



REVIZIJSKO POROČILO O PRAVILNOSTI IN SMOTRNOSTI
POSLOVANJA KAPITALSKE DRUŽBE POKOJNINSKEGA
IN INVALIDSKEGA ZAVAROVANJA, D. D., LJUBLJANA
PRI PRODAJI DELNIC DRUŽBE POSLOVNI SISTEM
MERCATOR, D. D., LJUBLJANA V LETU 2005 DO JUNIJA 2006



*Bedimo
nad potmi
javnega
denarja*



POSŁANSTVO

Računsko sodišče pravočasno in objektivno obvešča javnosti o pomembnih odkritjih revizij poslovanja državnih organov in drugih uporabnikov javnih sredstev ter svetuje, kako naj državni organi in drugi porabniki javnih sredstev izboljšajo svoje finančno poslovanje.

**REVIZIJSKO POROČILO O PRAVILNOSTI IN SMOTRNOSTI
POSLOVANJA KAPITALSKE DRUŽBE POKOJNINSKEGA
IN INVALIDSKEGA ZAVAROVANJA, D. D., LJUBLJANA
PRI PRODAJI DELNIC DRUŽBE POSLOVNI SISTEM
MERCATOR, D. D., LJUBLJANA V LETU 2005 DO JUNIJA 2006**



Številka: 1206-11/2006-57

Ljubljana, 20. junija 2007



Računsko sodišče je revidiralo *pravilnost in smotrnost poslovanja Kapitalske družbe pokojninskega in invalidskega zavarovanja, d. d., Ljubljana (v nadaljevanju: KAD) pri prodaji delnic družbe Poslovni sistem Mercator, d. d., Ljubljana (v nadaljevanju: družba Mercator) v letu 2005 do junija 2006.*

Cilj revizije je bil izrek mnenja o pravilnosti in smotrnosti poslovanja KAD pri prodaji kapitalske naložbe v delnice družbe Mercator in odločitvi za dokapitalizacijo družbe Mercator v letu 2005 do junija 2006.

Računsko sodišče je o pravilnosti poslovanja KAD pri prodaji delnic družbe Mercator izreklo *mnenje s pridržkom*, ker je ugotovilo naslednje nepravilnosti:

- nadzorni svet KAD ni podal soglasja h kratkoročni zadolžitvi KAD za vplačilo delnic za dokapitalizacijo, kar ni bilo v skladu z Navodilom o pooblastilih in podpisovanju v KAD;
- uprava KAD je soglašala s prodajo delnic družbe Mercator brez pripravljenega gradiva, kar ni bilo v skladu s Poslovnikom o delu uprave KAD;
- uprava KAD ni s pisnim sklepom imenovala izrednih skrbnikov pogodbe o prodaji delnic družbe Mercator, s čimer ni ravnala v skladu z Navodilom o izvajanju skrbništva nad pogodbami KAD,
- skrbniška evidenca zaupnih pogodb je dostopna tudi drugim osebam in ne le direktorju oddelka, kar ni v skladu z Navodilom o izvajanju skrbništva nad pogodbami KAD;
- hranjenje pogodbe in zbiranje povratnih informacij o načinu izvajanja pogodbe o prodaji delnic družbe Mercator ni bilo v skladu z Navodilom št. 10 o evidentiranju in protokoliranju pogodb;
- trgovalna mapa za prodajo delnic družbe Mercator ni bila vodena in arhivirana v skladu z določili Navodila o urejanju in arhiviranju trgovalnih map;
- dokumenti, povezani s spremljanjem kapitalske naložbe v delnice družbe Mercator ali s prodajo teh delnic, niso bili vneseni v aplikacijo pisarniškega poslovanja, ni bila vzpostavljena navidezna mapa in ni bil vzpostavljen nadzor nad dokumentacijo, kar ni v skladu z določili Navodila za arhiviranje zadev in dokumentov o podjetjih;
- ni dokazil o načinu hranjenja dokumentov z oznako poslovna skrivnost, povezanih s prodajo delnic družbe Mercator, kar ni v skladu z določili Pravilnika KAD o varovanju poslovne skrivnosti;
- vzdrževanje modela poslovnih procesov KAD v delu, ki se nanaša na osnovno premoženje, ni bilo v skladu z določili Navodila o skrbništvu nad modelom poslovnih procesov KAD;
- notranje kontrole niso delovale pri izvajanju obveznosti skrbnikov pogodbe o prodaji delnic družbe Mercator, pri knjigovodskem evidentiranju prodaje, pri sestavi listin ob vpisu v knjigo naročil in pri vpisu pogodbe o prodaji delnic družbe Mercator v vpisnik poslovnih skrivnosti.

Računsko sodišče o smotrnosti postopka prodaje meni, da obstaja tveganje, da KAD ni iztržila najvišje kupnine za delnice družbe Mercator in da ni ravnala učinkovito, ker ni izvajala aktivnosti za preverjanje interesa drugih potencialnih investitorjev in za preverjanje možnosti skupne prodaje s Slovensko

odškodninsko družbo, d. d., Ljubljana. Zaradi pogodbenih določil je imela KAD razmeroma kratek rok za izvedbo pogajanj in za pripravo ustreznih strokovnih podlag za odločanje o pogojih prodaje. Ponujeno ceno za delnico družbe Mercator je KAD ocenila kot ustrezno, vendar na neustreznih podlagah in brez ustreznih izhodišč v pogajanjih s kupcem. Ugotovili smo, da je zaradi nezadostne skrbnosti pri podpisovanju prodajne pogodbe obstajalo tveganje za KAD, ker v pogodbo niso bila vključena dodatna sredstva zavarovanja, posamezna pogodbeni določila niso bila natančno določena in KAD pred podpisom pogodbe ni z analizami in izračuni preizkusila sprejemljivosti prodajnih pogojev. KAD ni zagotovila skrbnega in učinkovitega spremljanja porabe kupnine in ni zagotovila učinkovitega sistema za upravljanje z dokumenti o prodaji in spremljanja naložbe v delnice družbe Mercator.

Nadzorni svet KAD o prodaji delnic družbe ni odločal na podlagi popolnih in ustreznih informacij in člani niso bili pravočasno in popolno obveščeni o prodaji delnic, kar ni zagotavljalo učinkovitosti pri odločanju. Prodaje delnic družbe Mercator ni obravnaval naložbeni odbor KAD, katerega pristojnosti in naloge tudi niso urejene v nobenem internem aktu na KAD, kar ne zagotavlja učinkovitega izvajanja posvetovalne vloge naložbenega odbora KAD za upravo KAD. KAD uravnava likvidnost na podlagi odločitev likvidnostne komisije, katere naloge in pristojnosti niso urejene v nobenem internem aktu.

Računsko sodišče je od KAD zahtevalo, da sprejme interne akte, povezane z internim vrednotenjem naložb, s postopkom pridobitve soglasja uprave KAD za določene vrste poslov, z delovanjem naložbenega odbora in likvidnostne komisije in sistematičnega dokumentiranja poslovnih dogodkov, in da prične postopek za vzpostavitev sistema za elektronsko arhiviranje in ažurno vodenje evidence vseh dokumentov na KAD. O izvedenih popravljalnih ukrepih mora KAD v roku 90 dni predložiti računskemu sodišču *odzivno poročilo*.

Računsko sodišče je KAD *priporočilo*, naj dopolni interni akt o postopku prodaje kapitalskih naložb z določitvijo načina sprejemanja odločitev o prodaji, naj v internih aktih, povezanih s postopki prodaje kapitalskih naložb, opredeli postopke in načine izvajanja sklepa vlade o predlogu za umik KAD iz aktivnega upravljanja podjetij, dopolni Navodilo o računovodenju z opredelitvijo knjigovodskih listin z oznako poslovne skrivnosti ter odgovornih oseb za sestavo in kontroliranje teh listin in dopolni Pravilnik o varovanju poslovne skrivnosti z opredelitvijo trajanja in pogojev za umik oznake poslovne skrivnosti.

Informacije, povezane s postopkom prodaje delnic družbe Mercator, sta pogodbeni stranki označili kot poslovno skrivnost. V revizijskem poročilu niso objavljena tista revizijska razkritja, ki po presoji KAD vsebujejo informacije, ki so poslovna skrivnost.

KAZALO

1. UVOD	8
1.1 PREDSTAVITEV REVIZIJE	8
1.2 PREDSTAVITEV REVIDIRANCA.....	9
1.3 PRAVNE PODLAGE ZA UPRAVLJANJE IN PRODAJO KAPITALSKIH NALOŽB KAD	10
2. UGOTOVITVE	12
2.1 STRATEGIJA UPRAVLJANJA Z NALOŽBAMI V LASTI KAD	12
2.1.1 Naložbena politika KAD.....	12
2.1.2 Dolgoročni načrt razvoja KAD.....	13
2.2 NAČRTOVANJE PRODAJE KAPITALSKE NALOŽBE V DELNICE DRUŽBE MERCATOR.....	14
2.3 POSTOPEK PRODAJE DELNIC DRUŽBE MERCATOR.....	16
2.3.1 Ponudba za nakup delnic in pogajanja za sklenitev pogodbe.....	16
2.3.2 Pogodba o prodaji delnic družbe Mercator.....	17
2.3.3 Odločanje NalO KAD in uprave KAD o prodaji delnic družbe Mercator	19
2.3.4 Odločanje NS KAD	20
2.4 OCENA POSAMEZNIH ELEMENTOV PRODAJNE POGODBE	23
2.4.1 Višina prodajne cene za delnico	24
2.4.2 Tveganja in ustreznost zavarovanja interesov KAD v prodajni pogodbi.....	29
2.5 SODELOVANJE KAD V DOKAPITALIZACIJI DRUŽBE MERCATOR	32
2.5.1 Odločanje o sodelovanju v dokapitalizaciji družbe Mercator.....	32
2.5.2 Financiranje vplačila delnic za dokapitalizacijo družbe Mercator	33
2.6 IZVAJANJE POGODBE	36
2.6.1 Plačilo kupnine in prenos delnic na kupca.....	36
2.6.2 Poraba kupnine	38
2.6.3 Izvajanje skrbništva nad pogodbo.....	40
2.7 EVIDENTIRANJE NAKUPOV, PRODAJE DELNIC IN DOKAPITALIZACIJE DRUŽBE MERCATOR.....	42
2.7.1 Knjigovodsko evidentiranje prodaje.....	42

2.7.2	Vpis v knjigo naročil.....	43
2.7.3	Vpis v centralni vpisnik pogodb.....	45
2.8	PREGLEDNOST POSTOPKA PRODAJE IN POSLOVNA SKRIVNOST	45
2.8.1	Dokumentiranje postopka prodaje	45
2.8.2	Poslovna skrivnost pri prodaji delnic	49
2.9	SODELOVANJE KAD S SOD V POSTOPKIH PRODAJE	50
2.9.1	Načini sodelovanja KAD s SOD	50
2.9.2	Sodelovanje KAD s SOD pri prodaji delnic družbe Mercator	51
3.	MNENJE	54
3.1	MNENJE O PRAVILNOSTI PRODAJE DELNIC DRUŽBE MERCATOR.....	54
3.2	MNENJE O SMOTRNOSTI PRODAJE DELNIC DRUŽBE MERCATOR	55
4.	ZAHTEVA ZA PREDLOŽITEV ODZIVNEGA POROČILA	58
5.	PRIPOROČILA	60
6.	PRILOGE	62

1. UVOD

1.1 Predstavitev revizije

V Program dela Računskega sodišča Republike Slovenije za leto 2006 je bila vključena revizija pravilnosti in smotrnosti prodaje delnic družbe Mercator na Kapitalski družbi pokojninskega in invalidskega zavarovanja. Sklep o uvedbi revizije št. 1206-11/2006-9 je bil izdan 24. 4. 2006 in dopolnjen s sklepom z dne 27. 6. 2006¹.

Revidiranec je družba KAD. Predmet revizije je poslovanje KAD v delu, ki se nanaša na prodajo delnic kapitalske naložbe v družbi Mercator in odločitev za dokapitalizacijo družbe Mercator v letu 2005 do junija 2006.

Predmet prodaje je bilo 492.268 delnic družbe Mercator oziroma 15,34 odstotka vseh delnic in 106.950 delnic iz dokapitalizacije družbe Mercator.

Cilj revizije je bil izrek mnenja o pravilnosti in smotrnosti poslovanja KAD pri prodaji kapitalske naložbe v delnice družbe Mercator in odločitvi za dokapitalizacijo družbe Mercator v letu 2005 in do junija 2006. Ocena učinkovitosti je temeljila na ravnanju KAD pri izvedbi prodaje in aktivnostih po sklenitvi prodajne pogodbe. Ocena gospodarnosti je temeljila na stroških, povezanih s postopkom prodaje delnic. Oceno uspešnosti predstavljajo ugotovitve, ki se nanašajo na izpolnjevanje ciljev, določenih v poslovnem načrtu KAD za leto 2005 in v načrtu prodaj kapitalskih naložb za leto 2005, pri ocenjevanju uspešnosti doseganja ciljev do junija 2006 so bili upoštevani cilji, določeni v poslovno finančnem načrtu za leto 2006.

Na izrek mnenja so vplivala naslednja dejstva pri izvajanju prodajnih aktivnosti KAD:

- cilji prodaj kapitalskih naložb so določeni v poslovnem načrtu KAD za leto 2005; za prodajo delnic družbe Mercator cilji prodaje niso bili posebej določeni;
- ni dokazil o varnosti in donosnosti naložb, za katere je KAD porabila kupnino od prodaje delnic družbe Mercator, zato ni mogoče ocenjevati učinkovitosti doseganja tistih ciljev iz poslovnega načrta KAD za leto 2005 in ciljev iz poslovno finančnega načrta za leto 2006, ki so povezani z načeli dolgoročne strategije KAD (varnosti, donosnosti in likvidnosti).

¹ Št. 1206-11/2006-21.

1.2 Predstavitev revidiranca

KAD deluje na podlagi Zakona o pokojninskem in invalidskem zavarovanju² (v nadaljevanju: ZPIZ-1) kot delniška družba, ki je bila ustanovljena, da bi zagotavljala dodatna sredstva za financiranje pokojninskega in invalidskega zavarovanja.

KAD upravlja in razpolaga z vrednostnimi papirji in drugimi sredstvi, pridobljenimi v postopku lastninskega preoblikovanja podjetij³ (v nadaljevanju: osnovno premoženje), ter upravlja štiri sklade z ločenim premoženjem⁴. Na podlagi določil 9. člena ZPIZ-1 se obvezno pokojninsko in invalidsko zavarovanje financira tudi iz sredstev KAD, ki jih po določilih 245. člena tega zakona predstavljajo prihodki, ki izvirajo iz naložb in poslovanja KAD⁵.

Organi KAD v obdobju, na katerega se nanaša revizija, so bili:

- uprava, ki ima tri člane⁶; od 1. 11. 2003 do 22. 3. 2005 je bil predsednik uprave Borut Jamnik, od 23. 3. 2005 pa je predsednik Tomaž Toplak; namestnica predsednika uprave je bila od 1. 11. 2003 mag. Helena Bešter, od 1. 11. 2003 do 22. 3. 2005 je bil član uprave Tomaž Kuntarič in od 23. 3. 2005 Mateja Božič,
- nadzorni svet (v nadaljevanju: NS KAD) ima devet članov⁷; do 6. 1. 2005 je bil predsednik mag. Mirko Kaluža, od 7. 1. 2005 do 31. 5. 2007 je bila predsednica nadzornega sveta mag. Andrijana Starina Kosem, od 31. 5. 2007 je predsednik nadzornega sveta Boris Zupančič in
- skupščina, ki ima petnajst članov⁸; od 1. 1. 2005 do 30. 6. 2006 je bil predsednik skupščine dr. Gregor Gomišček.

Za operativno izvajanje likvidnosti KAD skrbi likvidnostni odbor⁹. Za leto 2005 je bilo načrtovano¹⁰, da naj bi KAD likvidnost skrbno načrtovala in uravnavala v okviru sklepov likvidnostnega odbora, ki naj bi se sestal enkrat tedensko. Opredelitev do spremembe pri posamezni naložbi, vezani na dogodek in druge zadeve v zvezi s to naložbo, je temeljna naloga naložbenega odbora KAD (v nadaljevanju: NaO KAD).

² Z Zakonom o pokojninskem in invalidskem zavarovanju (Uradni list RS, št. 12/92, 5/94, 7/96, 54/98) je bil ustanovljen Kapitalski sklad PIZ. Z novelo ZPIZ-B (Uradni list RS, št. 7/96) se je Kapitalski sklad PIZ preoblikoval v delniško družbo, z Zakonom o javnih skladih (Uradni list RS, št. 22/00) pa se je preimenoval v KAD. Od leta 2000 dalje posluje KAD na podlagi novega Zakona o pokojninskem in invalidskem zavarovanju (Uradni list RS, št. 106/99, 72/00, 124/00, 109/01, 108/02, 135/03, 72/05)

³ 244. člen ZPIZ-1.

⁴ Prvi pokojninski sklad, Sklad obveznega dodatnega pokojninskega zavarovanja, Kapitalski vzajemni pokojninski sklad in Zaprti vzajemni pokojninski sklad za javne uslužbenke.

⁵ Iz Finančnega načrta KAD za leto 2005 in 2006 je razvidno, da je bilo za ta namen predvideno 6.375.000 tisoč tolarjev, za leto 2006 pa 9.375.000 tisoč tolarjev.

⁶ V skladu s 26. členom statuta KAD (sprejela skupščina KAD dne 29. 12. 2004) člane uprave imenuje skupščina KAD.

⁷ Vlada je na podlagi 19. člena statuta KAD imenovala člane NS KAD s sklepom št. 118-2/2005 dne 6. 1. 2005, za dobo 4 let.

⁸ V skladu s 13. členom statuta KAD imenuje člane skupščine KAD vlada. Člani so bili imenovani s sklepom vlade št. 118-86/2004 z dne 23. 12. 2004, za štiri leta; sprememba dveh članov po sklepu št. 01400-3/2005/70 z dne 1. 9. 2005.

⁹ Poslovna strategija in dolgoročni načrt razvoja KAD (sprejeta na seji skupščine dne 23. 11. 1998, v nadaljevanju: poslovna strategija). KAD uporablja v praksi izraz likvidnostna komisija.

¹⁰ Poslovni načrt KAD za leto 2005 (sprejela skupščina KAD dne 20. 12. 2004).

Pojasnilo KAD

Gre za redne delovne naloge strokovnih služb KAD, ki se sestajajo v organizacijskih telesih (likvidnostni ali naložbeni odbor), ki nimajo nobenih pristojnosti odločanja, saj ima v skladu z Zakonom o gospodarskih družbah (v nadaljevanju: ZGD)¹¹ in statutom KAD to pristojnost uprava KAD. Delovna telesa ne odločajo o spremembah, ne sprejmejo sklepov, saj je to po ZGD funkcija uprave KAD.

1.3 Pravne podlage za upravljanje in prodajo kapitalskih naložb KAD

Na podlagi določil 248. člena ZPIZ-1 mora statut KAD, h kateremu poda soglasje vlada, poleg obveznih sestavin po ZGD, določati tudi pristojnosti predsednika in članov uprave, način zastopanja KAD in način določanja naložbene politike KAD.

Na podlagi 22. člena statuta KAD¹² mora uprava, če vrednost posameznega posla presega določen odstotek osnovnega kapitala KAD, ki ga na predlog NS KAD določi skupščina, za nakup, prodajo, zastavo vrednostnih papirjev vseh vrst ali najemanje dolgoročnih kreditov, pridobiti soglasje NS KAD. Na podlagi sklepa skupščine KAD¹³ je bila pridobitev soglasja pri poslih nakupa, prodaje in zastave vrednostnih papirjev potrebna, če je znesek presegel 730.000 tisoč tolarjev. Na podlagi določil statuta mora uprava pri vodenju poslov ravnati s strokovno skrbnostjo dobrega gospodarstvenika, varovati poslovne skrivnosti KAD¹⁴ in spoštovati klavzulo o prepovedi konkurence.

Na podlagi določil 21. člena statuta NS KAD nadzira zakonitost dela in finančno poslovanje KAD s pristojnostmi in odgovornostmi, določenimi z ZGD, ZPIZ-1 in statutom. NS KAD je na podlagi določil 282. člena Zakona o gospodarskih družbah (v nadaljevanju: ZGD-1)¹⁵ preveril sestavljeno letno poročilo uprave za leto 2005 in o ugotovitvah preveritve 23. 5. 2006 sestavil pisno poročilo za skupščino KAD¹⁶ (v nadaljevanju: poročilo NS KAD), iz katerega med drugim izhaja, da je v letu 2005:

- NS KAD bil seznanjen s postopki v zvezi z upravljanjem gospodarskih družb in s postopki pri nakupu in prodaji finančnih naložb KAD,
- NS KAD obravnaval in podal soglasje k prodaji delnic družbe Mercator,
- uprava uspešno in korektno vodila posle KAD.

Pri presoji pravilnosti izvedene prodaje kapitalске naložbe v delnice družbe Mercator smo upoštevali določila ZGD, ZGD-1, statuta KAD, sprejete sklepe skupščine, sklepe uprave in NS KAD ter druge splošne akte KAD.

¹¹ Uradni list RS, št. 15/05-UPB1.

¹² Statut KAD v prečiščenem besedilu je skupščina KAD sprejela 29. 12. 2004, vlada je nanj podala soglasje dne 8. 3. 2005.

¹³ Sklep na 11. seji skupščine KAD, dne 21. 4. 2000.

¹⁴ Na podlagi določil 50. in 53. člena statuta uprava s posebnim sklepom določi, kateri podatki in informacije se štejejo za poslovno skrivnost. Natančnejša pravila o določanju vsebine poslovne skrivnosti, varovanju podatkov in ukrepih za zaščito, hrambo in uporabo varovanih podatkov KAD se določijo s posebnim splošnim notranjim aktom, ki ga sprejme uprava. Na podlagi prvega odstavka 27. in 53. člena statuta je uprava 17. 3. 2005 sprejela Pravilnik KAD o varovanju poslovne skrivnosti in njegove dopolnitve dne 2. 11. 2005.

¹⁵ Uradni list RS, št. 42/06, 60/06.

¹⁶ Skupščina KAD se je s poročilom NS KAD seznanila dne 26. 6. 2006.

Pri vodenju postopkov prodaje dolgoročnih finančnih naložb v obdobju, na katerega se nanaša revizija, je morala KAD upoštevati tudi Zakon o prevzemih (v nadaljevanju: ZPre)¹⁷, Zakon o trgu vrednostnih papirjev¹⁸, Zakon o preprečevanju omejevanja konkurence¹⁹, Zakon o spremljanju državne pomoči.²⁰

¹⁷ Uradni list RS, št. 47/97.

¹⁸ Uradni list RS, št. 56/99, 84/06, 28/06.

¹⁹ Uradni list RS, št. 56/99, 37/04.

²⁰ Uradni list RS, št. 37/04.

2. UGOTOVITVE

2.1 Strategija upravljanja z naložbami v lasti KAD

2.1.1 Naložbena politika KAD

V letnem poročilu KAD za leto 2004 je navedeno, da naj bi KAD v letu 2005 nadaljevala uspešno politiko upravljanja privatizacijskega premoženja in upravljanja pokojninskih skladov, pri čemer naj bi izpolnjevala cilje, določene s poslovnim načrtom. Ob pričakovanem izstopanju Slovenske odškodninske družbe, d. d., Ljubljana (v nadaljevanju: SOD) iz njenih naložb naj bi si KAD prizadevala pridobiti vlogo pomembne pogajalke, ki vsaj kratkoročno povečuje delež v perspektivnih in za slovensko gospodarstvo pomembnih podjetjih.²¹

V skladu s statutom KAD izvaja naložbeno politiko z nalaganjem premoženja v vse oblike naložb, vključno z nepremičninami, pri čemer skrbi za njihovo ustrezno razpršenost²². Naložbena politika je opredeljena z dolgoročnim načrtom razvoja (dolgoročna strategija)²³ in z letnim poslovnim načrtom. Sestavni del poslovnega načrta za leto 2005²⁴ je bila naložbena politika osnovnega premoženja KAD, katere temeljni cilji so bili:

- nadaljevanje koncentracije premoženja na manjše število gospodarskih družb pri lastniških naložbah osnovnega premoženja KAD in načrtovana prodaja delnic in deležev v 35 gospodarskih družbah v skupnem pogodbenem znesku 7.000.000 tisoč tolarjev,
- enakomerno povečevanje deleža dolžniških in lastniških naložb,
- postopno povečevanje obsega naložb v tujini, tako v dolžniške kot v lastniške vrednostne papirje,
- zmanjševanje števila in velikostnega obsega netržnih naložb in povečevanje deleža tržnih naložb,
- usmeritve k portfeljskemu načinu upravljanja premoženja in (zaradi posebnosti slovenskega kapitalskega trga) pričakovanja, da naj bi se občasno sklepala strateška partnerstva v obliki delničarskih sporazumov,
- povečevanje sredstev kratkoročnega trgovalnega portfelja s preusmeritvijo dela kupnin od prodanih družb v portfelj kratkoročnih finančnih naložb, v okviru tega pa povečanje največjega možnega deleža naložb v vrednostne papirje tujih izdajateljev (do 50 odstotkov vrednosti celotnega portfelja) in
- začetek poslovanja s tujimi poslovnimi partnerji in sklepanje potrebnih borzno posredniških pogodb.

²¹ Letno poročilo KAD za leto 2004 (str. 38), ki ga je NS KAD potrdil na seji, dne 24. 5. 2005.

²² Določila 47. člena statuta KAD z dne 8. 3. 2005.

²³ Dolgoročna strategija KAD je bila sprejeta na skupščini KAD dne 5. 11. 1998. Nov dolgoročni načrt razvoja KAD je sprejela skupščina KAD dne 26. 6. 2006.

²⁴ Na podlagi predloga uprave in soglasja NS KAD z dne 17. 11. 2004 se je skupščina KAD 20. 12. 2004 seznanila s poslovnim načrtom za leto 2005.

Za upravljanje z lastniškimi naložbami je bilo načrtovano, da naj bi KAD upoštevala načela dolgoročne strategije, to je varnosti, donosnosti in likvidnosti svojega osnovnega premoženja. Podobno kot v preteklih letih je bilo tudi za leto 2005 načrtovano predvsem zmanjševanje števila netržnih naložb in povečevanje deleža v večjih, pomembnejših tržnih naložbah in tudi pri prodajah je bil cilj povečevanje vrednostnega obsega tržnega premoženja. Glede na pretekle izkušnje je KAD pričakovala, da naj bi v letu 2005 prodala dve pomembnejši tržni naložbi, kar je bilo realizirano.

V poslovno finančnem načrtu za leto 2006²⁵ je KAD oblikovala podobne cilje upravljanja portfelja KAD, le da je pri načrtovanem zmanjšanju števila gospodarskih družb predvidela zmanjšanje za 41 naložb v skupnem znesku 15.500.000 tisoč tolarjev. V okviru cilja za povečanje sredstev kratkoročnega trgovalnega portfelja s preusmeritvijo dela kupnin od prodanih družb v portfelj kratkoročnih finančnih naložb je bilo vključeno, da se odpravijo dotedanje omejitve za največji možni delež naložb kratkoročnega trgovalnega portfelja v vrednostne papirje tujih izdajateljev, tako da bi lahko bila sredstva v celoti vložena v vrednostne papirje tujih izdajateljev.

2.1.2 Dolgoročni načrt razvoja KAD

Dolgoročni načrt razvoja KAD predvideva ustanovitev finančne skupine v lasti KAD kot krovne družbe in znotraj tega izvajanje poslov v treh novoustanovljenih samostojnih pravnih osebah: zavarovalnici (posli upravljanja pokojninskih skladov), družbi za upravljanje (posli upravljanja premoženja pokojninskih skladov) in dotacijski družbi (zagotavljanje dodatnih sredstev za obvezno pokojninsko zavarovanje). Glavni razlogi za preoblikovanje KAD so:

- ureditev novih odnosov, ki so nastali z vstopom KAD na področje upravljanja pokojninskih skladov in zavarovalništva,
- jasna določitev višine in datumov zapadlosti obveznosti do ZPIZ,
- maksimiranje vrednosti premoženja za lastnika in
- postopen umik države kot posrednega lastnika iz lastništva v gospodarskih družbah.

Eden izmed strateških ciljev je bila priprava pogojev za postopen umik države kot posrednega lastnika iz lastništva v gospodarskih družbah. V tem okviru je KAD ocenila, da je najbolj primeren način za preoblikovanje obstoječe KAD sprejem posebnega Zakona o KAD²⁶, ki bi opredelil novonastale subjekte.

²⁵ Skupščina KAD je Finančni načrt KAD za leto 2006 potrdila in se seznanila s Poslovnim načrtom KAD za leto 2006 dne 19. 12. 2005.

²⁶ Predlog Zakona o KAD je sestavni del prilog dolgoročnega načrta razvoja KAD, ki so bile pripravljene v oktobru leta 2005.

2.2 Načrtovanje prodaje kapitalske naložbe v delnice družbe Mercator

Po vrednosti so večino tržnih naložb na KAD na dan 30. 9. 2004 (91,4 odstotka) predstavljale pomembnejše tržne naložbe²⁷. Konec leta 2005 je drugo največjo (po neto knjigovodski vrednosti) v tej skupini naložb²⁸ predstavljala naložba v delnice družbe Mercator, kar prikazuje tabela 1.

Pojasnilo KAD

Oddelek za upravljanje kapitalskih naložb je za sejo NalO 4. 10. 2005 pripravil predlog posodobitve seznama pomembnejših naložb, ki je bil sestavni del dokumenta Opredelev pomembnejših naložb v lasti KAD (sprejet 8. 5. 2003), ker je bilo ugotovljeno, da je obstoječi akt zastarel. Uprava KAD je 6. 3. 2006 sprejela sklep o razveljavitvi akta Opredelev pomembnejših naložb v lasti KAD.

Tabela 1: Vrednost dolgoročnih finančnih naložb v kapital KAD na dan 30. 9. 2004

Portfelj KAD	Število naložb	Delež v odstotkih	Vrednost v tisoč tolarjih	Delež v odstotkih
1. Tržne naložbe	83	27,3	164.841.148	73,5
1.1. Pomembnejše tržne naložbe	27	8,9	150.729.292	67,2
1.1.1. Naložba v delnice družbe Mercator ²⁹	1	0,3	19.630.218	8,8
2. Netržne naložbe	221	72,7	59.431.568	26,5
2.1. Pomembnejše netržne naložbe	26	8,6	41.253.225	18,4
(1 + 2) Tržne in netržne naložbe skupaj	304	100,0	224.272.716	100,0

Vir: poslovno finančni načrt KAD za leto 2005 (november 2004), stanje portfelja KAD na dan 31. 12. 2004.

Na podlagi preteklih let je bilo v načrtu prodaj naložb KAD za leto 2005 pričakovano, da naj bi bili v letu 2005 prodani dve pomembnejši tržni naložbi in na tej podlagi pričakovana skupna kupnina v znesku 5.000.000 tisoč tolarjev, kar je predstavljalo 72 odstotkov vseh pričakovanih kupnin od prodaj vseh naložb v letu 2005. Primerjava podatkov med načrtovanimi prodajami dolgoročnih finančnih naložb v letu 2005 in realizacijo prodanih naložb v letu 2005 je predstavljena v tabeli 2.

Prodaja naložbe v delnice družbe Mercator ni bila vključena v seznam načrtovanih prodaj naložb za leto 2005 in ni bila predvidena v okviru načrtovanega števila prodaj tržnih naložb in načrtovane skupne vrednosti kupnin v poslovno finančnem načrtu za leto 2005, kljub temu da je predstavljala 8,8 odstotka v skupni vrednosti vseh naložb KAD na dan 30. 9. 2004 (tabela 1).

²⁷ Kriteriji in razvrstitev naložb po pomembnosti so bili določeni v internem aktu KAD Opredelev pomembnejših naložb v lasti KAD, ki ga je sprejela uprava KAD 8. 5. 2003. V seznam pomembnejših tržnih naložb v prilogi tega akta je bila na prvem mestu, po velikosti, naložba v delnice družbe Mercator.

²⁸ Predlog posodobitve seznama pomembnejših kapitalskih naložb KAD (gradivo za 224. sejo NalO KAD, dne 4. 10. 2005 in gradivo za 222. sejo NalO KAD, dne 20. 9. 2005).

²⁹ Neto vrednost naložbe na dan 31. 12. 2004.

Tabela 2: Načrtovane in realizirane prodaje dolgoročnih finančnih naložb v kapital KAD v letu 2005

Načrt prodaj dolgoročnih finančnih naložb ³⁰			Realizacija prodanih dolgoročnih finančnih naložb v letu 2005		
Število naložb	Znesek v tisoč tolarjih	Delež v odstotkih	Število naložb	Znesek v tisoč tolarjih	Delež v odstotkih
27 poimensko navedenih naložb	1.568.442	22,5	Tri družbe s seznama	167.875	0,6
Tri manjše oziroma srednje velike družbe – izkustveno (ne poimensko)	400.000	5,7	34 dolgoročnih finančnih naložb v 31 družbah	28.055.993	99,4
Dve večji tržni naložbi - izkustveno (ne poimensko)	5.000.000	71,8	<i>naložba v delnice družbe Mercator</i>	<i>18.647.056</i>	<i>66,1</i>
32 skupaj	6.968.442	100,0	36 skupaj	28.223.868	100,0

Vir: načrtovane prodaje za leto 2005 in seznam izvedenih prodaj kapitalskih naložb v letu 2005.

Iz primerjave je razvidno, da je KAD v letu 2005 realizirala prodajo treh od 27 poimensko načrtovanih dolgoročnih finančnih naložb.

Pojasnilo KAD

Vodja oddelka za upravljanje kapitalskih naložb pripravi načrt prodaj naložb, ki ni poimenski in je pripravljen vrednostno in po številu družb. Ta načrt je zgolj orientacijski oziroma okvirni, ker ni mogoče predvideti vseh zunanjih vplivov na poslovanje KAD. Načrt prodaj je potrebno obravnavati relativno, ker smo v Sloveniji priča že dodobra konsolidiranim lastniškim strukturam in je glavni namen ocene o prodajah določiti vsaj minimalni prag potrebne likvidnosti za izpolnjevanje obveznosti, ki jih ima KAD do ZPIZ. Načrt prodaj bi praviloma moral predstavljati sestavni del generalnega poslovnega finančnega načrta KAD, ki ga sprejemajo organi KAD. Rebalans načrta prodaj ni bil pripravljen, ker so pri prodaji naložb pomembnejše bilance oziroma rezultati KAD kot pa orientacijska izhodišča pri prodaji, saj je primarna naloga uprave KAD skrb za bilančni rezultat.

Realizirana kupnina³¹ od prodaje delnic družbe Mercator je predstavljala 66 odstotkov celotne vrednosti vseh kupnin iz prodaj kapitalskih naložb na KAD v letu 2005. Načrtovani sta bili prodaji dveh večjih tržnih naložb, ki pa nista bili označeni z imeni in sta predstavljali 72 odstotkov skupnega zneska vseh načrtovanih kupnin. Natančneje, z imeni naložb v kapital družb, so bile načrtovane prodaje manjših naložb, katerih skupna načrtovana vrednost je predstavljala 22,5 odstotka skupnega zneska vseh načrtovanih kupnin.

³⁰ Načrt prodaje naložb za leto 2005 ni podpisan in ni datiran, v njem tudi ni navedeno, za kakšen namen je bil pripravljen.

³¹ Brez delnic, ki jih je KAD pridobila iz dokapitalizacije.

2.3 Postopek prodaje delnic družbe Mercator

2.3.1 Ponudba za nakup delnic in pogajanja za sklenitev pogodbe

Interes za nakup delnic družbe Mercator je družba Istrabenz, d. d., Koper (v nadaljevanju: družba Istrabenz) prvič izrazila 5. 4. 2005 na sestanku s predstavniki KAD in drugič na sestanku 16. 6. 2005. Prva pisna ponudba družbe Istrabenz je bila v obliki osnutka pogodbe o ustanovitvi odkupne pravice z dne 25. 8. 2005.

Pojasnilo KAD

Iniciator posla je bila družba Istrabenz, ki je že aprila leta 2005 izkazala interes kot finančni investitor. KAD je z družbo Istrabenz opravila dve srečanja v aprilu in juniju leta 2005, kjer je potekal pogovor o strateških usmeritvah slovenskega gospodarstva v celoti. Izmenjana so bila tudi stališča v zvezi z morebitnim nakupom delnic družbe Mercator, vendar konkretnih predlogov ni bilo. Na sestanku 16. 6. 2005 je bil izražen interes v zvezi z nakupom delnic po ceni 35.000 tolarjev za delnico, ko se je cena delnice družbe Mercator ustalila na 35.000 tolarjev, vendar KAD pri taki cenovni ravni delnic ni imela interesa, da bi delež prodala. Poslovni stiki so se nadaljevali v avgustu, ko je prišlo do uskladitve cene na 38.000 tolarjev na delnico. Besedilo pogodbe je nastajalo v pogajanjih s kupcem, pripombe na osnutke prodajne pogodbe je pripravljala uprava. Pogajanja s kupcem so potekala od 25. 8. 2005 dalje.

Časovni prikaz pomembnejših dogodkov v postopku prodaje delnic in dokapitalizacije družbe Mercator³² povzemamo v prilogi 2.

Pojasnilo KAD

Pri prodaji delnic poslovnega sistema družbe Mercator je KAD upoštevala vse poslovne smernice. KAD delnic ni prodajala skupaj s SOD, ker nista imeli skupnega kupca, ki bi delnice KAD in SOD kupil kot enotni paket. Glede prodaje delnic družbe Mercator kot enotnega paketa, bi čakanje KAD na prodajo delnic družbe Mercator v postopku javne ponudbe pomenilo preveliko tveganje pri prodaji v negotovi in nedoločeni prihodnosti, pri čemer bi takšno čakanje ob istočasni ponudbi družbe Istrabenz nad tržno ceno, pomenilo neposlovno odločitev s predvidljivimi negativnimi posledicami za KAD. Navedena dejstva, cena, večja od tržne cene, znan kupec in negotova, nedoločena prihodnost ne pomeni le neizvajanje nepotrebnih aktivnosti za KAD, ampak bi pomenilo tudi nepravilno in škodljivo poslovno odločitev.

Ugotovili smo, da iz dokumentacije KAD o prodaji delnic družbe Mercator ni razvidno, da je KAD po prejemu ponudbe edinega ponudnika izvajala aktivnosti za preverjanje interesa drugih potencialnih investitorjev, in ni razvidno, da je KAD preverjala možnosti skupne prodaje s SOD ali drugimi lastniki, ki bi imeli skupaj 25 ali več odstotkov kapitala.

Pojasnilo KAD

Pri prodaji delnic družbe Mercator na KAD so bili zanesljiva podlaga za oceno ustreznosti ponudbe družbe Istrabenz naslednji pokazatelji: borzna cena, cenitev in cena iz dokapitalizacije družbe Mercator. Neizvajanje aktivnosti za preverjanje interesa drugih potencialnih investitorjev ne predstavlja neučinkovitega ravnanja KAD. Dokazil o možnosti skupne prodaje ni, ker možnosti skupne prodaje ni bilo. Pri presoji možnosti skupne prodaje je treba upoštevati pravne omejitve, ki izhajajo iz ZPre, zavarovanje glede tveganja pojava kupca skupnega deleža, ki izhaja iz prodajne pogodbe, in dejstvo, da se kupec delnic v 16 mesecih po podpisu prodajne pogodbe ni pojavil, kar potrjuje, da ga ni bilo. Pri odločanju o

³² KAD je glede poteka postopka prodaje in pogajanj predložila pisna pojasnila ter pet osnutkov prodajne pogodbe, dopise in uradne zaznamke s sestankov.

sestavi nadzornega sveta na skupščini družbe Mercator je bila sestava usklajena v zadovoljstvo obeh podpisnikov prodajne pogodbe, zato je bila prodajna pogodba za delnice družbe Mercator tudi podpisana.

Takšen način vodenja postopka prodaje delnic povečuje tveganja, da KAD ni izvedla vseh aktivnosti v skladu s prizadevanji za doseg najvišje kupnine, kar izhaja tudi iz časovnega prikaza pomembnejših dogodkov v postopku prodaje delnic in dokapitalizacije družbe Mercator v prilogi 2 ter analize osnutkov prodajne pogodbe in sklenjene prodajne pogodbe.

Prvi osnutek prodajne pogodbe je bil KAD predložen 25. 8. 2005. V postopku pogajanj je bilo pripravljenih pet osnutkov prodajne pogodbe v obdobju petih dni³³. Zaradi dogovora o razveznem pogoju v prodajni pogodbi (obveznost izvolitve članov v NS družbe Mercator na skupščini 30. 8. 2005)³⁴ je imela KAD v postopku razmeroma kratek rok za izvedbo pogajanj, kar povečuje tveganja glede pogajalskih možnosti KAD oziroma možnosti izvedbe večjega števila pogajanj s kupcem. Razmeroma kratek rok za izvedbo pogajanj KAD ni omogočal priprave ustreznih strokovnih podlag za odločanje o prodajni ceni.

2.3.2 Pogodba o prodaji delnic družbe Mercator

KAD kot prodajalec in družba Istrabenz kot kupec sta sklenili prodajno pogodbo 30. 8. 2005. Predmet prodaje je bilo 492.268 delnic družbe Mercator in celotna količina novih delnic iz dokapitalizacije izdajatelja, ki naj bi bila na podlagi sklepa NS družbe Mercator z dne 19. 7. 2005 šele izvedena. K temu členu pogodbe je ročno dopisana 'put opcija'³⁵ prodajalca.

Cena za delnico je znašala 38.000 tolarjev (158,62 evra)³⁶, povečana za obresti³⁷ in zmanjšana za znesek izplačane dividende na delnico³⁸. Dogovorjeno je bilo plačilo v štirih enakih letnih obrokih³⁹, pri čemer bi bil po plačilu posameznega obroka izveden prenos ene četrtine prodanih delnic v dobro kupca. Vsak obrok je enak kupnini za eno četrtino količine delnic v lasti KAD in eno četrtino delnic iz dokapitalizacije družbe Mercator, če je realizirana 'put opcija' prodajalca. Pogodba vsebuje naslednja pomembna določila:

- prevzemna klavzula z veljavnostjo do 31. 12. 2006⁴⁰;

³³ KAD je v postopku pogajanj pripravila tudi pripombe na osnutke prodajnih pogodb, iz katerih ni razvidno, kdo jih je pripravil in ali so bile uporabljene v postopku pogajanj.

³⁴ V osnutek prodajne pogodbe je bil vnesen en dan pred podpisom pogodbe.

³⁵ »Put opcija« ali prodajna opcija daje kupcu oziroma imetniku opcije pravico prodaje delnic na določen datum v prihodnosti (evropska opcija) ali v določenem prihodnjem obdobju (ameriška opcija) po ceni, določeni v opciji (izvršilna cena). Prodajalec prodajne opcije ima dolžnost, da na poziv kupi delnice po znani ceni in jih izroči kupcu prodajne opcije.

³⁶ Za dokapitalizacijske delnice je bila pogodbeno dogovorjena emisijska cena, ki jo prodajalec plača, preračunano v evro po srednjem tečaju Banke Slovenije, veljavnem na dan vplačila delnic.

³⁷ Za delnice v lasti KAD je obrestna mera šestmesečni EURIBOR + 0,7 odstotne točke letno, od sklenitve pogodbe do dneva plačila kupnine za delnico. Za dokapitalizacijske delnice je obrestna mera 5 odstotkov letno linearno, za obdobje od sklenitve pogodbe do dneva plačila kupnine za to delnico.

³⁸ Če je na podlagi delnic nastala pravica do izplačila dividend za posamezno poslovno leto, katerega presečni dan je pred dnem plačila kupnine za to delnico.

³⁹ Prvi obrok zapade 14. 9. 2006, drugi obrok 20. 9. 2007, tretji obrok 18. 9. 2008 in zadnji obrok 17. 9. 2009.

⁴⁰ Če bi kupec do konca leta 2006 delnice prodal ali kupil na podlagi ponudbe za odkup delnic v skladu z ZPre po ceni, ki je višja od 38.000 tolarjev, bi morala KAD izplačati razliko v ceni za celotno količino delnic, ki so predmet pogodbe.

- z delnicami, ki jih prodajalec prenese na kupca pred plačilom celotne kupnine za celotno količino delnic, kupec ne razpolaga; kupec lahko delnice zastavi, če s tako zastavo soglašata prodajalec, ta pa soglasja ne sme zavrniti, če morebitna prodaja delnic ne bi kršila ali ogrožala prodajalčevih pravic po pogodbi; za kršitev te obveznosti je bila določena pogodbena kazen v višini 10 odstotkov kupnine za celotno količino delnic ne glede na to, glede kakšne količine delnic kupec krši to obveznost (11. člen pogodbe);
- da bi se kupcu omogočilo predčasno plačilo kupnine oziroma posameznega obroka kupnine in hkrati s predčasnim plačilom tudi prejem ustrezne količine delnic, se je KAD zavezala ustanoviti odkupno pravico za obdobje petih let⁴¹ na celotni količini delnic;
- KAD je imela obveznost vpisati in vplačati celotno količino novih delnic, do katerih je bila upravičena na podlagi sklepa NS družbe Mercator;
- KAD je imela obveznost pravočasno in pravilno prijaviti svojo udeležbo na vsaki skupščini izdajatelja in izdati pooblastilo za zastopanje osebi, ki jo določi kupec, za izvrševanje glasovalnih pravic iz delnic, ki so predmet te pogodbe;
- KAD je imela možnost odstopiti od pogodbe za količino še neplačanih delnic, če posamezen obrok kupnine na dan dospelosti ni plačan; če prodajalec uresniči odstopno pravico, se kupec zaveže v korist prodajalca ustanoviti odkupno pravico na vseh do tedaj že pridobljenih delnicah za obdobje štirih let⁴² ter za zavarovanje te pravice ustanoviti tudi predkupno pravico na teh delnicah v korist prodajalca: do 17. 9. 2009;
- KAD je imela pravico zadržati prenos ene šestnajstine celotne količine delnic, ki bi jih morala prenesti ob plačilu prvega obroka, dokler ne bi bila plačana celotna kupnina.

Pogodba je bila sklenjena pod odložnim pogojem, da k njeni sklenitvi izda soglasje pristojni organ prodajalca, ter razveznima pogojema: če ustrezeni organ prodajalca do 16. 9. 2005 ne poda soglasja, ter če na skupščini družbe Mercator, ki je bila sklicana za 30. 8. 2005, za člane NS družbe Mercator niso izvoljene v pogodbi navedene osebe.

Pojasnilo KAD

KAD in SOD sta za imenovanje v NS družbe Mercator predlagali tri kandidate. Enega kandidata sta predlagali KAD in družba Istrabenz skupaj, enega kandidata je predlagala družba Istrabenz, enega kandidata pa je predlagala družba KD Group, d. d., Ljubljana.

Prodajna pogodba je bila podpisana isti dan, 30. 8. 2005, ko je bila sklicana skupščina družbe Mercator. KAD in SOD sta na skupščini družbe Mercator podali skupni nasprotni predlog o predlaganih članih NS družbe Mercator, v katerem sta predlagali iste kandidate za člane NS družbe Mercator kot v pogodbi o prodaji delnic med KAD in družbo Istrabenz.

⁴¹ Odkupna pravica se vpiše v centralni register nematerializiranih vrednostnih papirjev (v nadaljevanju: CR) pri KDD - Centralno klirinško depotni družbi, d. d., Ljubljana (v nadaljevanju: KDD). KAD jo ustanovi za delnice v lasti KAD in za dokapitalizacijske delnice. Kupec jo lahko uresniči za celotno količino ali le za del količine delnic (postopoma), za katere njegova obveznost plačila obroka kupnine še ni dospel.

⁴² Odkupno pravico je kupec dolžan vpisati v CR pri KDD. Prodajalec mora polovico kupnine za delnice, v zvezi s katerimi uresniči odkupno pravico, plačati v osmih dneh, drugo polovico pa v enem letu od dneva izjave o uresnitvi odkupne pravice, kupec pa mora hkrati s plačilom prve polovice kupnine na prodajalca prenesti celotno količino delnic.

2.3.3 Odločanje NaLO KAD in uprave KAD o prodaji delnic družbe Mercator

2.3.3.a Iz zapisnikov sej NaLO KAD je razvidno, da se je NaLO KAD sestal povprečno vsak teden⁴³ in na vsaki seji so bili prisotni vsaj en član uprave KAD, predstavniki oddelka za analize ter upravljavci kapitalskih naložb. O svojih odločitvah je NaLO KAD sprejemal sklepe predvsem v zvezi s posameznimi prodajnimi aktivnostmi. Način delovanja in pristojnosti NaLO KAD niso bili opredeljeni, kljub temu, da obstajajo naslednji razlogi za njihovo določitev:

- Poslovna strategija določa, da je temeljna naloga NaLO KAD opredelitev do spremembe pri posamezni naložbi, vezano na dogodek in druge zadeve v zvezi s to naložbo. Predvideno je bilo, da naj bi se se področje dela NaLO KAD določilo s spremembo metodologije portfolio managementa.
- metodologija portfolio managementa Kapitalskega sklada⁴⁴ vsebuje določilo, da trgovanje odobri NaLO KAD. Področje dela NaLO KAD, kot je bilo to predvideno v poslovni strategiji, v njej ni bil določeno.
- sklep NaLO KAD⁴⁵, da je do septembra 2005 potrebno pripraviti Poslovnik o delu NaLO KAD.
- določilo v osnutku navodila o postopkih sprejemanja odločitev v KAD in njihovem izvajanju⁴⁶, v katerem je bila predvidena vloga NaLO KAD v procesu odločanja na KAD, vodenje in sestava, postopki in vsebina dela ter pristojnosti za odločanje. Osutek tega navodila na KAD ni bil sprejet.
- redne tedenske aktivnosti NaLO KAD in obravnavanje številnih gospodarskih družb.

Kljub določilom v poslovni strategiji in metodologiji portfolio managementa Kapitalskega sklada NaLO ni obravnaval prodaje kapitalske naložbe v delnice družbe Mercator in dokapitalizacije družbe Mercator⁴⁷.

Pojasnilo KAD

NaLO KAD je posvetovalno telo uprave in ni omenjeno v internih predpisih KAD. To ni obligatorna faza postopka prodaje kapitalskih naložb. Pri prodaji večjih deležev javnih družb ali naložb, kateri gre za občutljive informacije, se NaLO KAD ne vključuje v delo uprave.

2.3.3.b Neopredeljene pristojnosti in način delovanja NaLO KAD po našem mnenju ne zagotavljajo učinkovitega izvajanja posvetovalne vloge v procesu odločanja uprave KAD pri upravljanju s kapitalskimi naložbami na KAD.

⁴³ Ugotovili smo, da se je v obdobju, na katerega se nanaša revizija, NaLO KAD sestal štiriinšestdesetkrat. Obravnaval je odprte trgovalne primere, odprte ponudbe in povpraševanja, skupščine gospodarskih družb, poslovanje in lastniške strukture gospodarskih družb, pri čemer je bilo obravnavanih več kot 130 gospodarskih družb.

⁴⁴ Z dne 13. 6. 1995, ki je bil razveljavljen dne 26. 6. 2006.

⁴⁵ Na 206. seji dne 24. 5. 2005.

⁴⁶ Osutek internega akta iz marca 2001.

⁴⁷ Po že izvedeni prodaji je NaLO KAD dne 22. 11. 2005 obravnaval polletne rezultate družbe Mercator od 1. 1. do 30. 6. 2005, analizo poslovanja družbe Mercator in komentar uprave družbe Mercator, da je posloval uspešno, poslovni dosežki so boljši od polletnih v letu poprej in v skladu z načrtovanimi, ključne načrtovane kategorije naj bi bile v letu 2005 presežene.

⁴⁸ Razširitev dnevnega reda 285. seje uprave s točko Soglasje nadzornega sveta k sklenitvi posla, katerega vrednost presega 730 milijonov tolarjev.

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

2.3.4 Odločanje NS KAD

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]



2.3.4.b Seja NS KAD je bila sklicana 31. 8. 2005 z dnevnim redom, v katerega ni bila vključena točka za podajo soglasja k prodaji delnic družbe Mercator, kljub temu, da iz kronološkega pregleda aktivnosti KAD pri prodaji delnic⁵³ izhaja, da je bila predsednica NS KAD istega dne že seznanjena s podpisom prodajne pogodbe (tabela 3).



⁵³ Kronološki pregled aktivnosti – Tabela 1 je naveden v seznamu dokumentov v trgovalni mapi za prodajo delnic družbe Mercator pod zap. št. 31, vendar ga v njej ni bilo. Po pojasnilu uprave KAD naj bi bil v blagajni pravnega oddelka, tako kot prodajna pogodba.

Tabela 3: Časovni potek pogajanj in sklenitve prodajne pogodbe

Datum	Aktivnost
18. 8. 2005	Uprava KAD člane NS KAD obvesti o nameravanem sklicu 88. seje NS za dan 8. 9. 2005 ⁵⁴ ,
25. 8. 2005- 30. 8. 2005	Pogajanja - prva pisna ponudba družbe Istrabenz v obliki osnutka Pogodbe o ustanovitvi odkupne pravice (1. osnutek prodajne pogodbe), nato še štirje osnutki prodajne pogodbe.
29. 8. 2005	282. seja uprave in sprejet sklep, da se točka o obravnavi gradiva za 88. sejo NS KAD prestavi na naslednjo sejo uprave.
30. 8. 2005	Podpis prodajne pogodbe med KAD in družbo Istrabenz.
31. 8. 2005	283. seja uprave in sprejet sklep, da se je uprava seznanila z gradivom, namenjenim za 88. sejo NS KAD, ki je bila načrtovana 8. 9. 2005.
31. 8. 2005	Seznanitev predsednice NS KAD s podpisom prodajne pogodbe.
31. 8. 2005	Predsednica NS KAD posreduje članom NS KAD sklic 88. seje s predlaganim dnevnim redom.
6. 9. 2005	Uprava KAD naroči izdelavo mnenja pri zunanjem pravnem svetovalcu.
8. 9. 2005	Zunanji pravni svetovalec izdela mnenje.
8. 9. 2005	Obravnava prodaje delnic družbe Mercator na 88. seji NS KAD.

Vir: kronološki pregled aktivnosti, osnutki prodajne pogodbe, zapisnik seje NS KAD z dne 8. 9. 2005, naročilo za izdelavo pravnega mnenja in pravno mnenje z dne 8. 9. 2005, zapisnika 282. in 283. seje uprave in sklic 88. seje NS KAD.

Pojasnilo KAD

Preden je bilo odločeno, da se gradivo posreduje NS KAD, je bilo v skladu s splošnimi akti KAD potrebno opraviti tudi sejo uprave KAD, ki potrdi vsebino posamezne točke, ki jo kasneje odobrava NS KAD. Glede na dejstvo, da predsednica NS KAD v tednu, ko je bila sklenjena kupoprodajna pogodba, ni bila prisotna v Sloveniji, je bila ta komunikacija zaradi njene težje dosegljivosti otežena. Uprava KAD je sejo, ki je potekala 8. 9. 2005, sklicala 31. 8. 2005, preden je prišlo do dokončne uskladitve med predsednikom uprave in predsednico NS KAD o obravnavanju te točke na NS KAD. Iz tega razloga je NS obravnaval omenjeni posel na način, da je prišlo na sami seji do razširitve dnevnega reda, kar je običajna praksa KAD tako v preteklosti kot tudi sedaj.

Glede na to, da je bilo gradivo za NS KAD poslano že dan po podpisu prodajne pogodbe in pred sejo uprave, ni bilo mogoče pripraviti predloga za odločanje na NS KAD v obliki, kot jo določa poslovnik, že osem dni pred sejo NS KAD.

NS so bila med sejo na voljo vsa razpoložljiva gradiva. Člani NS imajo v skladu z ZGD vedno odprto zakonsko možnost pregledati kateri koli del dokumentacije ali listin, ki so last KAD.

Ne glede na pojasnilo KAD ugotavljamo, da ni bilo utemeljenega razloga za razširitev dnevnega reda šele na seji NS KAD ter da v zvezi s to točko ni bilo pripravljenega gradiva, kar utemeljujemo z naslednjimi dejstvi:

- od podpisa prodajne pogodbe do obravnave prodaje delnic družbe Mercator (na 88. seji NS KAD 8. 9. 2005) je bilo na voljo več kot teden dni⁵⁵ za vključitev točke v dnevni red seje NS KAD, za

⁵⁴ Na obvestilu je bilo navedeno, da bo vabilo in gradivo posredovano dne 31. 8. 2005.

⁵⁵ Po določilu prvega odstavka 7. člena Poslovnika NS z dne 8. 5. 2001 pisno vabilo za sejo NS s priloženim gradivom pošlje predsednik NS članom in drugim vabljenim praviloma osem dni pred sejo na stroške družbe.

posredovanje dopolnjenega dnevnega reda članom NS KAD in za pripravo gradiva za to točko, ki bi vsebovalo podroben opis postopka prodaje delnic in sprejem odločitve za sodelovanje v dokapitalizaciji družbe Mercator;

- po določilih 12. člena pogodbe o prodaji delnic družbe Mercator je bil za podajo soglasja NS KAD k prodajni pogodbi zadnji datum 16. 9. 2005 (razvezni pogoji); ocenjujemo, da bi uprava na seji 31. 8. 2005 lahko predlagala prestavitev datuma seje NS KAD, da (pravočasno) pripravi in posreduje gradiva članom NS KAD, in dopolnitev dnevnega reda 88. seje NS KAD s točko, ki se nanaša na obravnavo prodaje delnic družbe Mercator;
- tisti dan, ko je bila seja uprave, na kateri se je uprava seznanila z gradivom za 88. sejo NS KAD (dne 31. 8. 2005 ob 8. uri), je predsednica NS KAD posredovala vabilo članom NS KAD za 88. sejo NS KAD; kljub temu, da je bilo vabilo posredovano po podpisu prodajne pogodbe, iz predlaganega dnevnega reda v vabilu ni razvidna točka glede prodaje delnic družbe Mercator in niso razvidna nobena gradiva in
- o vključitvi te točke na dnevni red seje bi lahko odločal namestnik predsednice NS KAD (glede na pojasnila KAD o odsotnosti predsednice NS KAD), kar omogoča določilo drugega odstavka 4. člena Poslovnika o delu NS KAD⁵⁶.

Ker uprava na dnevni red seje NS KAD ni pravočasno uvrstila točke o soglasju na prodajno pogodbo za delnice družbe Mercator in gradivo ni bilo (predhodno) pripravljeno, se člani NS niso imeli možnosti pravočasno seznaniti z okoliščinami prodaje (kronologija prodaje, pogajanja, obrazložitev odločitve za prodajo in razlogov) in z vsebino podpisane prodajne pogodbe, zato niso imeli možnosti, da bi jih podrobno proučili in si po potrebi pridobili morebitna mnenja ali stališča zunanjih sodelavcev. To dokazuje tudi dejstvo, da se je en član NS KAD glasovanja vzdržal.⁵⁷ Obstaja tveganje, da takšen način obveščanja članov NS KAD vpliva na njihovo odločitev.

Da ni bilo razloga, da se je dnevni red seje NS KAD v zvezi s podajo soglasja NS za prodajo delnic družbe Mercator razširil šele na seji 8. 9. 2005, utemeljujemo tudi s Kodeksom upravljanja javnih delniških družb⁵⁸, ki kot dobro prakso za ažurno delovanje organov javnih delniških družb priporoča uporabo informacijske tehnologije za razpošiljanje gradiv in sklic sej. Upoštevanje navedenega kodeksa bi v danem primeru omogočilo pravočasno spremembo dnevnega reda seje NS KAD.

2.4 Ocena posameznih elementov prodajne pogodbe

Vsebina pogodbe o prodaji delnic družbe Mercator je predstavljena v točki 2.3.2. tega poročila. V nadaljevanju je predstavljena analiza višine prodajne cene iz prodajne pogodbe in analiza prevzetih tveganj in ustreznosti zavarovanja interesov KAD.

⁵⁶ Na podlagi drugega odstavka 4. člena Poslovnika o delu NS KAD ima namestnik predsednika NS pooblastila predsednika, če je predsednik zadržan.

⁵⁷ Iz zapisnika 88. seje NS KAD z dne 8. 9. 2005 je razvidno, da se je glasovanja vzdržal, ker ni pravnik in ni mogel strokovno presoditi pravnih elementov pogodbe.

⁵⁸ Uradni list RS št. 44/04.

2.4.1 Višina prodajne cene za delnico

Pri presoji ustreznosti navedenih podlag za določitev prodajne cene delnic družbe Mercator smo uporabili spoznanja iz strokovne literature⁵⁹, ki v skladu s 17. členom Hierarhije standardov ocenjevanja vrednosti⁶⁰ tvorijo tretjo raven standardov ocenjevanja vrednosti⁶¹. Pri ocenjevanju vrednosti podjetij je treba upoštevati, da nobena metoda ocenjevanja ni primerna za vse namene cenitve⁶². Cenitev je mogoče uporabiti zgolj za namen, za katerega je bila cenitev izdelana. Največ napak pri uporabi izsledkov ocenitve nastane zaradi neustreznih predpostavk pri izvedeni cenitvi ali pri uporabi cenitve za namen, ki pri ocenjevanju ni bil upoštevan. Ustrezna vrednost se namreč določi le z upoštevanjem vseh okoliščin, ki so privedle do prodaje – še posebej, komu se prodaja⁶³. Pri obravnavi ustrezne vrednosti delnic družbe Mercator je zato treba upoštevati, da:

- ne gre za prodajo povprečnemu (neznanemu oziroma portfeljskemu) kupcu v javnem postopku prodaje⁶⁴, saj je bila iniciator prodaje družba Istrabenz, KAD pa ni zbirala drugih ponudb zainteresiranih naložbenikov; družba Istrabenz ne predstavlja zgolj finančnega vlagatelja, temveč lahko prek vpliva na imenovanje organov družbe pričakuje posredni vpliv⁶⁵ na poslovanje družbe Mercator, zato bi lahko pri cenitvi uporabili predpostavko »vrednosti za naložbenika«; predpostavka pri ocenjevanju »vrednosti za naložbenika« temelji na uporabi mere donosa, ki je netržna mera donosa⁶⁶, saj je določena naložba posebnega pomena predvsem za določenega naložbenika (ali vrsto naložbenikov), zaradi njegovih lastnih zahtev oziroma interesov glede vrste naložbenja⁶⁷;
- je lahko ustrezna podlaga za presojo prodajne cene le cenitev, ki jo opravi pooblaščen ocenjevalec in upošteva stanje na dan blizu dneva prodaje;
- gre za prodaji deležev KAD in SOD, ki sta potekali sočasno; ob skupnem nastopanju bi se prodajal 29,08-odstotni delež⁶⁸, kar predstavlja največji posamezni delež lastništva v družbi Mercator, zaradi česar odbitek za pomanjkanje obvladovanja ni ustrezen, ali pa vsaj ne v taki meri kot pri prodaji 15,34-odstotnega deleža.

Pojasnilo KAD

Pri prodaji delnic poslovnega sistema Mercator se je KAD držala vseh poslovnih smernic. KAD delnic ni prodajala skupaj s SOD, ker nista imeli skupnega kupca, ki bi delnice KAD in SOD kupil kot enotni paket.

⁵⁹ Jay E. Fishman, Shannon P. Pratt, J. Clifford Griffith, D. Keith Wilson: Guide to Business Valuation (v nadaljevanju: Guide to Valuation) in Shannon P. Pratt, Robert Reilly, Robert P. Schweih: Valuing a Business: Analysis and Appraisal of Closely Held Companies (v nadaljevanju: Valuing a Business).

⁶⁰ Uradni list RS, št. 47/04.

⁶¹ http://www.si-revizija.si/ocenjevalci/pravila_stroke.php z dne 29. 6. 2006.

⁶² Valuing a Business, str. 27.

⁶³ Valuing a Business, str. 28.

⁶⁴ V tem primeru bi bila ustrezna predpostavka »tržna vrednost«.

⁶⁵ Med razlogi za sklenitev prodajne pogodbe, predstavljenimi na seji NS KAD 8. 9. 2005, je bila tudi zagotovitev »ohranitve lastništva pri slovenskih lastnikih, kar je pomembno za celotno živilsko-predelovalno industrijo«. Neformalni vpliv lastništva investitorja iz živilsko-predelovalne industrije je priznala tudi KAD pri ocenjevanju razlogov za sklenitev prodajne pogodbe.

⁶⁶ Mednarodni standardi ocenjevanja vrednosti, sedma izdaja, 2005, str. 23, točka 9.3.3.

⁶⁷ Valuing a Business, str. 30.

⁶⁸ Brez upoštevanja 106.950 delnic KAD iz dokapitalizacije. Na dan 29. 8. 2005 je bil drugi največji lastnik SOD, ki je imela v lasti 440.891 delnic oziroma 13,74 odstotka vseh delnic (priloga 1).

2.4.1.a Predvidena cena za potrebe povečanja kapitala v dokapitalizaciji družbe Mercator je bila v Povabilu k dokapitalizaciji družbe Poslovni sistem Mercator, d. d., Ljubljana, (v nadaljevanju: Povabilo k dokapitalizaciji) določena v višini 38.000 tolarjev. Iz Povabila k dokapitalizaciji ne izhaja, na kakšen način je bila ta cena izračunana. Z uporabo predpostavk vrednosti pri ocenjevanju podjetij bi lahko šlo tudi za notranjo vrednost (intrinsic value⁶⁹). Predpostavka »notranje vrednosti« je pri prodaji večjih deležev lastništva lahko primernejša od predpostavke »tržne vrednosti«⁷⁰, vendar pa ni primerna za vrednotenje prodajne vrednosti delnic. Predlog dokapitalizacijske cene, ki jo pripravi uprava družbe Mercator za dokapitalizacijo, ne predstavlja neodvisne ocenitve, ki bi bila lahko podlaga za določitev prodajne cene delnic družbe Mercator tretji osebi.

2.4.1.b Po mnenju KAD bi nesodelovanje v dokapitalizaciji družbe Mercator zmanjšalo proporcionalni lastniški delež KAD in poslabšalo položaj v družbi Mercator, zato se je prodaja delnic po ceni, po kateri KAD ni imela želje po ohranjanju proporcionalnega deleža v družbi Mercator, s sodelovanjem v dokapitalizaciji pokazala za utemeljeno odločitev.

Pojasnilo KAD

Dokapitalizacijo družbe Mercator je KAD videla kot instrument uprave družbe Mercator, da pride do deleža, cena 38.000 tolarjev za delnico se je KAD zdela previsoka. Uprava družbe Mercator je odkrito kazala tendence po tem, da bi kupila 12-odstotni delež. Argument za trditev, da je bila cena 38.000 tolarjev za delnico previsoka, je tudi v tem, da je uprava družbe Mercator imela vse možnosti kupiti delnice po tej ceni, pa jih ni, kar dokazuje tudi to, da naložba ni bila najboljša.

Mnenje KAD ne temelji na izvedeni cenitvi, ki bi jo opravila KAD, temveč na izvedenih projekcijah poslovanja družbe Mercator, kar ni ustrezna podlaga za presojo prodajne cene delnic družbi Istrabenz. Ker KAD sodi med finančne investitorje in ne med investitorje, ki imajo pri nakupu delnic družbe Mercator poleg denarnega donosa iz naložbe še druge motive za nakup, je za vrednotenje nakupne cene delnic za potrebe dokapitalizacije, ki bi jo izvedla KAD, takšna podlaga ustrezna. Pri nakupu delnic katere koli družbe bi morala KAD upoštevati predpostavko tržne vrednosti ali pa notranje vrednosti, ki temelji na pričakovanih donosih od finančne naložbe v delnice družbe Mercator, ne pa predpostavke vrednosti za naložbenika, ki jo mora KAD upoštevati, kadar te naložbe prodaja.

2.4.1.c Borzna cena delnic družbe Mercator je 30. 8. 2005 znašala 37.995 tolarjev in predstavlja tržno vrednost.

Pojasnilo KAD

Vrednost naložbe v delnice družbe Mercator je bila ocenjena med 34.000 in 35.000 tolarji za delnico, najnižji tečaj na borzi v letu 2005 pa je bil 33.000 tolarjev. Zato je bila v avgustovskih pogajanjih, ob upoštevanju dogajanja v podjetju, dosežena cena 38.000 tolarjev za delnico optimalna. Glede na optimalno ceno KAD ni dodatno preverjala prodajne cene pri drugih potencialnih kupcih, saj so bile delnice prodane nad tečajem, ki je bil takrat na borzi.

⁶⁹ Guide to Valuation, str. 201.12: Čeprav se pojem včasih ne uporablja dosledno, pa naj bi ta cenitev na podlagi te predpostavke temeljila na podrobnejših analizah in presoji neodvisnih borznih analitikov, investicijskih bankirjev ali upravljavcev finančnega premoženja.

⁷⁰ Saj izhaja iz vrednotenja družbe na dolgi rok, medtem ko predpostavka tržne vrednosti lahko odseva tudi trenutne (kratkoročne) vplive na tržne razmere. Večji deleži v delniških družbah pa se običajno prodajajo v daljših časovnih obdobjih.

Predpostavka »tržne vrednosti« ne predvideva ocenjevanja za potrebe določenega kupca ali prodajalca, ampak za povprečne prodaje na trgu⁷¹. Uporaba te predpostavke bi bila primerna za določitev izhodiščne cene, če bi se KAD odločila za javno zbiranje ponudb za prodajo tega deleža in bi prodala delnice najboljšemu ponudniku. Ker pa KAD ni prodajala na tak način, temveč je prodala delnice znanemu kupcu, ki je sprožil postopek prodaje, pripravil pogodbo in imel pobudo pri vodenju postopka, bi morala KAD pri ocenjevanju ustreznosti ponujene prodajne vrednosti upoštevati predpostavko »vrednost za naložbenika«. Uporabo te predpostavke še potrjuje dejstvo, da gre za družbo, ki v svoji skupini vključuje tudi družbe iz živilsko-predelovalne panoge, ki lahko poleg zgolj finančnih donosov iz naložbe pričakuje tudi druge koristi iz te naložbe.

Opozarjamo, da tudi, če bi bila uporaba te predpostavke ustrezna, borzna cena za delnice te družbe ni primerna podlaga za ocenjevanje ustreznosti cene obravnavane količine prodanih delnic že zaradi obsega posla, saj je bila povprečna cena, ki je bila dosežena na Ljubljanski borzi od 1. 1. 2005 do 30. 8. 2005 in je znašala 38.564,38 tolarja, odraz povprečnega dnevnega prometa z vsemi delnicami te družbe v obsegu 2.553 lotov, neposredno prek borznega trgovalnega sistema pa le v obsegu 1.133 lotov⁷², medtem ko je KAD prodala 599.218 lotov delnic družbe Mercator.

2.4.1.d Pred odločanjem o prodajni pogodbi na NS KAD je uprava KAD v maju leta 2005 oddelku za analize naročila izvedbo hitre ocene tržne vrednosti delnice za namen dokapitalizacije. Podatki, ki so bili na voljo za pripravo hitre ocene vrednosti so bili: javne objave družbe Mercator o rezultatih poslovanja na SEO-net⁷³, pridobljeni podatki ob obisku v družbi Mercator in lastne ocene poslovanja družbe Mercator. Na teh podlagah je bila ocenjena tržna vrednost za delnico družbe Mercator v razponu od 27.486 tolarjev do 42.424 tolarjev. Iz hitre ocene izhaja, da se je na ta način dobljena tržna vrednost delnice nanašala na manjšinskega lastnika in ni vključevala nobene prevzemne premije, ki lahko znaša do 30 odstotkov in bi za KAD ta vrednost znašala 38.163 tolarjev.

Predpostavke za hitro oceno tržne vrednosti so med drugim vsebovale vključeno dokapitalizacijo v letu 2005 za 641.700 delnic po ceni 40.000 tolarjev za delnico (v projekcijah poslovanja družbe Mercator od leta 2004 do 2010). Ker ni bilo jasno, kdaj naj bi prišlo do dokapitalizacije, učinkov investicij ni bilo mogoče jasno izkazati, zato je KAD na tej podlagi projekcijo poslovanja družbe Mercator za obdobje od 2005 do 2008 ocenil za nerealno in jo korigiral ob predpostavki, da naj bi bila dosežena za polovico nižja rast, kot jo je družba Mercator dosegala v preteklosti.

Pojasnilo KAD

Pri cenitvi gre za določanje poštenih vrednosti delnic, zato ni pomembno, ali gre za dokapitalizacijo ali za namen prodaje, in so pri cenitvi v vsakem primeru upoštevana vsa pravila stroke. Vsebinsko je ta cenitev dobra, brez pomanjkljivosti, uporabljena je vsa razpoložljiva metodologija, ki jo KAD običajno uporablja v svojih postopkih pri izdelavi cenitev. Uprava je cenitev pregledala in pri tem ugotovila, da vsebuje vse, kar cenitev mora imeti. Strokovne službe na KAD ne potrebujejo toliko časa kot zunanji cenilci, saj so v dnevnem kontaktu z upravljavci naložb, ki poslovanje podjetja tekoče spremljajo in lahko ocenjevalcu v okviru internega sodelovanja posamezne podatke takoj zagotovijo. Uprava je želela pridobiti oceno o vrednosti delnice družbe Mercator, pri čemer se je izkazalo, da je cenitev, ki je bila pripravljena v oddelku za analize, popolnoma ustrezna. To se je potrdilo tudi s ceno dokapitalizacije, ki jo je določila uprava družbe Mercator, saj je ta poslovanje najboljše poznala.

⁷¹ Valuing a business, str. 349.

⁷² Vir: dokument Ljubljanske borze, obr. št. 24/06-PP, z dne 18. 7. 2006.

⁷³ SEO-net je javno dostopna elektronska storitev Ljubljanske borze.

Pri pripravi ocene vrednosti za namen dokapitalizacije gre za simulacije ugotavljanja učinkovitosti investicije, zato se vrednost družbe ugotavlja drugače kot za namen prodaje. V letu 2005 ni bil izdelan noben drug dokument za namen dokapitalizacije niti za namen prodaje. Pred pripravo hitre ocene tržne vrednosti delnice družbe Mercator oddelek za analize na KAD ni bil seznanjen z zunanjo oceno vrednosti lastniškega kapitala družbe Mercator (na dan 31. 12. 2003), ki jo je izdelala družba Tesesus, d. o. o., Ljubljana (v nadaljevanju: družba Tesesus), in ni bil seznanjen z nameravano prodajo delnic družbe Mercator v letu 2005. Naročilo za izdelavo hitre cenitve je uprava dala ustno.

Hitra cenitev predstavlja obliko interne cenitve z zahtevo, da se določena cenitev opravi hitreje. Posodobitev cenitve pomeni preverjanje in dopolnitev že obstoječe cenitve z novimi podatki. Tudi ob razpoložljivih polletnih rezultatih o poslovanju je lahko cenitev, opravljena na začetku leta, še sprejemljiva, če se v določeni družbi ni nič pomembnega spremenilo. Dodatni pregled in morebitne dopolnitve hitre ocene tržne vrednosti delnice družbe Mercator za potrebe dokapitalizacije niso bile potrebne, saj je bila ocena pripravljena strokovno in na podlagi podatkov, ki se do sprejema odločitve o prodaji delnic družbe Mercator niso bistveno spremenili.

Ugotovili smo, da hitra ocena tržne vrednosti, ki je bila pripravljena za potrebe dokapitalizacije družbe Mercator v maju 2005, ni predstavljala ustrezne podlage za odločanje uprave o višini prodajne cene za delnico družbe Mercator. To utemeljujemo z naslednjimi dejstvi:

- hitra cenitev je bila pripravljena za namen dokapitalizacije in ne za prodajo delnic družbe Mercator,
- pripravljavec hitre ocene na KAD pri izdelavi hitre cenitve ni bil seznanjen z namenom prodaje, zato tega dejstva pri pripravi poročila o izvedeni cenitvi ni mogel upoštevati; ker cenitev ni bila pripravljena za namen prodaje, oddelek za analize za svoje delo ni potreboval cenitve, ki jo je izdelala družba Tesesus;
- za namen ocene vrednosti delnic v postopku dokapitalizacije bi lahko KAD izdelala interno cenitev po rednem in ne hitrem postopku, saj je bilo maja 2005 dovolj časa za tako cenitev;
- več kot mesec dni pred podpisom pogodbe o prodaji delnic družbe Mercator (20. 7. 2005) je bilo javno objavljeno, da naj bi cena dokapitalizacijske delnice za družbo Mercator znašala 38.000 tolarjev (do 31. 10. 2005); ne glede na to (mesec dni) pred podpisom prodajne pogodbe na KAD ni bila pripravljena nova ocena vrednosti delnice, ki bi upoštevala ta podatek;
- analiza ali podlaga za to, da je KAD pri izdelavi hitre ocene upoštevala predpostavko glede nižje rasti družbe Mercator, iz hitre ocene ali njenih prilog ni razvidna; ne glede na to, da je družba Mercator objavila polletne rezultate o svojem poslovanju v prvi polovici leta 2005 že pred podpisom prodajne pogodbe (dne 24. 8. 2005) in je KAD pojasnila, da se hitra ocena lahko pripravi v času od tri do pet dni, posodobitev hitre ocene tržne vrednosti delnice družbe Mercator, v kateri bi bili upoštevani zadnji razpoložljivi in javno objavljeni podatki o poslovanju družbe Mercator⁷⁴, pred podpisom pogodbe o prodaji delnic družbe Mercator, ni bila pripravljena;
- glede na način izvedbe prodaje (neposredna pogodba na podlagi pogajanj) in vrsto kupca delnic družbe Mercator (družbo, ki v svoji skupini vključuje tudi družbe iz živilsko-predelovalne panoge), bi morala biti pri izdelavi cenitve za namen prodaje delnic uporabljena predpostavka »vrednost za naložbenika«;

⁷⁴ Iz podatkov polletnega poročila družbe Mercator (objavljeno dne 24. 8. 2005) je razvidno, da »je družba ustvarila čisti poslovni izid v višini 4.978 milijonov tolarjev. Brez upoštevanja enkratnega dobička pri prodaji finančne naložbe v družbo Sava, d. d., Kranj, bi v obdobju 1-6/2005 znašal čisti poslovni izid 3.491 milijonov tolarjev, kar je za 29,5 odstotka več kot v opazovanem obdobju preteklega leta in bi presegal planiranega za 13,6 odstotka.«

- NaLO je v obdobju od januarja leta 2005 do junija leta 2006 pri obravnavi prodaj naložb, za katere so bile izdelane interne cenoitve na KAD (in so bile v 14 primerih sestavni del gradiv za seje NaLO), vselej izhajal iz internih cenitev, izdelanih za namen prodaje, in ne iz cenitev izdelanih za druge namene.

Ocenjujemo, da je uprava KAD izvedla prodajo finančne naložbe v delnice družbe Mercator brez ustrezno izvedenih postopkov v okviru strokovnih služb KAD in je podpisala pogodbe brez izvedenih ustreznih notranjih kontrol, vzpostavljenih na KAD.

2.4.1.e Oceno vrednosti delnic družbe Mercator⁷⁵ je na podlagi naročila SOD izdelala družba Teseus po stanju na dan 31. 12. 2003 za manjšinski delež (13,57 odstotka), ki je bil na ta dan v lasti SOD. Predsednik uprave KAD jo je prejel 26. 4. 2005 na sestanku s predstavniki SOD na sedežu družbe Mercator. Ocenjevalec je pri cenoitvi ustrezno izhajal iz predpostavke tržne vrednosti, saj je bila cenitev izvedena zaradi morebitne prodaje delnic, zato je uporabil dve metodi, in sicer metodo na borzo uvrščenih primerljivih podjetij in metodo diskontiranega denarnega toka. Čeprav je bila cenitev pooblaščenega ocenjevalca izvedena na podlagi predpostavke tržne vrednosti, moramo opozoriti, da je bila izdelana za potrebe prodaje povprečnemu (neznane) kupcu, upoštevan pa je bil odbitek za pomanjkanje obvladovanja v višini 18,9 odstotka. Vrednost ene delnice je bila ocenjena v razponu od 27.583 tolarjev do 45.189 tolarjev, ocenjena srednja vrednost pa v višini 35.200 tolarjev. Neposredna uporaba te cenoitve kot podlage za odločanje o prodaji delnic v avgustu 2005 ni ustrezna, saj je med datumom cenoitve⁷⁶ in izvedenimi dogovori o prodaji delnic preteklo 17 mesecev.

2.4.1.f Pogodba o prodaji delnic družbe Mercator sicer vsebuje odložni pogoj, da ne velja, dokler je ne potrdi NS KAD, vendar mora uprava KAD pred pridobitvijo soglasja NS KAD izvesti vsa potrebna dejanja v skladu z načeli dobrega gospodarstvenika. Na podlagi ugotovitev v točkah 2.4.1.a do 2.4.1.e ocenjujemo, da sta predsednik uprave in članica uprave KAD podpisala pogodbo o prodaji delnic družbe Mercator, ne da bi na ustrezen način preverila ponujeno ceno družbe Istrabenz.

2.4.1.g Glede na obravnavano neprimernost vseh podlag za oceno ustreznosti prodajne cene, ki jo je predlagala družba Istrabenz (v točkah 2.4.1.a do 2.4.1.f), ocenjujemo, da je KAD ravnala neučinkovito, saj:

- si kljub temu, da je SOD sočasno prodajala delnice družbe Mercator, ni prizadevala za skupno prodajo in je ločeno prodajala zgolj svoje delnice družbe Mercator; pri prodaji skupnega deleža, ki presega 25 odstotkov vseh delnic družbe Mercator, bi KAD lahko iztržila večjo ceno najmanj zaradi zmanjšanja ali celo neupoštevanja odbitka za pomanjkanje obvladovanja zaradi razpršenega lastništva ostalih delničarjev;
- pri pogajanjih o prodajnih pogojih ni izhajala iz ustreznih pogajalskih izhodišč, ker ni imela podatka o ocenjeni vrednosti na podlagi predpostavke »vrednost za naložbenika«, ter je pristala na ponujeno ceno, ki temelji na neustrezni predpostavki za vrednotenje.

Pri obravnavanju prevzemne premije moramo opozoriti, da je mogoče vrednost obvladujočega deleža družbe izračunati kot vrednost deleža družbe (borzno ceno), ki se jo poveča za prevzemno premijo zaradi sinergijskih učinkov, ki naj bi jih z nakupom dosegel kupec, kar se pri ocenjevanju vrednosti doseže z uporabo predpostavke »vrednost za naložbenika«. Vrednost manjšinskega deleža se lahko ugotovi tudi tako, da se oceni vrednost obvladujočega deleža z upoštevanjem sinergijskih učinkov, ki se lahko zmanjša za odbitek za pomanjkanje obvladovanja. Odbitek za pomanjkanje obvladovanja je tako zgolj negativni odraz prevzemne

⁷⁵ Cenitev je bila izdelana 25. 10. 2004.

⁷⁶ Cenitev v skladu s pravili ocenjevanja vsebuje omejitve, da ocena vrednosti velja le za morebitni namen prodaje in le za datum vrednotenja.

premije. Prezemna premija in odbitek za pomanjkanje obvladovanja sta namreč le različna načina izračuna učinkov na vrednost delnic z vidika možnosti obvladovanja družbe oziroma možnosti uveljavljanja sinergijskih učinkov⁷⁷. Dejanska prevzemna premija bi se izkazala zgolj ob izvedbi transparentne prodaje delnic družbe Mercator, v kateri bi lahko sodelovali vsi zainteresirani kupci. KAD bi morala ob prodaji na način, kot je bila izvedena, pri oceni ustreznosti prodajne vrednosti delnic družbe Mercator upoštevati predpostavko »vrednost za naložbenika« in ne tržne vrednosti za manjšinski delež oziroma borzno ceno.

Pojasnilo KAD

Vrednost za naložbenika je mogoče uporabiti kot standard vrednosti le tedaj, kadar konkretni naložbenik lahko doseže določene koristi od naložbe v premoženje, ki jih ostali naložbeniki na trgu ne morejo. Da lahko naložbenik pridobi dodatne koristi od naložbe, je nujno, da pridobljeno naložbo dejansko obvladuje. Vrednost za naložbenika je povezana z obvladujočim, kontrolnim lastniškim deležem in se običajno uporablja pri prevzemih podjetij, kjer prevzemno podjetje po prevzemu upravljalško popolnoma obvladuje ciljno podjetje.

Prezemna premija je dejansko povezana z obvladovanjem družbe, vendar je višina prevzemne premije odvisna od stopnje obvladovanja družbe. Za doseganje prevzemne premije ni potrebno popolno obvladovanje družbe kot trdi KAD, saj je stopnja obvladovanja odvisna tudi od razpršenosti lastništva. To dokazuje tudi izračun povprečne prevzemne premije v Mergerstat Review Studies, ki v izračunu povprečne višine prevzemnih premij upošteva vse prodaje delnic, ki predstavljajo več kot 10-odstotni lastniški delež.

2.4.2 Tveganja in ustreznost zavarovanja interesov KAD v prodajni pogodbi

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

⁷⁷ Valuing a Business, str. 354 in naprej. Mergerstat Review Studies spremlja višine uresničenih prevzemnih premij na trgih vrednostnih papirjev v Združenih državah Amerike, ki se gibljejo okrog 30 odstotkov na borzne cene pred pričetkom prevzema. Pri tem velja opozoriti, da se v izračunu upoštevajo vse prodaje delnic, ki predstavljajo več kot 10 odstotne lastniške deleže v podjetjih iz Združenih držav Amerike, pri katerih je bila prodajna cena več kot 1 milijon dolarjev in je vsaj ena izmed strank v prodaji rezident Združenih držav Amerike.

[REDACTED]

[illegible]

[illegible]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

Category	Percentage
Very important	45%
Important	35%
Not important	15%
Don't know	5%

[REDACTED]

2.5 Sodelovanje KAD v dokapitalizaciji družbe Mercator

2.5.1 Odločanje o sodelovanju v dokapitalizaciji družbe Mercator

KAD je v juliju leta 2005 družbo Mercator obvestila, da želi sodelovati v dokapitalizaciji in ohraniti proporcionalni lastniški delež. Družba Mercator je, na podlagi sklepa o povečanju osnovnega kapitala z vplačilom novih delnic v

emisijem znesku 38.000 tolarjev⁸⁵, posredovala KAD 29. 8. 2005 povabilo k dokapitalizaciji. KAD je konec septembra družbo Mercator obvestila o sodelovanju pri dokapitalizaciji z nakupom 106.950 delnic družbe Mercator z vplačilom delnic do 31. 10. 2005 in 27. 10. 2005 družbi Mercator nakazala 4.064.100 tisoč tolarjev⁸⁶.

Pojasnilo KAD

NS KAD je soglasje k sodelovanju KAD v dokapitalizaciji družbe Mercator podal v okviru soglasja k prodajni pogodbi 8. 9. 2005, saj je odločitev za dokapitalizacijo sestavni in eden bistvenih elementov prodajne pogodbe.

Cena 38.000 tolarjev za delnico družbe Mercator ni upravičevala sodelovanja KAD v tedanji dokapitalizaciji družbe Mercator, hkrati pa bi opustitev sodelovanja v postopku dokapitalizacije zmanjšala proporcionalni lastniški delež KAD v Mercatorju. Zaradi tega se je prodaja delnic družbe Mercator po ceni, pri kateri KAD ni imela želje po ohranjanju proporcionalnega lastniškega deleža v Mercatorju s sodelovanjem v dokapitalizaciji, hkrati pa je razpolagala z ustrežno ponudbo kupca in kazalci ustreznosti ponujene cene, pokazala za zelo utemeljeno odločitev.

NS KAD soglasja k sodelovanju KAD v dokapitalizaciji družbe Mercator ni podal kot samostojni sklep, temveč kot sklep o soglasju k prodajni pogodbi za delnice družbe Mercator⁸⁷. Ugotavljamo, da NS KAD svojih sklepov ni oblikoval na pregleden način, saj iz sklepa ni jasno razvidno soglasje k sodelovanju KAD v dokapitalizaciji družbe Mercator. Glede na to, da je imela KAD na podlagi potrditve sodelovanja v dokapitalizaciji družbe Mercator obveznost vplačati delnice v dokapitalizaciji (kot del izpolnjevanja pogodbenih obveznosti), bi, če ne bi prišlo do realizacije pogodbe, ostala lastnik do 17,85-odstotnega lastniškega deleža v družbi Mercator, kljub temu da bi bile delnice v dokapitalizaciji družbe Mercator pridobljene po ceni, ki ni upravičevala sodelovanja KAD v dokapitalizaciji.

2.5.2 Financiranje vplačila delnic za dokapitalizacijo družbe Mercator

2.5.2.a Likvidnostna komisija KAD se je v letu 2005 in prvi polovici leta 2006 sestajala tedensko⁸⁸. V poslovnem načrtu KAD za leto 2005 in poslovno finančnem načrtu za leto 2006 je navedeno, da naj bi

⁸⁵ V sklepu NS družbe Mercator z dne 19. 7. 2005 je bilo določeno tudi, da se osnovni kapital poveča z izdajo največ do 641.700 navadnih imenskih delnic, celotna emisija novih delnic pa se ponudi vnaprej znanim, dobro obveščenim investitorjem v postopku nejavne ponudbe, in sicer polovico celotne emisije, preostalo polovico pa vodilnim delavcem Skupine Mercator. Vplačila novih delnic potekajo do 31. 10. 2005 po prodajni ceni delnice 38.000 tolarjev, po tem datumu pa se cena povečuje za natečene obresti po obrestni meri 5 odstotkov na letni ravni.

⁸⁶ Dne 28. 12. 2005 je bilo v sodni register vpisano povečanje osnovnega kapitala družbe Mercator. Vpis v sodnem registru pri Okrožnem sodišču v Ljubljani: osnovni kapital Mercatorja znaša po povečanju 33.561.540 tisoč tolarjev in je razdeljen na 3.356.154 navadnih imenskih delnic z nominalno vrednostjo 10 tisoč tolarjev. Družba Mercator je 4. 5. 2006 obvestila KAD, da je bila nova izdaja delnic vpisana v register pri KDD in jih namerava Ljubljanska borza uvrstiti na borzni trg z dnem 5. 5. 2006.

⁸⁷ Pogodba vsebuje določilo, s katerim se je KAD zavezala sodelovati v dokapitalizaciji družbe Mercator, člani NS pa so imeli pri odločanju pogodbo na vpogled in so se z njo seznanili. Sklep NS KAD je predstavljen v točki 2.3.4.

⁸⁸ Na vsaki seji likvidnostne komisije so bili prisotni vsaj en član uprave in predstavniki oddelkov: za zakladništvo, za upravljanje kapitalskih naložb in za upravljanje premoženja. Predmet obravnave na sejah likvidnostne komisije je bil načrt prilivov in odlivov za prihajajoči teden ter do konca tekočega leta (2005 ali 2006), pregled naložb v portfelju KAD in skladov v upravljanju KAD in njihove donosnosti, odločanje o naložbah presežka denarnih sredstev ter druge zadeve, povezane z uravnavanjem likvidnosti KAD in skladov v upravljanju KAD. Likvidnostna komisija je v obdobju, na katerega se nanaša revizija, sprejemala odločitve v zvezi z naložbami denarnih sredstev, ki so bile večinoma tudi realizirane (razen, kadar so bile tržne razmere take – pojasnilo KAD).

KAD likvidnost skrbno načrtovala in uravnavala v okviru sklepov likvidnostnega odbora, navedene pa so še ključne naloge tega odbora⁸⁹. Kljub pomembnosti odločitev likvidnostne komisije v obdobju, na katerega se nanaša revizija, in določilu v Poslovni strategiji in dolgoročnem načrtu razvoja Kapitalskega sklada⁹⁰ naloge in pristojnosti likvidnostne komisije niso opredeljene v nobenem internem aktu KAD, kar po naši oceni ni zagotavljalo učinkovitega načrtovanja in uravnavanja likvidnosti KAD in s tem izvajanja ciljev iz poslovnih načrtov KAD za leto 2005 in 2006.

Pojasnilo KAD

Likvidnostna komisija že najmanj pet let deluje na enak način. Člani likvidnostne komisije so osebe, ki se ukvarjajo z upravljanjem premoženja in likvidnostjo: uprava, upravljavci skladov in osnovnega premoženja. Likvidnostna komisija pregleda posle preteklega tedna in sprejema predloge upravljavcev za naslednji teden. Sklepi likvidnostne komisije se izvršijo tako, kot so bili sprejeti, razen če je potrebno zaradi tržnih pogojev to odločitev spremeniti. Upravljavci premoženja KAD morajo pri pripravi predlogov upoštevati omejitve iz poslovno finančnega načrta (obveznosti za ZPIZ, donosnost, tveganje in likvidnost). Kljub temu, da ni akta, ki bi urejal delovanje likvidnostne komisije, je iz zapisnikov in gradiv jasno razvidno, da gre za učinkovito načrtovanje in poravnavanje likvidnosti KAD prav zato, ker ni pretiranega normativizma pri delu te komisije, ampak gre za delo po izključno strokovnih kriterijih, v skladu s principi moderne in učinkovite organizacije dela. Uprava KAD deluje v skladu z določili ZGD in statutom, zato interni akt za likvidnostno komisijo ni potreben.

2.5.2.b Likvidnostna komisija KAD je v zvezi s financiranjem vplačila delnic za dokapitalizacijo družbe Mercator sprejela naslednje sklepe:

- dne 30. 8. 2005 sklep, da mora oddelek za zakladništvo KAD po pridobitvi dokumentacije v zvezi z dokapitalizacijo družbe Mercator pripraviti likvidnostni načrt za financiranje,
- dne 27. 9. 2005 sklep, da oddelek za zakladništvo v roku 14 dni zbere ponudbe in pripravi predlog za financiranje primanjkljaja denarnih sredstev (dokapitalizacija) in
- dne 3. 11. 2005 je bila obveščena o najemu kredita KAD v znesku 4.000.000 tisoč tolarjev pri SKB banki, d. d., Ljubljana (v nadaljevanju: SKB banka) za plačilo delnic za dokapitalizacijo družbe Mercator.

Pojasnilo KAD

Možnosti za financiranje likvidnosti je več: prodaja naložb ali najem posojila. V tistem obdobju je bilo obdobje pozitivnega obrestnega diferenciala, kjer je KAD lahko izkoriščala prednosti zadolževanja, saj so bili stroški zadolžitve nižji od likvidiranja katere koli naložbe. Zadolžitev je bila ekonomsko opravičljiva tudi iz nelikvidnostnih potreb. Način ugotavljanja pozitivnega obrestnega diferenciala izhaja iz vsakodnevnega poznavanja razmer na finančnih trgih. To je bila tipična zakladniška operacija, za katero so bile izdelane tudi ustrezne analize. Gre za rutinsko strokovno opravilo in presojo strokovnih služb KAD, ki je tudi predmet naknadne kontrole Ministrstva za finance (v nadaljevanju: MF). Likvidnostna komisija je sestavljena iz zaposlenih iz različnih oddelkov, medtem ko gradivo, ki je podlaga za odločitev o zadolževanju, nastaja v oddelku za zakladništvo in ni del zapisnika likvidnostne komisije.

Gorenjska banka, d. d., Kranj je 5. 9. 2005 na podlagi telefonskega povpraševanja z dne 30. 8. 2005 posredovala KAD okvirno ponudbo za zadolžitev v vrednosti do 2.000.000 tisoč tolarjev in do 8.000.000 evrov.

⁸⁹ Zagotavljanje kratkoročne tolarске likvidnosti za naložbene aktivnosti, usklajevanje valutnih potreb za naložbene aktivnosti ter zagotovitev likvidnosti za zagotavljanje dela sredstev za obveznosti ZPIZ.

⁹⁰ Z dne 23. 11. 1998 (spremenjena Dolgoročna strategija KAD je bila sprejeta v letu 2006). Navedeno je, da se likvidnostni odbor sestaja enkrat tedensko in skrbi za operativno izvajanje likvidnosti Kapitalskega sklada, ki naj bi bila stalno predmet skrbnega načrtovanja. Na podlagi izkušenj o njegovem delovanju, na podlagi finančnega načrta in pričujoče poslovne strategije in na podlagi statutarne določil, naj bi direktor s spremembami metodologije portfolio managementa (in v soglasju nadzornega sveta) določil področje dela naložbenega in likvidnostnega odbora.

KAD je 7. 10. 2005 na MF naslovila vlogo za pridobitev soglasja k zadolžitvi KAD⁹¹ v znesku do 4.000.000 tisoč tolarjev za uravnavanje kratkoročne likvidnosti⁹². MF je 12. 10. 2005 izdalo soglasje h kratkoročni zadolžitvi KAD⁹³ v znesku 4.000.000 tisoč tolarjev, v katerem je navedlo nižjo obrestno mero, kot je bila navedena v vlogi KAD⁹⁴. Po prejemu zaprosila KAD za izdajo novega soglasja (v katerem je opozorila na nerealnost obrestne mere) je MF zahtevalo predložitev prejetih zavezujočih ponudb bank za kreditiranje. Na tej podlagi je KAD obvestila MF o prejetih ponudbah poslovnih bank⁹⁵ in pogojih najugodnejše ponudbe⁹⁶ ter zaprosila, naj ne nasprotuje zadolžitvi pod temi pogoji. MF je 24. 10. 2005 obvestilo KAD, da ne nasprotuje zadolžitvi pod temi pogoji.

Uprava KAD se je 24. 10. 2005 seznanila s ponodbami poslovnih bank za zadolžitev in sprejela sklep, da se na podlagi najugodnejše ponudbe zadolži pri SKB banki. Na tej podlagi je 27. 10. 2005 sklenila dve kreditni pogodbi⁹⁷ v vrednosti 6.450.000 švicarskih frankov in 12.500.000 evrov s končnim rokom vračila kreditov 14. 9. 2006. KAD je k devizni pogodbi za najem posojila v evrih z SKB banko sklenila dva dodatka (18. 4. 2006⁹⁸ in 19. 7. 2006⁹⁹), v katerih je bila spremenjena pogodbeni obrestna mera¹⁰⁰, druga določila kreditne pogodbe so ostala nespremenjena. Posojili je KAD odplačala v dveh delih: znesek 12.792.742 evrov je bil poplačan 21. 8. 2006, znesek 6.552.202 švicarskih frankov je bil poplačan 14. 9. 2006. Ker je višina pogodbeni obrestne mere, dogovorjena v dodatkih h kreditni pogodbi, ostala v okviru soglasja MF, pridobitev novega soglasja MF ni bila potrebna.

⁹¹ Na podlagi 6. člena Uredbe o pogojih in postopkih zadolževanja pravnih oseb iz 87. člena ZJF (Uradni list RS, št. 23/04, 56/05).

⁹² V vlogi je navedla okvirne značilnosti kratkoročne zadolžitve ter predvideno obrestno mero 4,75 odstotka ali šestmesečni EURIBOR + 1,3 odstotka p. a. Predviden datum črpanja kredita je bil 26. 10. 2005, predviden rok vračila kredita pa je bil do 12 mesecev, z možnostjo predčasnega obročnega odplačevanja brez stroškov po 3-dnevni predhodni najavi. Zavarovanje kredita: bianco menice.

⁹³ Na podlagi 21. člena Uredbe o pogojih in postopkih zadolževanja pravnih oseb iz 87. člena ZJF.

⁹⁴ Višina fiksne nominalne obrestne mere ne sme preseči 3,5 odstotka letno, višina pribitka na šestmesečni EURIBOR pa ne sme preseči 0,35 odstotka p. a.

⁹⁵ Na podlagi 19. 10. 2005 poslanega povpraševanja po kratkoročnem zadolževanju 14 slovenskim poslovnim bankam je KAD 21. 10. 2005 prejela 11 ponudb poslovnih bank in en odgovor, da banka ni uspela pripraviti ponudbe.

⁹⁶ Med ponodbami poslovnih bank je bila kot najugodnejša ocenjena ponudba za zadolžitev v evrih v vrednosti do 3.000.000 tisoč tolarjev (po obrestni meri šestmesečni EURIBOR + 0,34 odstotnih točk) in v švicarskih frankih v protivrednosti do 1.000.000 tisoč tolarjev (po obrestni meri šestmesečni LIBOR + 0,60 odstotnih točk).

⁹⁷ Pogodba o deviznem kreditu št. 122623-005 za devizni kredit v znesku 12.500.000 evrov za financiranje tekočega poslovanja in Pogodba o deviznem kreditu št. 122623-006 v znesku 6.450.000 švicarskih frankov za financiranje tekočega poslovanja.

⁹⁸ Dodatek št. 1 k pogodbi št. 122623-005, v kateri se z dnem 28. 4. 2006 spremeni pogodbeni obrestna mera, tako da je trimesečni EURIBOR + 0,34 odstotnih točk. Pogoje za zadolževanje (obrestne mere kratkoročnih naložb in pričakovana obrestna mera) je obravnavala tudi likvidnostna komisija na 217., 220., 221. in 222. seji ter uprava KAD na 228. seji dne 24. 4. 2006.

⁹⁹ Dodatek št. 2 k pogodbi št. 122623-005, v kateri se z 19. 7. 2006 spremeni pogodbeni obrestna mera, tako da je enomesečni EURIBOR + 0,23 odstotnih točk.

¹⁰⁰ Pogodbeni obrestna mera je bila na podlagi 1. in 2. dodatka k pogodbi višja, vendar je s spremembo referenčne mere EURIBOR zvišanje manjše kot bi bilo, če ne bi bila sklenjena dodatka k pogodbi, saj se je v obdobju od sklenitve kreditne pogodbe do sklenitve dodatkov k pogodbi EURIBOR povišal.

Pojasnilo KAD

Z upoštevanjem 22. člena statuta KAD, ki določa, da je potrebno soglasje NS pri »dajanju posojil in najemanju dolgoročnih kreditov, če vrednost posameznega posla presega odstotek osnovnega kapitala KAD«, je KAD kot posle zadolžitve iz prve točke 8. člena navodila obravnavala le najemanje dolgoročnih kreditov, zato za kratkoročni kredit ni pridobila soglasja NS.

Ugotovili smo, da NS KAD ni bil seznanjen s kratkoročno zadolžitvijo KAD za namen vplačila delnic za dokapitalizacijo družbe Mercator in na sklenitev tega posla ni podal soglasja, s čimer je bila kršena 1. točka 8. člena Navodila o pooblastilih in podpisovanju v KAD¹⁰¹, ki določa, da je za vse posle nad vrednostjo 730.000 tisoč tolarjev poleg podpisa predsednika in člana uprave potrebno tudi soglasje NS KAD.

2.6 Izvajanje pogodbe

2.6.1 Plačilo kupnine in prenos delnic na kupca

Zneski in datumi plačila obeh delov kupnine iz prodajne pogodbe za delnice družbe Mercator so predstavljeni v tabeli 5.

¹⁰¹ V 8. členu navedenega Navodila o pooblastilih in podpisovanju v KAD z dne 9. 12. 2004 je tabelarično prikazan sistem pooblastil za podpisovanje. V 1. točki (Splošno) je opredeljeno prenašanje pooblastil za podpisovanje na splošno (za sklepanje vseh poslov nad 730.0000 tisoč tolarjev je naveden kot podpisnik predsednik uprave, kot sopodpisnik pa član uprave in soglasje NS). V sklepu skupščine KAD z dne 21. 4. 2000 (na podlagi 22. člena statuta KAD) je opredeljen znesek za najemanje dolgoročnih kreditov (220 milijonov tolarjev), nad katerim mora soglasje podati NS KAD, ne pa tudi za najemanje kratkoročnih kreditov.

Tabela 5: Datumi in zneski plačil obeh delov kupnine družbe Istrabenz

		v tisoč tolarjih
Datum	Dokument/sklep	Znesek
<i>Prvi del kupnine: 492.268 delnic družbe Mercator</i>		
18. 11. 2005	Obvestilo družbe Istrabenz na KAD o odkupu delnic	
23. 11. 2005	Plačilo kupnine	18.832.710
23. 11. 2005	Nalog KAD na KDD za prenos delnic na novega lastnika	
<i>Drugi del kupnine: 106.950 delnic družbe Mercator</i>		
20. 2. 2006	Sklep uprave o uveljavitvi 'put opcija' e prodajalca iz prodajne pogodbe	
23. 2. 2006	Izjava KAD družbi Istrabenz o uveljavitvi 'put opcija' e	
1. 3. 2006	Plačilo kupnine	4.167.339
4. 5. 2006	Nalog KAD na KDD za prenos delnic na novega lastnika	
<i>Skupaj</i>		23.000.049

Vir: dokumenti KAD.

Iz javne objave družbe Istrabenz in Banke Koper, d. d., Koper (v nadaljevanju: Banka Koper) z dne 23. 11. 2005¹⁰² je razvidno, da je družba Istrabenz izvršila odkup 492.268 delnic družbe Mercator od KAD, od česar je:

- 19.353 delnic neposredno odkupila družba Istrabenz,
- 472.915 delnic odkupila na podlagi sklenjene Pogodbe o terminskem nakupu delnic, sklenjene z Banko Koper v vrednosti 17.970.000 tisoč tolarjev z rokom zapadlosti do 31. 12. 2008.

Pojasnilo KAD

S 'put opcijo' si je prodajalec pridržal pravico delnice iz dokapitalizacije prodati kasneje ali pa jih sploh ne prodati, zato po mnenju uprave KAD kupec ni mogel kršiti obveznosti iz prvega odstavka 11. člena pogodbe. Iz navedenih razlogov korespondence v tem delu med kupcem in prodajalcem ni. Ni potrebe, da bi na KAD obstajala kakršna koli dokumentacija, povezana s tem, da je družba Istrabenz odvojila delnice družbe Mercator Banki Koper, ker se situacija, ki jo predvideva tretji odstavek 11. člena prodajne pogodbe, ni zgodila. Za ravnanje po 11. členu ni bilo nobenih relevantnih okoliščin.

Družba Istrabenz je razpolagala s 472.915 delnicami 23. 11. 2005, saj je imela Banka Koper 24. 11. 2005 v lasti 481.243 delnic družbe Mercator in je bila njen največji delničar¹⁰³. Glede na nejasno opredelitev 'put opcije' v pogodbi, ki dopušča več možnih razlag, kolikšna količina delnic predstavlja »celotno količino delnic«, pred plačilom katere družba Istrabenz ne bi smela razpolagati z delnicami, ocenjujemo, da razpolaganje družbe

¹⁰² SEOnet, z dne 23. 11. 2005.

¹⁰³ Razvidno iz javne objave družbe Mercator z dne 28. 11. 2005 – Sprememba v lastniški sestavi družbe Poslovni sistem Mercator, d. d., iz katere izhaja tudi, da je na dan 24. 11. 2005 v KDD kot največji lastnik družbe vpisana Banka Koper.

Istrabenz s prvim delom delnic družbe Mercator pred plačilom celotne kupnine¹⁰⁴, povečuje tveganje kršitve 11. člena pogodbe, ker bi KAD na podlagi tega morala zahtevati plačilo pogodbene kazni.

KAD je družbo Istrabenz v februarju leta 2006 obvestila, da namerava, če bi bil odgovor na ponudbo¹⁰⁵ pozitiven, izvršiti tudi prodajno opcijo iz delnic, ki jih je vplačala v postopku dokapitalizacije družbe Mercator. Družba Istrabenz je 15. 2. 2006 obvestila KAD o sprejemu ponudbe za odkup vseh delnic¹⁰⁶ po ponujenih pogojih. Uprava za uveljavitev 'put opcije' ni pridobila posebnega soglasja NS KAD.

2.6.2 Poraba kupnine

O porabi kupnine je odločala likvidnostna komisija KAD v okviru plasiranja presežkov denarnih sredstev, ker je (po pojasnilu KAD) kupnina od prodaje delnic družbe Mercator predstavljala nepričakovan priliv denarnih sredstev. S kupnino v znesku 18.832.799 tisoč tolarjev se je likvidnostna komisija seznanila 29. 11. 2005, na kasnejših (tedensko izvedenih sejah v obdobju od decembra leta 2005 do aprila leta 2006) je obravnavala ali sprejela naslednje sklepe:

- morebitni večji tedenski presežek se plasira v skladu z odločitvami v zvezi z naložbami presežka iz kupnin (med drugim iz kupnine od prodaje delnic družbe Mercator)¹⁰⁷,
- drugi del kupnine od prodaje delnic družbe Mercator (tabela 5) se porabi v skladu s poslovno finančnim načrtom, tako kot prvi del kupnine (tabela 5), in se ne namenja za pokrivanje obveznosti KAD v letu 2006 (sklepi z dne 21. 2. 2006 in 28. 2. 2006),
- odliv sredstev drugega dela kupnine od prodaje delnic (tabela 5) v višini 4.172.482 tisoč tolarjev za naložbe in podrobneje določen namen porabe v skladu s strukturo naložb – naložbeno politiko za leto 2006, ki je bila prilagojena z upoštevanjem omejitve kratkoročnih finančnih naložb (obravnavo 7. 3. 2006).

Pojasnilo KAD

KAD nikoli ne predvideva, v katero konkretno naložbo bi se sredstva naložila, ampak je to predmet predlogov na sejah likvidnostne komisije. Priliv v višini 19 milijard tolarjev je bil z vidika zakladništva nepričakovan priliv denarnih sredstev, z vidika izvajanja pogodbe pa je bil ta vidik možen, saj je pogodba kupcu omogočala predčasno poplačilo kupnine. Zaradi predčasnega plačila delnic ni bila potrebna posebna razdelitev teh sredstev ali sprememba letnih načrtov likvidnosti, naložbene politike ter načrta prodaj kapitalskih naložb KAD, ker je razporeditev teh sredstev določena v relativnih razmerjih med naložbenimi razredi in se ti niso spremenili. Za porabo kupnine je bil uporabljen načrt za alokacijo sredstev, določen v poslovno finančnem načrtu KAD za leto 2006, saj je bil ta ob prejemu kupnine že sprejet na NS KAD (dne 14. 11. 2005). Določena odstopanja, ki so nastala, so bila izvedena zaradi principa gospodarnosti poslovanja na podlagi svetovanja na sejah likvidnostne komisije in jih je uprava odobrila. Odstopanja ne pomenijo bistvene korekcije, ampak so bila izpeljana zaradi cilja, doseči povečanje uspešnosti, donosnosti, varnosti in zanesljivosti naložb. Učinek porabe se vidi na celotnem učinku oziroma izjdu KAD.

¹⁰⁴ 23. 11. 2005 je bila plačana kupnina za osnovne delnice, drugi del kupnine (za delnice, pridobljene v dokapitalizaciji družbe Mercator), je bil plačan v letu 2006.

¹⁰⁵ Ponudbo za 26.774 delnic, ki so v lasti KAD in vseh skladov v upravljanju KAD (po pogojih za prodajo delnic iz dokapitalizacije Mercatorja iz prodajne pogodbe z dne 30. 8. 2005).

¹⁰⁶ 26.774 delnic v lasti KAD in skladov v upravljanju KAD ter delnic, ki naj bi jih KAD pridobila v postopku dokapitalizacije.

¹⁰⁷ Navedeni sklep je bil sprejet na 204. seji likvidnostne komisije dne 20. 12. 2005, 208. seji dne 17. 1. 2006, 209. seji dne 24. 1. 2006, 210. seji z dne 31. 1. 2006, 215. seji dne 7. 3. 2006, 216. seji dne 14. 3. 2006 ter še na drugih sejah.

Za realizacijo je potrebno dlje časa, zato so bila do realizacije konkretnih predlogov upravljavcev sredstva kratkoročno naložena v instrumente denarnega trga z ustrezno donosnostjo. Porabo sredstev iz kupnin za delnice družbe Mercator je KAD posebej spremljala, ker je bila to ena izmed večjih prodaj in se je posebej vodila evidenca porabe teh sredstev. Kupnini ni mogoče podrobno slediti, saj je nalaganje sredstev trajalo mesec ali dva, portfelj KAD med tem časom ni miroval in bi bilo potrebno arbitrarno izbirati. Prvi del kupnine ni bil porabljen za pokrivanje obveznosti za ZPIZ v letu 2006.

Ker na podlagi predloženih gradiv za likvidnostno komisijo KAD ni možna podrobnejša predstavitev naložb, za katere je bila kupnina od prodaje delnic družbe Mercator porabljena, smo upoštevali pojasnila KAD, da je bila kupnina iz prodaje delnic družbe Mercator postopoma porabljena v skladu z naložbeno politiko za leto 2006. Primerjavo strukture realizacije naložb iz kupnine od prodaje delnic družbe Mercator¹⁰⁸ z načrtovano strukturo naložb v poslovnem načrtu za leto 2006 (ki vključuje načrtovane prejeme in izdatke KAD in predvideno alokacijo denarnih sredstev za posamezne vrste naložb), prikazuje tabela 6.

Tabela 6: Poraba kupnine od prodaje delnic družbe Mercator in načrtovana alokacija sredstev v letu 2006

Vrsta naložb	Načrtovana struktura naložb	Poraba kupnine iz osnovnih delnic			Poraba kupnine iz dokapitalizacijskih delnic		
		Realizacija		Razlika	Realizacija		Razlika
		v tisoč tolarjih	v odstotkih	v odstotnih točkah	v tisoč tolarjih	v odstotkih	v odstotnih točkah
	(1)	(2)	(3)	(4) = (3) – (1)	(5)	(6)	(7) = (6) – (1)
Naložbe KFN	15,0	1.824.950 ¹⁰⁹	9,7	(5,3)	0	0,0	(15,0)
Dolžniški VP - domači trg	20,0	4.610.695	24,5	4,5	1.147.433	27,5	7,5
Lastniški VP – domači trg	15,0	0	0,0	(15,0)	0	0,0	(15,0)
Dolžniški VP - tuji kapitalski trg	20,0	5.257.028	27,9	7,9	1.147.432	27,5	7,5
Lastniški VP – tuji kapitalski trg	20,0	5.257.028	27,9	7,9	1.460.369	35,0	15,0
Denarni trg	10,0	1.883.300	10	0	417.248	10,0	0,0
Skupaj	100,0	18.833.001	100,0		4.172.482	100,0	

Legenda: KFN – Kratkoročne finančne naložbe, VP – vrednostni papirji

Vir: tabela: »Predvidena alokacija sredstev v letu 2006« (poslovno finančni načrt KAD za leto 2006), tabela: »Poraba kupnine za MELR z dne 6. 2. 2006« in tabela: »Poraba kupnine za MELR z dne 4. 12. 2006«.

¹⁰⁸ KAD je preglednici o porabi kupnine iz prodaje delnic družbe Mercator predložila dne 22. 12. 2006 na podlagi naloga za predložitev listin z dne 12. 12. 2006.

¹⁰⁹ V tabeli, ki jo je KAD na podlagi naloga za predložitev listin predložila dne 22. 12. 2006, je navedeno, da je znesek 1.824.950 tisoč tolarjev naložen v tuje delnice – KFN. V tabeli je znesek prikazan med KFN, čeprav gre dejansko za naložbo v lastniške vrednostne papirje na tujih kapitalskih trgih, saj je struktura načrtovane alokacije sredstev vsebovala tudi rubriko KFN.

Iz primerjave realizacije naložb iz kupnine za osnovne delnice družbe Mercator z načrtovano alokacijo presežkov denarnih sredstev je razvidno, da struktura porabe kupnine iz prodaje delnic družbe Mercator ni v skladu z načrtovano strukturo v poslovno finančnem načrtu KAD za leto 2006, ker:

- kupnina iz osnovnih delnic ni bila porabljena za nakup lastniških vrednostnih papirjev na domačem trgu, temveč je bila naložena za 15,8 odstotnih točk več v tuje vrednostne papirje, kot je bilo načrtovano,
- kupnina za delnice iz dokapitalizacije družbe Mercator ni bila naložena v lastniške vrednostne papirje na domačem trgu in ne v kratkoročne finančne naložbe, temveč je bilo za 15 odstotnih točk več od načrtovanega nabavljeno lastniških vrednostnih papirjev na tujih kapitalskih trgih in za 15 odstotnih točk več dolžniških vrednostnih papirjev na domačem in tujih trgih.

Na podlagi teh odstopanj, ki niso bila obravnavana na sejah likvidnostne komisije in niso bila pojasnjena¹¹⁰, menimo, da KAD ni zagotovila skrbnega in učinkovitega spremljanja porabe kupnine iz delnic družbe Mercator, saj iz dokumentacije o porabi kupnine iz delnic družbe Mercator do junija 2006 ni razvidno ugotavljanje odstopanj in ne sprejemanje ali izvajanje morebitnih ukrepov na tej podlagi.

2.6.3 Izvajanje skrbništva nad pogodbo

Ob vpisu pogodbe o prodaji delnic družbe Mercator v centralni vpisnik pogodb (v nadaljevanju: CVP) so bili določeni skrbniki pogodbe na KAD.

Pojasnilo KAD

Ob vpisu pogodbe o prodaji delnic družbe Mercator v CVP je uprava KAD imenovanje ustno sporočila skrbnikom pogodb. En skrbnik je bil zadolžen za »tehnično izvedbo« pogodbe oziroma preračun elementov pogodbe (za preverjanje pravilnosti obračuna obresti in kupnine, ki ga pripravi kupec, izračun revalorizacije terjatve na dan 31. 12. 2006, če bi bilo potrebno), drugi pa je bil zadolžen za formalno izvajanje pogodbe (za vpis pogodbe v CVP in za hranjenje pogodbe v blagajni pravnega oddelka v zaprti kuverti, ki jo je uprava KAD vložila kasneje). Pogodba je bila dana skrbnikom na vpogled in v enem primeru dana v brambo, drug skrbnik jo je vrnil upravi. V okviru izvajanja skrbništva nad pogodbo ni bilo pripravljenih nobenih poročil za upravo in skrbniki pogodbe niso (ustno) poročali. Rokovnik izvrševanja pogodbe ni bil pripravljen, ker je rokovnik vsebovala že pogodba in ker je bilo glede na odmaknjenost zapadlosti prvega obroka plačila ocenjeno, da je še dovolj časa za njegovo pripravo. Dokumentacija, relevantna za izvajanje skrbništva nad pogodbo, je v trgovalni mapi. Dokumentacija o tem, da je družba Istrabenz odvojila delnice družbe Mercator Banki Koper 23. 11. 2005, na KAD ne obstaja, izvajanje 11. člena pogodbe ni bilo del skrbništva. Ker je bila kupnina plačana predčasno v celoti, nadaljnje spremljanje izvajanja pogodbe ni bilo potrebno. Skrbniki pri izvajanju skrbništva nad pogodbo niso sodelovali, ker so bili zadolženi vsak za svoje področje izvajanja pogodbe. Z vsebino zaprte kuverte v blagajni je bila na KAD seznanjena samo uprava.

2.6.3.a Kot sledi iz pojasnil je uprava KAD skrbnike pogodbe imenovala ustno in ne s pisnim sklepom o imenovanju, kar ni v skladu z določili 9. člena Navodila o izvajanju skrbništva nad pogodbami KAD, saj bi morala uprava KAD ob izrednem skrbništvu skrbnike imenovati s pisnim sklepom.

¹¹⁰ Iz gradiva k 215. seji likvidnostne komisije KAD dne 7. 3. 2005, v katerem je prikazana struktura porabe drugega dela kupnine, je naložena politika prilagojena (z upoštevanjem omejitve KFN). »Omejitev KFN« ni pojasnjena. Iz pojasnil KAD tudi izhaja, da se naložbeni razredi za alokacijo sredstev kupnine iz naložbene politike za leto 2006 niso spremenili.

2.6.3.b Pri izvajanju skrbništva nad pogodbo in spremljanju izvajanja pogodbe KAD ni zagotovila ustreznega skrbništva oziroma nadzora nad izvrševanjem veljavno sklenjene pogodbe, ker ni ravnala v skladu z 2. členom v povezavi z 10. členom Navodila o izvajanju skrbništva nad pogodbami KAD, ki določa med drugim naslednje obveznosti skrbnikov pogodbe:

- podrobno se seznaniti z vsebino pogodbe in poznavanje pogodbe redno obnavljati;
- pripraviti in voditi rokovnik izvrševanja pogodbe;
- skrbeti za pravilno in pravočasno izpolnitev obveznosti, ki jih po pogodbi prevzema KAD;
- izvajati ukrepe, ki omogočajo pravilno izvajanje pogodbe (pošiljati obvestila, pridobivati podatke ipd.);
- komunicirati s pogodbenimi strankami;
- seznaniti druge zaposlene s tistim delom ali vsebino pogodbe, ki je pomembna za izvrševanje njihovih delovnih nalog, pri čemer mora spoštovati obveznost varovanja poslovne skrivnosti in
- enkrat mesečno poročati direktorju oddelka o statusu pogodbe.

Pojasnilo KAD

Trditev, da ni bilo spoštovano Navodilo o izvajanju skrbništva nad pogodbami KAD, ne more biti postavljena, saj je imela pogodba o prodaji delnic družbe Mercator celo dva skrbnika in je bilo zagotovljeno natančno izvajanje vsega potrebnega nadzora za realizacijo pogodbe.

Neizvajanje navedenih obveznosti skrbnikov pogodbe predstavlja neupoštevanje notranjih kontrol pri izvajanju skrbništva nad prodajno pogodbo za prodajo delnic družbe Mercator.



2.6.3.d Izpis ločene skrbniške evidence za zaupne pogodbe je bil pripravljen 10. 11. 2006. Ker evidenca ne vsebuje podatka o datumu vpisa posamezne pogodbe (izpisi na različne datume iz predhodnega obdobja niso bili izdelani, izpis iz te evidence pa ni možen za nazaj), ni dokazil o tem, kdaj je bila pogodba o prodaji delnic družbe Mercator vpisana v to evidenco.

2.7 Evidentiranje nakupov, prodaje delnic in dokapitalizacije družbe Mercator

2.7.1 Knjigovodsko evidentiranje prodaje

Knjigovodsko evidentiranje prodaje delnic družbe Mercator z dne 30. 8. 2005 je bilo izvedeno na podlagi temeljnic s prilogo - obrazec z nazivom »obračun kupoprodaje delnic/deleža GD«:

- 490.712 delnic (dolgoročne finančne naložbe) v znesku 18.644.573 tisoč tolarjev (in realizacije kapitalskega dobička od prodaje v znesku 8.135.849 tisoč tolarjev) na podlagi temeljnice št. AP0697-05 dne 7. 12. 2005,
- 1.556 delnic (kratkoročne finančne naložbe) v znesku 59.120 tisoč tolarjev (in realizacija kapitalskega dobička od prodaje v znesku 2.706 tisoč tolarjev) na podlagi temeljnice št. AP0695-05 dne 7. 12. 2005,
- nakup 106.950 delnic iz dokapitalizacije družbe Mercator v znesku 4.064.100 tisoč tolarjev (izveden 4. 5. 2006) na podlagi temeljnice št. AN0382-06 dne 26. 6. 2006 in prodaja (izvedena istega dne v istem znesku¹¹¹) na podlagi temeljnice št. AP0324-06 dne 18. 7. 2006.

Pojasnilo KAD

Postopek evidentiranja in knjiženja poslovnih dogodkov na KAD poteka za vse nakupe in prodaje vrednostnih papirjev na enak način. Postopek je podprt z računalniškim programom, zato odstopanja niso mogoča. V knjigo naročil odgovorna oseba v oddelku zakladništva vnese podatke iz obrazca Obračun kupoprodaje delnic/deleža GD, ta obrazec izpolni in podpiše odgovorna oseba iz oddelka za upravljanje kapitalskih naložb, ki s svojim podpisom jamči, da je opravila vsebinsko kontrolo izvirne knjigovodske listine. Odgovorna oseba v oddelku računovodstva prenese iz knjige naročil že vnesene podatke ter jih preveri z obračunom, ki ga prejme iz oddelka za zakladništvo. Po opravljeni kontroli potrdi prevzem temeljnice v GK. Na enak način je potekalo evidentiranje in knjiženje prodaje delnic družbe Mercator. Podatke za knjiženje prodaje delnic družbe Mercator je oddelek za računovodstvo prevzel elektronsko prek knjige naročil (cena in količina prodanih delnic). Pisnih dokumentov za knjiženje oddelek za računovodstvo ni prejel, imel je pogodbo o prodaji delnic, ki jo je dobil takoj po podpisu, tako kot vsak drug dokument. Dokazila o opravljeni kontroli so na vsaki temeljnici spodaj levo, kjer je navedeno ime odgovorne osebe, ki je opravila predhodno kontrolo z Obračunom kupoprodaje delnic/deleža GD in knjigo naročil. Prodaja delnic družbe Mercator ni bila knjižena ob podpisu pogodbe zaradi ocene, da gre za prodajo na obroke v skladu z 28. točko Navodila o postopkih pri nakupu in prodaji finančnih naložb, da kadar je kupnina od prodaje naložb v obrokih, trgovec ob sklenitvi posla ne vpiše takoj v knjigo naročil, ampak šele ob plačilu zadnjega obroka. Ker je kupec poravnal svojo obveznost v enkratnem znesku, je do evidentiranja v knjigi naročil, in kot posledica tega tudi v glavni knjigi, prišlo v decembru. Iz tega razloga tudi do prejema sredstev ni bilo potrebno dostaviti pogodbe oddelku za računovodstvo.

Razlog za zakasnitev pri knjiženju pridobljenih delnic iz dokapitalizacije družbe Mercator je prehod na nove Slovenske računovodske standarde (v nadaljevanju: SRS) 2006, ki so zahtevali velik poseg v informacijsko podporo, zaradi česar so se vnosi za leto 2006 začeli šele v sredini maja 2006 (zamuda pri knjiženju se je pojavljala pri vseh dokumentih in ne le na dokumentih, povezanih s prodajo delnic družbe Mercator).

¹¹¹ KAD je 4. 5. 2006 izdala nalog KDD za prenos delnic Mercator na novega lastnika, družbo Istrabenz.

Ugotovili smo, da pri knjigovodskem evidentiranju prodaje delnic družbe Mercator vzpostavljene notranje kontrole niso ustrezno delovale, ker:

- ni dokazil o tem, da so temeljnice za evidentiranje prodaje v letu 2005 kontrolirale osebe, odgovorne za kontroliranje na KAD, kar ni v skladu s SRS 21.12¹¹² oziroma s 23. členom v povezavi z 20. členom¹¹³ Navodila o računovodenju KAD (z datumom veljavnosti 12. 2. 2004),
- prodaja 492.268 delnic ni bila evidentirana ob nastanku poslovnega dogodka (dne 30. 8. 2005), temveč po plačilu kupnine (dne 7. 12. 2005 oziroma 8. 12. 2005), temeljnice so bile sestavljene tri mesece po nastanku poslovnega dogodka, kar ni v skladu z 12. in 17. členom Navodila o računovodenju KAD (z datumom veljavnosti 12. 2. 2004)¹¹⁴,
- je bil nakup 106.950 delnic iz dokapitalizacije družbe Mercator evidentiran več kot mesec dni po nastanku poslovnega dogodka (3. 5. 2006)¹¹⁵, kar ni v skladu z 12. in 17. členom Navodila o računovodenju KAD (z datumom veljavnosti 1. 1. 2006)¹¹⁶,
- ni dokazil o tem, da so odgovorne osebe dostavile v oddelk za računovodstvo prodajno pogodbo v 3 dneh od dneva podpisa obeh pogodbenih strank, s čimer KAD ni ravnala v skladu z 19. členom Navodila o računovodenju KAD (z datumom veljavnosti 12. 2. 2004) in
- priloge k temeljnicam za evidentiranje prodaje delnic družbe Mercator (obrazci »obračun kupoprodaje delnic /deleža GD«) niso bile izpolnjene na predpisan način (podrobneje v točki 2.7.2.).

2.7.2 Vpis v knjigo naročil

Ob vpisu posla prodaje delnic družbe Mercator v knjigo naročil v informacijski sistem KAD¹¹⁷ je bilo sestavljenih večje število obrazcev z nazivom »obračun kupoprodaje delnic/deleža GD«. Posamezne podatke, ki so bili izpolnjeni na obrazcih, sestavljenih po podpisu prodajne pogodbe KAD z družbo Istrabenz, prikazuje tabela 7.

¹¹² Knjigovodske listine se kontrolirajo, da se zadosti načelu resničnosti, torej da kažejo podatki v njih dejansko stanje in gibanje sredstev, obveznosti do njihovih virov, prihodkov in odhodkov. Knjigovodske listine so verodostojne, če se pri kontroliranju pokaže, da lahko strokovno usposobljene osebe, ki niso sodelovale v poslovnih dogodkih, na njihovi podlagi popolnoma jasno in brez kakršnihkoli dvomov spoznajo naravo in obseg poslovnih dogodkov.

¹¹³ Po določilu 20. člena Navodila o računovodenju KAD so odgovorne osebe določene z Navodilom o pooblastilih in podpisovanju v KAD (datum veljavnosti: 14. 3. 2002), ki v 13. točki 8. člena določa, da je podpisnik temeljnice (za knjiženje v analitične evidence pripravljene v oddelku za finance in računovodstvo) knjigovodja-vodja knjigovodstva.

¹¹⁴ Sprejet 6. 3. 2003.

¹¹⁵ Vpis 106.950 dokapitalizacijskih delnic družbe Mercator v dobro računa KAD je bil v centralni register nematerializiranih vrednostnih papirjev izveden 3. 5. 2006.

¹¹⁶ Sprejet dne 27. 12. 2005.

¹¹⁷ V informacijskem sistemu KAD so podatki povezani med Oddelkom za zakladništvo, oddelkom za računovodstvo in oddelkom za upravljanje kapitalskih naložb na KAD.

Tabela 7: Podatki iz obrazcev za evidentiranje prodaje delnic družbe Mercator

Zaporedna številka posla (iz knjige naročil)	Tečaj delnice (cena in oznaka valute)	Število lotov	Vrednost (znesek in oznaka valute) ¹¹⁸	Datum vnosa v knjigo naročil
2005-0003009	158,62 evrov	1.556	246.812,72 evra	Ni podatka
2005-0002997	158,62 evrov	490.712	77.836.737,44 evra	6. 12. 2005
2005-0002990	30.000 tolarjev	490.712	18.647.056.000 tolarjev	5. 12. 2005
2005-0002976	38.257 tolarjev	490.712	18.773.183.705 tolarjev	5. 12. 2005
2005-0002980	38.257 tolarjev	490.712	18.773.183.705 tolarjev	5. 12. 2005
2005-0002832	38.257 tolarjev	492.268	18.832.711.644 tolarjev	23. 11. 2005

Vir: obrazci KAD.

Pojasnilo KAD

Obracun se pripravi ob vnosu v knjigo naročil in vloži v trgovalno mapo, nato gre v podporno službo in je s tem dokumentirano, kar je bilo vneseno v računalnik v oddelku za upravljanje kapitalskih naložb na KAD. Rok vpisa v knjigo naročil ni predpisan, v praksi se vpis opravi približno v dveh tednih. Obrazca, ki sta bila pripravljena za računovodstvo, sta bila pravilna in edina knjižena. Razlogi za večje število obrazcev so naslednji:

- da so bile prvotno v knjigo naročil vnesene skupaj prodaje iz kratkoročnih in dolgoročnih finančnih naložb, kar je glede na konte napačno;
- prvotni vnos je bil izveden v tolarjih, cene po pogodbi pa so bile določene v evrih;
- zaradi obračuna obresti in tečajnih razlik v skladu s pogodbo je prišlo do napačnega vnosa cen, kar se je pozneje ugotovilo in popravilo v skladu s pogodbo.

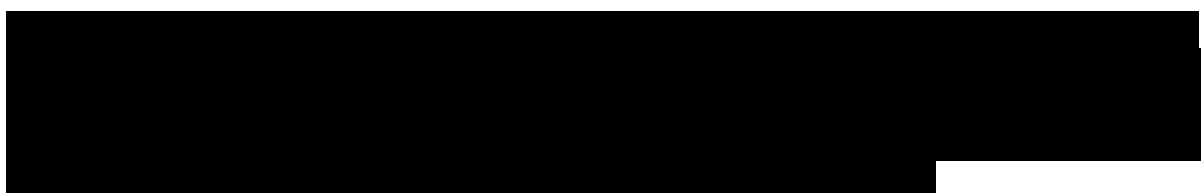
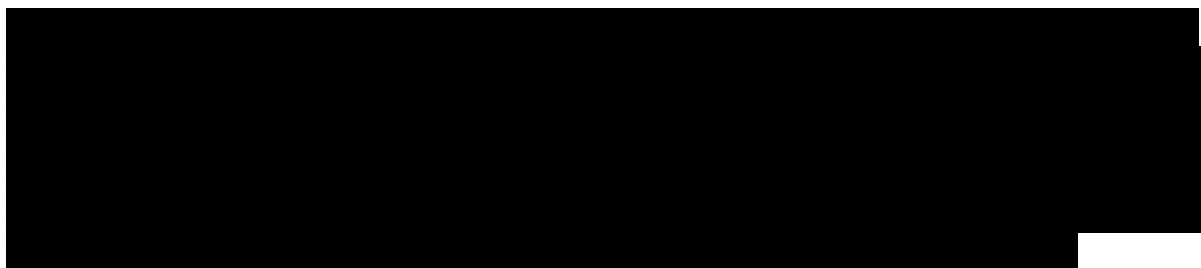
2.7.2.a Ne glede na to, da je bil izveden le en posel prodaje delnic (sklenjena prodajna pogodba 30. 8. 2005), je bilo po datumu prejema kupnine izpolnjenih več obrazcev z različnimi podatki (tabela 7), od tega sta bila dva obrazca (prva dva v tabeli 7) namenjena oddelku za računovodstvo kot podlaga za knjigovodsko evidentiranje. Ugotovili smo, da obrazci niso bili popolno izpolnjeni, ker ne vsebujejo vseh podatkov, ki jih ti obrazci predvidevajo: datuma valutacije posla, imena banke, številke računa, pri kateri ima partner račun, ter datuma in podpisa odgovornih oseb na KAD.

2.7.2.b Dva obrazca, ki sta bila dostavljena v oddelek za računovodstvo za knjigovodsko evidentiranje (priloge k temeljnicam, povezava s točko 2.7.1.), nista bila datirana z datumom sklenitve posla in z datumom kontrole v knjigi naročil ter ju nista podpisali odgovorni osebi, kar ni v skladu z določili 27. točke III. poglavja Navodila KAD o postopkih pri nakupu in prodaji finančnih naložb¹¹⁹, ki določa, da se v oddelek za finance in računovodstvo k pogodbi priloži obrazec in določa odgovorne osebe za podpis tega obrazca. Takšen način poslovanja predstavlja neupoštevanje notranjih kontrol pri izvajanju knjigovodskega evidentiranja.

¹¹⁸ Podatke izračuna »back-office« ali podpora služba v oddelku za zakladništvo.

¹¹⁹ Sprejela uprava dne 10. 6. 2004 in spremembe in dopolnitve dne 9. 12. 2004.

2.7.3 Vpis v centralni vpisnik pogodb



2.8 Preglednost postopka prodaje in poslovna skrivnost

2.8.1 Dokumentiranje postopka prodaje

2.8.1.1 Vodenje trgovalne mape in druge dokumentacije o kapitalski naložbi v delnice družbe Mercator

Dokumentacija, povezana s prodajo delnic in dokapitalizacijo družbe Mercator, je bila na KAD zbrana v trgovalni mapi, ki je obsegala tri registratorje¹²⁰.

Pojasnilo KAD

Vsi dokumenti, ki so sestavni del rednega spremljanja naložbe v delnice družbe Mercator, so bili vloženi med dokumente v trgovalni mapi.

¹²⁰ V prvih dveh registratorjih je bila dokumentacija v zvezi s prodajo delnic Mercatorja, ki je nastala do 6. 12. 2005 (do vnosa v knjigo naročil in knjigovodskega evidentiranja). V tretjem registratorju je bila dokumentacija, nastala po tem datumu (povezana z uresničitvijo 'put opcije' in prodajo dokapitalizacijskih delnic). Noben dokument v trgovalni mapi ni bil označen z oznako poslovne skrivnosti in stopnjo zaupnosti. V trgovalni mapi ni bilo kupoprodajne pogodbe, osnutkov pogodb ter kronologije prodaje delnic. KAD je pojasnila, da so bili ti dokumenti poslovna skrivnost in so shranjeni v blagajni, ki je v prostorih KAD.

2.8.1.1.a Odprtje in vodenje trgovalnih map, urejanje in shranjevanje dokumentov, vnos trgovalne mape in dokumentov v aplikacijo pisarniškega poslovanja ter arhiviranje trgovalnih map ureja Navodilo o urejanju in arhiviranju trgovalnih map KAD.

Pojasnilo KAD

Trgovalna mapa je dokument, ki se lahko glede na potrebe delovnega procesa nabaja v različnih oddelkih. Ko je pogodba podpisana, se v oddelku za upravljanje kapitalskih naložb pripravi kazalo trgovalne mape, nato se trgovalna mapa odda v oddelke za zakladništvo, kasneje se trgovalne mape arhivirajo v arhivu trgovalnih map. Trgovalna mapa mora biti vedno na voljo upravi KAD.

Pri prodaji delnic družbe Mercator je imela dokumentacijo o prodaji uprava. Ko je bila posredovana zahteva iz Državnega zbora Republike Slovenije, so bile, da bi lahko KAD posredovala celovito dokumentacijo, izvedene dodatne aktivnosti: izdelan je bil seznam dokumentov v trgovalni mapi in dodana ji je bila manjkajoča dokumentacija, saj prej ni bila popolna. Večina dokumentacije iz trgovalne mape za prodajo delnic družbe Mercator je bila v pristojnem oddelku, del pa je bil upravi. Oddelku za zakladništvo ni bila posredovana (temu oddelku so bile informacije sporočene ustno in elektronsko prek knjige naročil).

Arhiviranje trgovalnih map se v aplikaciji pisarniškega poslovanja ne izvaja. Glavni razlog je Microsoftova platforma, na kateri poteka aplikacija pisarniškega poslovanja KAD, ki v sedanjih verzijah ne omogoča več ustrezne sistemske zaščite dokumentov, kar je izvajalec še zagotavljal v fazi razvoja aplikacije pisarniškega poslovanja, in ko se je pripravljala notranji akt (ob razvoju in implementaciji aplikacije pisarniškega poslovanja zajem trgovalnih map ni bil predviden). Nadaljnji razvoj platforme ni več podpiral prvotno zahtevanih in za KAD bistvenih funkcionalnosti, predvsem varnostnih zahtev. Naveden problem se sedaj rešuje v okviru aktivnosti, ki se nanašajo na arhiviranje dokumentov: 30. 1. 2006 je bila ustanovljena projektna skupina za celovito reševanje arhiviranja dokumentov na KAD.

Trgovalna mapa za prodajo delnic družbe Mercator ni bila vodena in arhivirana v skladu z določili Navodila o urejanju in arhiviranju trgovalnih map KAD, ker:

- dokumenti vanjo niso bili sproti vloženi, temveč je bila urejena, da bi jo KAD posredovala državnemu zboru¹²¹; takšno ravnanje je v nasprotju s prvim odstavkom 3. točke tega navodila;
- ni bila v digitalni obliki vnesena v aplikacijo pisarniškega poslovanja in v tej aplikaciji ni bila odprta digitalna mapa¹²², kar ni v skladu s prvim odstavkom 3. točke in 4. točko tega navodila.
- o tem, da bi bila trgovalna mapa izročena podporni službi KAD¹²³, ni dokazil, kar ni v skladu s prvim odstavkom 3. točke in prvim odstavkom 4. točke tega navodila.

¹²¹ Dokumentacija v dveh registratorjih trgovalne mape je bila zložena in oštevilčena v skladu z zaporednimi številkami iz seznama dokumentacije, ki jo je KAD posredovala tej komisiji (vseboval je bolj podrobno navedbo posameznih dokumentov v trgovalni mapi), in ne po kazalu trgovalne mape, ki je bil vložen kot obvezni sestavni del v trgovalno mapo.

¹²² Na to je opozarjal že Oddelek za notranjo revizijo KAD, ki je 16. 1. 2006 izdal poročilo o pregledu vodenja trgovalnih map in podal oceno, da je pri arhiviranju trgovalnih map potrebno pomembno izboljšati obvladovanje tveganj, saj se elektronsko arhiviranje ne izvaja. Ker je nadzor nad trgovalnimi mapami in dokumenti v njih slab, je podal priporočila za uvedbo elektronskega arhiviranja - odprtje digitalne mape za vse prodajne primere od leta 2003 naprej. Dne 30. 1. 2006 je uprava imenovala projektno skupino za ureditev arhiviranja KAD in skladov, ki je prvo poročilo pripravila 4. 10. 2006.

¹²³ Podporna služba je del oddelka za zakladništvo KAD.

- o kraju arhiviranja trgovalne mape za prodajo delnic družbe Mercator ni dokazil; trgovalna mapa ni bila vnesena v aplikacijo pisarniškega poslovanja in zato v aplikaciji ni zabeležena lokacija trgovalnih map (tekoči arhiv) ter datum prejema v arhiv; to ni v skladu z drugim odstavkom 5. točke tega navodila.

2.8.1.1.b Sistem arhiviranja zadev in dokumentov o podjetjih, s katerimi upravlja KAD, ureja Navodilo za arhiviranje zadev in dokumentov o podjetjih, ki med drugim določa:

- vzpostavitev navideznih map o podjetjih v aplikaciji pisarniškega poslovanja,
- vnos vseh vrst dokumentov (vhodnih, izhodnih in lastnih) v aplikacijo, kar bi lahko opravljale samo osebe, ki imajo dostop do pripadajoče zadeve, s čimer naj bi bila ustrezno zagotovljena zaščita dokumentov,
- sistem nadzora nad dokumentacijo, tako da je dostop do dokumentacije omogočen le pooblaščenim osebam,
- vnos vsake spremembe podatkov o dokumentaciji o podjetju (predvsem o lokaciji zadev oziroma dokumentov in statusu zadeve).

Pojasnila KAD

V aplikacijo pisarniškega poslovanja se vnašajo naslednje elektronske zadeve in dokumenti: dokumenti o družbah v lastništvu KAD (skupščinska gradiva, notarski zapisi ipd.) ter gradiva za organe KAD (gradiva za seje uprave, NS, skupščine in zapisniki organov). Vsa prejeta pošta se evidentira v dnevnih seznamih prejete pošte v glavni pisarni KAD. Za izhodno pošto obstaja dnevni seznam priporočenih pošiljk, ki so poslani iz KAD. Posebnega seznama lastnih dokumentov ni, izjema so gradiva za organe družbe (skupščina, nadzorni svet, uprava). Seznam vseh dokumentov (prejeta in izdana pošta ter lastni dokumenti) v zvezi z naložbo v delnice družbe Mercator je v trgovalni mapi.

KAD ni ravnala skladu z določili 2.1., 2.2., 3.2. in 3.3. točke Navodila za arhiviranje zadev in dokumentov o podjetjih, ker dokumenti (vseh vrst) o spremljanju in upravljanju kapitalske naložbe v delnice družbe Mercator ali prodajo teh delnic¹²⁴ niso bili vneseni v aplikacijo pisarniškega poslovanja, ni bila vzpostavljena navidezna mapa in ni bil vzpostavljen nadzor nad dokumentacijo. Izpis dokumentov iz aplikacije na KAD ni bil izdelan in ni bil sestavni del trgovalne mape.

2.8.1.1.c Na podlagi ugotovitev v točkah 2.8.1.1.a in 2.8.1.1.b ocenjujemo, da pri vodenju in arhiviranju trgovalne mape in drugih dokumentov o naložbi v delnice družbe Mercator ni bil zagotovljen učinkovit sistem upravljanja z dokumenti, ki bi omogočal varno shranjevanje, pregledovanje in upravljanje vseh oblik dokumentov, čeprav te naloge izhajajo iz Navodila za arhiviranje zadev in dokumentov o podjetjih.

2.8.1.2 Skladnost postopka z modelom poslovnih procesov KAD

2.8.1.2.a Postopka prodaje delnic družbe Mercator ni mogoče primerjati z ažurno različico modela poslovnih procesov (za prodajo osnovnega premoženja v lasti KAD), saj ta ni bila izdelana.

Pojasnilo KAD

Popis poslovnih procesov je nastal v letu 2003 na podlagi intervjujev udeležencev, tako da je vsak formalno potrdil potek poslovnih procesov. Namen je bil razvoj informacijskega sistema. V letu 2004 je prišlo do reorganizacije KAD (delitev oddelkov) in izvajanja nekaterih novih poslovnih procesov, pri čemer se trgovalni proces glede na leto 2003 ni pomembno

¹²⁴ Vhodni, izhodni in lastni dokumenti KAD.

spremenil. Popis, izdelan v letu 2004, niso formalno potrdili direktorji oddelkov in ni bil vložen v blagajno kot ažurna verzija popisa iz leta 2003. Za izvajanje Navodila o skrbništvu nad modelom poslovnih procesov KAD je bil zadolžen oddelek in imenovan skrbnik, vendar zaradi rednih nalog in pogostih reorganizacij ni bilo mogoče aktivno izvajati funkcije skrbništva.

Ugotovili smo, da vzdrževanje modela poslovnih procesov KAD (v delu, ki se nanaša na osnovno premoženje KAD) ni bilo v skladu z določili Navodila o skrbništvu nad modelom poslovnih procesov KAD¹²⁵, ker:

- stalno vzdrževanje in ažuriranje modela poslovnih procesov, izdelanega v letu 2003, ni bilo zagotovljeno, kar ni v skladu s 1., 4. in 5. členom tega navodila,
- skrbnik modela poslovnih procesov ni zagotavljal ažurnosti modela poslovnih procesov, kar ni skladno s 4. členom tega navodila,
- lastniki procesov niso izvajali četrletnega preverjanja modela poslovnih procesov, niso ugotavljali morebitnih odstopanj od dejanskega stanja in niso skrbeli za ažurne različice popisa v elektronski obliki, kar ni v skladu s 6. členom tega navodila,
- zaradi neažuriranja modela poslovnih procesov izpis trenutne različice ni mogoč, kar ni v skladu s 7. členom tega navodila,
- lastniki procesov tudi niso pripravljali izjav o skladnosti modela poslovnega procesa z dejanskim stanjem ter pripravljali poročil o spremembah poslovnih procesov, ki so priloga tega navodila.

Pojasnilo KAD

Ker skrbništva zaradi sprememb v procesih ni bilo mogoče izvajati, je bilo Navodilo o skrbništvu nad modelom poslovnih procesov KAD 18. 9. 2006 ukinjeno.

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

¹²⁵ Z dne 21. 11. 2003.

[REDACTED]

2.8.2 Poslovna skrivnost pri prodaji delnic

Statut KAD kot poslovno skrivnost opredeljuje podatke in informacije, za katere tako določi uprava s posebnim sklepom, s katerim morajo biti seznanjeni delavci, člani organov in druge osebe, ki so dolžne varovati poslovno skrivnost. Ne glede na to se za poslovno skrivnost štejejo tudi podatki, za katere je glede na njihovo naravo in pomen očitno, da bi nastala občutna škoda, če bi zanje zvedela nepooblaščen oseba. Način varovanja poslovne skrivnosti in odgovornost oseb, ki so dolžne varovati poslovno skrivnost ureja Pravilnik KAD o varovanju poslovne skrivnosti¹²⁸.

2.8.2.a Iz vpisnika poslovnih skrivnosti je razvidno, da je v zvezi s prodajo delnic družbe Mercator uprava 4. 10. 2005 v blagajno pravnega oddelka vložila v hrambo dokument z nazivom »zaprta kuverta CVP: 02242/ON«. Ugotovili smo, da iz vpisnika poslovnih skrivnosti niso razvidni naslednji podatki: vrsta dokumenta ali gradiva, datum in ura prejema v hrambo in kratka vsebina, kar ni v skladu z določili 12. člena Pravilnika KAD o varovanju poslovne skrivnosti, ki določa, katere podatke vsebuje vpisnik poslovnih skrivnosti. Takšen način poslovanja kaže na neustrezno delovanje notranjih kontrol KAD.

Pojasnilo KAD

Ko je z zaprto kuverto razpolagala uprava, je bila pogodba pri upravi. Razlogi za to, da je bila v blagajno pravnega oddelka vložena zaprta kuverta, so bili v varovanju poslovne skrivnosti - strogo zaupno. V kuverti se še in se je nabajala naslednja dokumentacija: pogodba, osnutki pogodb, pripombe in računalniški izpiski spletne strani družbe Mercator. S kuverto je razpolagala uprava zato, ker je morala poslovoditi zadeve in zagotoviti izvajanje pogodbe ter ker je pripravljala dokumentacijo za računsko sodišče in za komisijo državnega zbora.

2.8.2.b Iz datumov dviga iz blagajne je razvidno, da je uprava razpolagala z dokumentom (kuverto) od 30. 8. 2005 do 4. 10. 2005, od 9. 2. 2006 do 24. 5. 2006 in od 20. 6. 2006 do 2. 10. 2006. Ker ni dokazil o načinu hranjenja tega dokumenta, ko je z njim razpolagala uprava, KAD ni ravnala v skladu z 11. členom Pravilnika KAD o varovanju poslovne skrivnosti, po katerem morajo biti dokumentacija in gradiva shranjena v arhivih ali ognjevarnih omarah v oddelku, na katerega področje dela se dokumentacija in gradiva nanašajo, in se arhivirajo ločeno od ostalih dokumentov in gradiv. Ocenjujemo, da takšno ravnanje tudi ni zagotavljalo primerne skrbnosti pri varovanju dokumentov z oznako poslovne skrivnosti - strogo zaupno.

¹²⁸ Z dne 17. 3. 2005 in spremembe z dne 2. 11. 2005. V spremembi pravilnika je bilo glede poslovne skrivnosti vključeno določilo o stopnji zaupnosti: Pri določanju stopnje poslovne skrivnosti mora pooblaščen oseba oceniti možne posledice za varnost KAD ali za njene gospodarske koristi. Glede na možne posledice imajo podatki in gradiva, ki predstavljajo poslovno skrivnost oznake stopnje poslovne skrivnosti: strogo zaupno (za podatke in gradiva, katerih razkritje bi ogrozilo vitalne interese družbe ali ji povzročilo nepopravljivo škodo) in oznako zaupno (za podatke ali gradiva, katerih razkritje nepooblaščenim osebam bi lahko škodovalo varnosti družbe ali njenim interesom).

2.9 Sodelovanje KAD s SOD v postopkih prodaje

2.9.1 Načini sodelovanja KAD s SOD

Sodelovanje KAD s SOD je v obdobju od 1. 1. 2005 do 30. 6. 2006 potekalo na naslednje načine:

- redni tedenski sestanki, katerih zabeležke oziroma zapisniki so dokumentirani od 2. 6. 2005 dalje; iz zapisnika sestanka z dne 2. 6. 2005 sta razvidna dogovora, da se sestanki v enaki sestavi organizirajo vsako sredo v prostorih KAD ter da se ponudbe za nakupe oziroma prodaje, ki jih prejme KAD ali SOD, posredujejo drugemu v najkrajšem možnem času. Iz zapisnikov rednih tedenskih sestankov je med drugim razvidno, da KAD s SOD usklajuje svoja stališča glede upravljanja portfeljev¹²⁹, kot so:
 - menjave kapitalskih naložb¹³⁰,
 - prodajne aktivnosti za posamezne kapitalske naložbe,
 - usklajevanje internih kriterijev, ki bi se uporabili za prodajo »slabih naložb«,
 - ustanovitev mešane komisije iz predstavnikov KAD in SOD za prodaje skupnih naložb,
 - izmenjava seznamov naložb, ki bi se prodajale prek medijev,
 - pregled in uskladitev seznama načrtovanih prodaj za leto 2006,
 - uskladitev podlag za preiskovalno komisijo državnega zbora,
 - priprava pravnih mnenj, povezanih z javnimi naročili glede izvajanja cenitev kapitalskih naložb,
 - skupna obravnava strateških naložb in aktivnosti v zvezi z njimi,
 - pregled sklicanih skupščin in uskladitev glede glasovanja o predlogih in
 - SOD uporablja informacijski sistem Bloomberg na KAD¹³¹,
- sklenjeni sporazumi o skupnih prodajah KAD s SOD¹³²,
- sprejeti sklepi na NaLO KAD na podlagi usklajevanja predlogov s SOD, prejema ocen vrednosti naložb SOD, analize posameznih prodajnih primerov, ki jih je posredovala SOD, pošiljanja skupnih vabil s SOD k posredovanju (ne)zavezujočih ponudb in usklajevanje internih cenitev,
- kolegiji uprave za področje upravljanja kapitalskih naložb so v obdobju od 16. 12. 2005 do 27. 6. 2006 obravnavali ali se dogovorili za sodelovanje s SOD na naslednje načine: pregled skupnih naložb in opredelitev do strateških naložb ali naložb, ki se težje prodajo, in možnih menjav, organiziranje skupnih sestankov v družbah, kjer je skupno lastništvo KAD in SOD, uskladitev ravni cen s SOD glede posamezne naložbe in načini usklajevanja s SOD,
- sodelovanje KAD z institucionalnimi in drugimi zunanjimi lastniki je vključeno kot eno izmed načel v poslovni strategiji glede upravljanja z naložbami,
- medsebojno usklajevanje s SOD pri udeležbah na skupščinah družb je vključeno v internem aktu Izhodišča za glasovanje predstavnikov KAD na skupščinah in sodelovanje s predstavniki KAD na nadzornih svetih¹³³ in

¹²⁹ Razvidno iz 47 zapisnikov rednih tedenskih sestankov KAD s SOD v obdobju od junija 2005 do junija 2006.

¹³⁰ KAD in SOD sta v letih 2005 in 2006 zaradi racionalizacije premoženja trikrat izvedli menjave kapitalskih naložb: dne 21. 10. 2005 je KAD zamenjala kapitalske naložbe v enajst gospodarskih družbah s šestimi kapitalskimi naložbami v lasti SOD, 22. 3. 2006 je KAD zamenjala eno kapitalsko naložbo za dve kapitalski naložbi v lasti SOD in 29. 3. 2006 je KAD zamenjala šest kapitalskih naložb za pet kapitalskih naložb v lasti SOD.

¹³¹ Razvidno iz zapisnika rednega tedenskega sestanka KAD s SOD, dne 2. 6. 2005.

¹³² Sklenjenih sedem sporazumov, po stanju na dan 23. 5. 2006, pri več gospodarskih družbah.

¹³³ Potrdila uprava na seji dne 20. 6. 2005.

- koordiniranje s potrebami in aktivnostmi SOD pri prodaji netržnih in tržnih naložb ter povečevanje deležev v nekaterih večjih pomembnejših naložbah je predvideno v poslovno finančnem načrtu KAD za leto 2006, v okviru načrtovanih večjih aktivnosti pri prodaji velikih gospodarskih družb, v skladu s strategijo umika države iz gospodarstva.

Pojasnilo KAD

Z vidika odločanja o morebitni prodaji in doseganja cen se KAD v praksi posvetuje s SOD ter si tudi izmenjuje strokovna in pravna stališča, pri tem deluje v skladu s poslovnimi standardi in nastopa povsem samostojno, v skladu z zakonom. V okviru normalne poslovne komunikacije med obema družbama in ob upoštevanju interesov KAD sta se vodstvi KAD in SOD dogovorili, da zaradi optimizacije zastopanja interesov zamenjata deleže v družbah, kjer imata obe solastninski delež, ki je manjšinski delež v lastniški strukturi družbe.

2.9.2 Sodelovanje KAD s SOD pri prodaji delnic družbe Mercator

2.9.2.a Na podlagi primerjave javno objavljenih podatkov o prodaji delnic družbe Mercator¹³⁴ smo ugotovili, da imata obe prodajni pogodbi, ki sta ju za prodajo delnic družbe Mercator sklenili KAD in SOD z različnima kupcema, v bistvenih elementih enako vsebino:

- KAD je prodala delnice na isti dan in po enaki ceni kot SOD (vključno z navedeno obrestno mero za kupnino in določilom, da prejeta dividenda zmanjšuje kupnino);
- pri obeh prodajah je bilo dogovorjeno plačilo v štirih letnih obrokih ter določeni popolnoma isti datumi dospelja posameznega obroka;
- možnost predčasnega plačila delnic;
- preknjižba sorazmernega dela delnic na kupca po opravljenem plačilu posameznega obroka kupnine ter pridržanje ene šestnajstine celotne količine delnic do plačila celotne količine delnic;
- določena predkupna pravica prodajalca na delnicah, ki jih je kupec že pridobil, do 17. 9. 2009;
- prodajalec ima, če pride do zamude plačila kupnine, možnost odstopiti od pogodbe in s tem pridobi pravico do odkupa že plačanih in na kupca prenesenih delnic;
- prevzemna klavzula je določena z isto vsebino in istim datumom veljavnosti in
- odložni pogoji, da pogodba začne veljati, če pristojni organ družbe izda soglasje oziroma potrdi pogodbo.

Iz javnih objav tudi izhaja, da je imela družba Istrabenz »možnost potencialnega nakupa delnic, pridobljenih v morebitni dokapitalizaciji Poslovnega sistema Mercator s strani KAD«, družba Pivovarna Laško, d. d., Laško (v nadaljevanju: Pivovarna Laško) pa je bila »zavezana omenjene delnice odkupiti v paketih in terminih«, določenih za osnovne delnice.

2.9.2.b Na podlagi udeležbe predstavnikov KAD in SOD na skupščinah delničarjev družbe Mercator v obdobju od leta 2000 do leta 2005 so predstavniki obeh pri vseh predlogih sklepov na skupščinah delničarjev družbe Mercator glasovali enako¹³⁵ tudi glede nasprotnih predlogov. Tudi 30. 8. 2005 sta KAD in SOD podali skupni nasprotni predlog o predlaganih članih NS družbe Mercator. Ugotavljamo, da

¹³⁴ Podatke Ljubljanske borze sta objavili na SEOnet dne 31. 8. 2005, 9. 9. 2005 in 20. 9. 2005 družbi Pivovarna Laško in Istrabenz.

¹³⁵ Na 6 skupščinah Mercatorja od leta 2000 do 2005 sta KAD in SOD pri vseh 27 predlogih sklepov glasovali »ZA«; od tega dvakrat za nasprotni predlog, ki ga je vložila KAD, dvakrat pa sta KAD in SOD skupaj vložili nasprotni predlog (med njimi tudi skupni nasprotni predlog KAD in SOD na skupščini dne 30. 8. 2005).

nasprotni predlog vsebuje iste predlagane kandidate za člane NS, kot so v prodajni pogodbi poimensko dogovorjeni z družbo Istrabenz.

2.9.2.c KAD in SOD sta imeli na skupščinah družbe Mercator v obdobju od leta 2000 do 2005 skupaj povprečno 44,09 odstotka glasovalnih pravic od vseh udeleženih glasov, s čimer so imeli predstavniki KAD in SOD pomemben vpliv na sklepe skupščine družbe Mercator.

2.9.2.d Iz zapisnikov rednih tedenskih sestankov KAD s SOD izhaja, da prodaja delnic družbe Mercator ni bila predmet obravnave na rednih tedenskih sestankih, temveč le dokapitalizacija in skupščina družbe Mercator. Iz obdobja, ko je bila sklenjena prodajna pogodba o prodaji delnic družbe Mercator (to je med 24. 8. 2005 in 14. 9. 2005), ni zapisnikov o rednih tedenskih sestankih KAD s SOD.

Pojasnilo KAD

Predstavniki KAD so pri prodaji delnic družbe Mercator odločitve sprejemali samostojno v okviru svojih pristojnosti, kar pomeni, da KAD ni sodelovala s SOD. KAD je pri pogajanjih in odločitvi za sklenitev pogodbe uporabljala strokovno-analitične podlage, ki so bile skupne tistim, ki jih je v okviru svojih pogajanj uporabljala SOD, ker je večina teh podlag izhajala iz gradiv, pridobljenih v postopku sprejemanja odločitve za dokapitalizacijo družbe Mercator, kjer sta KAD in SOD sodelovali. V postopku dokapitalizacije družbe Mercator se je KAD kot delničar, povabljen k sodelovanju k dokapitalizaciji, pri odločitvi neformalno usklajevala oziroma posvetovala s SOD, da bi sprejela optimalne in dodatno strokovno utemeljene odločitve.

Predstavniki SOD so KAD pred izvedbo prodaje seznanili glede možnosti prodaje delnic družbe Mercator. KAD nima seznama pogovorov s SOD, ker takih seznamov ne vodi. V zvezi z oblikovanjem nasprotnega predloga za glasovanje na skupščini družbe Mercator so bili trije kandidati KAD predlagani na podlagi posvetovanj s SOD. KAD delnic družbe Mercator ni prodajala skupaj s SOD zato, ker nista imeli skupnega kupca, ki bi delnice kupil kot enoten paket.

2.9.2.e Sodelovanje KAD s SOD v postopku dokapitalizacije družbe Mercator je razvidno iz prilog k hitri oceni tržne vrednosti delnice družbe Mercator za namen dokapitalizacije, skupnega sestanka s predstavniki družbe Mercator na sedežu KAD (v aprilu leta 2005) in iz skupno posredovanih (pisnih) pojasnil družbi Mercator (v obdobju od 19. 7. 2005 do 6. 9. 2005) glede predloga za spremembo statuta družbe Mercator, predloga štirih kandidatov za člane nadzornega sveta družbe Mercator in vprašanja družbi Mercator glede namena in učinkov dokapitalizacije.

Iz priloge k hitri oceni tržne vrednosti delnice družbe Mercator za namen dokapitalizacije so razvidni naslednji podatki in scenariji glede deleža delnic družbe Mercator za KAD in SOD skupaj:

- število delnic v lasti KAD in v lasti SOD in skupnem deležu delnic pred dokapitalizacijo ob upoštevanju skladov KAD (29,86 odstotka) in brez skladov KAD (29,20 odstotka),
- skupnem številu delnic v lasti KAD in SOD in skupnem številu novo pridobljenih delnic družbe Mercator po dokapitalizaciji za ohranitev 29,86-odstotnega skupnega deleža delnic,
- zneskih, potrebnih sredstev za KAD in SOD za dokapitalizacijo in
- potrebnem številu delnic za KAD in za SOD do ohranitve skupnega 25-odstotnega deleža in skupnem deležu KAD in SOD v lastništvu družbe Mercator po dokapitalizaciji (če se odločita, da ne dokapitalizirata).

2.9.2.f KAD je s SOD 6. 9. 2005 posredovala skupno naročilo pravnemu svetovalcu za izdelavo mnenja glede skladnosti osnutkov obeh prodajnih pogodb z veljavno zakonodajo.

2.9.2.g KAD je 2. 9. 2005 podala s SOD skupno sporočilo za medije glede odločitve o umiku iz družbe Mercator, v katerem je bilo glede prodajne pogodbe predstavljeno, da vključuje odložni pogoji in jo morata potrditi še upravni odbor družbe NS KAD in SOD. Po mnenju obeh je bila ponujena cena zanimiva, saj je

primerljiva s tisto, ki jo je uprava družbe Mercator določila za dokapitalizacijo, in je bila v skladu z opravljenimi cenitvami. Odločitev o umiku iz družbe Mercator je bila ocenjena za smiselno zato, ker država že do tedaj ni imela odločilnega vpliva na upravljanje v družbi, obenem pa KAD in SOD sledita strategijam razvoja svojih portfeljev in omogočata družbi Mercator nadaljnji razvoj v skladu z njeno strategijo ter podpirata njeno dokapitalizacijo.

2.9.2.h Na podlagi ugotovitev v točkah 2.9.2.a do 2.9.2.g tega poročila in dejstva, da je KAD s sodelovanjem v dokapitalizaciji družbe Mercator dosegla lastniški delež, ki je skupaj z lastniškim deležem SOD presegal 34 odstotkov, ocenjujemo, da sodelovanje KAD s SOD ni obsegalo le usklajevanja stališč glede dokapitalizacije družbe Mercator, kot pojasnjuje KAD, temveč je KAD usklajevala stališča s SOD tudi pri prodaji delnic Mercator. Na podlagi ugotovitev v točkah 2.9.2 a do 2.9.2.g ni mogoče oceniti, v kolikšni meri je KAD med postopkom prodaje dejansko sodelovala in usklajevala svoja stališča s SOD.

3. MNENJE

Revidirali smo pravilnost in smotrnost poslovanja Kapitalske družbe, d. d., Ljubljana pri prodaji delnic družbe Poslovni sistem Mercator, d. d., Ljubljana v letu 2005 do junija 2006. Preizkušali smo skladnost postopka prodaje s predpisi in smotrnost prodaje. Za pravilnost in smotrnost prodaje delnic je odgovorna uprava KAD. Naša naloga je, da na podlagi opravljene revizije izrazimo mnenje o pravilnosti in smotrnosti prodaje delnic družbe Mercator na KAD.

Revidiranje smo izvedli v skladu z mednarodnimi standardi revidiranja, ki jih določa Napotilo za izvajanje revizij¹³⁶. Revizijski postopki so obsegali pregledovanje in pridobivanje podatkov ter njihovo analiziranje in presojanje. Menimo, da nam pridobljeni podatki omogočajo, da podamo mnenje o pravilnosti in smotrnosti postopka prodaje delnic družbe Mercator na KAD.

3.1 Mnenje o pravilnosti prodaje delnic družbe Mercator

Pri revidiranju poslovanja Kapitalske družbe, d. d., Ljubljana pri prodaji delnic družbe Poslovni sistem Mercator, d. d., Ljubljana v letu 2005 do junija 2006 smo ugotovili, da je KAD v naslednjih primerih ravnala v neskladju z internimi akti:

- NS KAD ni bil seznanjen s kratkoročno zadolžitvijo KAD za namen vplačila delnic za dokapitalizacijo družbe Mercator in na sklenitev tega posla ni podal soglasja, kar ni bilo v skladu s prvo točko 8. člena Navodila o pooblastilih in podpisovanju v KAD – točka 2.5.2.b;
- uprava KAD je sklep o prodaji delnic družbe Mercator sprejela na podlagi ustne predstavitve in z vpogledom v prodajno pogodbo, kar ni v skladu z določilom 11. člena Poslovnika o delu uprave KAD – točka 2.3.3.c.
- Uprava KAD je skrbnike pogodb imenovala ustno in ne s pisnim sklepom o imenovanju, kar ni v skladu z določili 9. člena Navodila o izvajanju skrbništva nad pogodbami KAD – točka 2.6.3.a.
- Skrbniško evidenco zaupnih pogodb vodi oseba, ki ni direktor tega oddelka, s čimer ni dostopna le direktorju tega oddelka, kar ni v skladu z določili 12. člena Navodila o izvajanju skrbništva nad pogodbami KAD – točka 2.6.3.c.
- V centralni vpisnik pogodb niso bile vpisane povratne informacije o načinu izvajanja pogodbe o prodaji delnic družbe Mercator in ni pisnih dokazil o hranjenju te pogodbe v sektorju za pravne zadeve, kar ni v skladu s 4. točko Navodila št. 10 o evidentiranju in protokoliranju pogodb – točki 2.7.3.a in 2.7.3.b.

¹³⁶ Uradni list RS, št. 41/01.

- Trgovalna mapa za prodajo delnic družbe Mercator ni bila vodena in arhivirana v skladu z določili Navodila o urejanju in arhiviranju trgovalnih map – točka 2.8.1.1.a, ker:
 - dokumenti niso bili vloženi sproti, kar ni v skladu s prvim odstavkom 3. točke,
 - ni bila v digitalni obliki vnesena v aplikacijo pisarniškega poslovanja in ni bila odprta digitalna mapa, kar ni v skladu s prvim odstavkom 3. točke in s 4. točko,
 - ni dokazil, da bi bila trgovalna mapa izročena podporni službi KAD, kar ni v skladu s prvim odstavkom 3. točke in prvim odstavkom 4. točke in
 - ni dokazil o kraju arhiviranja trgovalne mape, zato nista zabeležena lokacija in datum arhiviranja v aplikaciji pisarniškega poslovanja, kar ni v skladu z drugim odstavkom 5. točke.
- Dokumenti, povezani s spremljanjem kapitalske naložbe v delnice družbe Mercator ali s prodajo teh delnic, niso bili vneseni v aplikacijo pisarniškega poslovanja, ni bila vzpostavljena navidezna mapa in ni bil vzpostavljen nadzor nad dokumentacijo, kar ni v skladu z določili 2.1, 2.2, 3.2 in 3.3 točke Navodila za arhiviranje zadev in dokumentov o podjetjih – točka 2.8.1.1.b.
- Ni dokazil o načinu hranjenja dokumenta v zvezi s prodajo delnic družbe Mercator (z nazivom zaprta kuverta) z oznako poslovna skrivnost, ko je s tem dokumentom razpolagala, kar ni v skladu z 11. členom Pravilnika KAD o varovanju poslovne skrivnosti – točka 2.8.2.b.
- Vzdrževanje modela poslovnih procesov KAD v delu, ki se nanaša na osnovno premoženje, ni bilo v skladu z določili Navodila o skrbništvu nad modelom poslovnih procesov KAD – točka 2.8.1.2.a, ker:
 - stalno vzdrževanje in ažuriranje modela poslovnih procesov, izdelanega v letu 2003, ni bilo zagotovljeno, kar ni v skladu s 1., 4. in 5. členom tega navodila,
 - skrbnik modela poslovnih procesov ni zagotavljal ažurnosti modela poslovnih procesov, kar ni v skladu s 4. členom tega navodila,
 - lastniki procesov niso izvajali četrletnega preverjanja modela poslovnih procesov, niso ugotavljali morebitnih odstopanj od dejanskega stanja in niso skrbeli za ažurne različice popisa v elektronski obliki, kar ni v skladu s 6. členom tega navodila in
 - zaradi neažuriranja modela poslovnih procesov izpis trenutne različice ni mogoč, kar ni v skladu s 7. členom tega navodila.

Ugotovili smo tudi, da notranje kontrole niso delovale v naslednjih primerih: pri izvajanju obveznosti skrbnikov pogodbe o prodaji delnic družbe Mercator – točka 2.6.3.b, pri knjigovodskem evidentiranju prodaje – točka 2.7.1, pri sestavi listin ob vpisu v knjigo naročil – točka 2.7.2.b in pri vpisu pogodbe o prodaji delnic družbe Mercator v vpisnik poslovnih skrivnosti – točka 2.8.2.a.

Razen vpliva ugotovljenih nepravilnosti na pravilnost poslovanja menimo, da je Kapitalska družba, d. d., Ljubljana sicer v vseh pomembnih pogledih poslovala v skladu s predpisi (*mnenje s pridržkom*).

3.2 Mnenje o smotrnosti prodaje delnic družbe Mercator

KAD postopka prodaje delnic družbe Mercator ni vodila učinkovito, zato obstaja tveganje, da ni iztržila najvišje kupnine za delnice družbe Mercator. KAD v naslednjih primerih ni poslovala smotrno:

- Iz dokumentacije o prodaji delnic družbe Mercator ni razvidno, da je KAD izvajala aktivnosti za preverjanje interesa drugih potencialnih investitorjev ali preverjanja možnosti skupne prodaje s SOD; zaradi dogovora o razveznem pogoju je imela KAD razmeroma kratek rok za izvedbo pogajanj, kar ni

omogočalo priprave ustreznih strokovnih podlag za odločanje o pogojih prodaje in izvedbe večjega števila pogajanj s kupcem – točka 2.3.1.

- NalO KAD kljub določilom v poslovni strategiji KAD in v metodologiji portfolio managementa ni obravnaval prodaje kapitalske naložbe v delnice družbe Mercator – točka 2.3.3.a.
- Pristojnosti in način delovanja NalO KAD niso opredeljene v nobenem internem aktu, kar ne zagotavlja učinkovitega procesa odločanja in izvajanja posvetovalne vloge pri upravljanju s kapitalskimi naložbami na KAD – točka 2.3.3.b.
- Način delovanja NS KAD pri sprejemanju odločitve o prodaji delnic družbe Mercator ni zagotavljal odločanja na popolnih in ustreznih podlagah, ker iz dokumentacije KAD ni razvidno, da bi NS KAD razpolagal z naslednjim – točka 2.3.4.a:
 - NS KAD niso bili predstavljeni polletni rezultati o poslovanju družbe Mercator in predpostavke in omejitve uporabe izvedenih cenitev,
 - NS KAD niso bile predstavljene vse aktivnosti KAD v postopku prodaje,
 - članom NS KAD ni bilo predhodno posredovano pisno gradivo, prodajna pogodba je bila predložena na vpogled,
 - NS KAD ni bil seznanjen z mnenjem pravnega svetovalca glede skladnosti osnutka prodajne pogodbe z veljavno zakonodajo in
 - gradivo za obravnavo prodaje delnic družbe Mercator na seji NS KAD ni bilo pripravljeno.
- Člani NS KAD niso bili pravočasno in popolno obveščeni o sklenitvi prodajne pogodbe, ker je bil dnevni red s točko o prodaji delnic družbe Mercator razširjen na seji, na kateri je bilo podano soglasje NS KAD po izvedeni prodaji, kljub možnostim za pravočasno seznanitev z okoliščinami prodaje in vsebino prodajne pogodbe – točka 2.3.4.b.
- NS KAD svojih sklepov ni oblikoval na pregleden način, ker iz sklepa NS ni jasno razvidno soglasje k sodelovanju KAD v dokapitalizaciji družbe Mercator – točka 2.5.1.
- KAD je ponujeno ceno za delnico družbe Mercator ocenila kot ustrezno, vendar na neustreznih podlagah, saj je pri odločitvi v pogajanjih s kupcem upoštevala:
 - ponujeno ceno družbe Istrabenz, ki ni bila preverjena na ustrezen način – točka 2.4.1.f,
 - zunanjo cenitev, ki ni bila izdelana na predpostavki »vrednosti za naložbenika« in v kateri je bila določena višina odbitka za pomanjkanje obvladovanja, ki pa je bila neustrezna za namen te prodaje; med datumom ceno in izvedenimi dogovori o prodaji delnic je preteklo 17 mesecev – točki 2.4.1.e in 2.4.1.g,
 - borzne cene delnice družbe Mercator, ki za to prodajo ni bila primerna podlaga – točka 2.4.1.c,
 - hitre ocene vrednosti delnice družbe Mercator, ki je bila pripravljena brez upoštevanja vseh razpoložljivih informacij na podlagi predpostavk iz projekcij poslovanja družbe Mercator in pripravljena za namen dokapitalizacije – točka 2.4.1.d in
 - dokapitalizacijske cene za delnico, ki jo je določila družba Mercator in ki ne predstavlja neodvisne ocenitve, ki bi lahko bila podlaga za določitev prodajne cene delnic družbe Mercator tretji osebi – točka 2.4.1.a.
- Nezadostno skrbnost KAD pri sklepanju prodajne pogodbe smo ugotovili v naslednjih primerih:
 - v prodajno pogodbo niso bila vključena dodatna sredstva zavarovanja KAD pred tveganji – točka 2.4.2.a,
 - odločitve o sklenitvi prodajne pogodbe KAD ni sprejela na podlagi preizkusa (analize ali izračuni) sprejemljivosti prodajnih pogojev – točka 2.4.2.b,
 - prodajna pogodba ni jasna glede uresničevanja glasovalnih pravic – točka 2.4.2.c,
 - 'put opcija' v prodajni pogodbi ni jasno določena – točka 2.4.2.d,

- pogodba vsebuje tveganja za prodajalca, ker je bil, če bi se zvišala kupnina pri podaji ponudbe za prevzem pri obročnem nakupu celotne količine delnic, varovan le 16 od 52 mesecev, ker prepoved razpolaganja kupca z že pridobljenimi delnicami pred plačilom celotne kupnine za celotno količino delnic ni bila dovolj natančno opredeljena in ker ni bil razviden namen pogodbenih strank glede prepovedi razpolaganja kupca z delnicami – točka 2.4.2.e,
 - določilo pogodbe o prepovedi razpolaganja z delnicami pred plačilom kupnine za celotno količino delnic zaradi nejasne določitve 'put opcije' ne določa natančno celotne količine delnic – točka 2.4.2.f.
-
- Naloge in pristojnosti likvidnostne komisije niso urejene v nobenem internem aktu, kljub temu da KAD uravnava likvidnost na podlagi njenih odločitev – točka 2.5.2.a.
 - Razpolaganje kupca s prvim delom odkupljenih delnic je glede na nejasno opredelitev 'put opcije' prodajalca v prodajni pogodbi povečalo tveganje kršitve 11. člena prodajne pogodbe in tega, da bi morala KAD zahtevati plačilo pogodbene kazni – točka 2.6.1.
 - Pri arhiviranju trgovalne mape o prodaji in drugih dokumentov o naložbi v delnice družbe Mercator ni bil zagotovljen učinkovit sistem za upravljanje z dokumenti, povezanimi s spremljanjem naložbe v delnice družbe Mercator in prodaje teh delnic – točka 2.8.1.1.c.
 - KAD ni zagotovila skrbnega in učinkovitega spremljanja porabe kupnine iz delnic družbe Mercator, saj iz dokumentacije ni razvidno ugotavljanje odstopanj med načrtovano strukturo naložb (po vrstah naložb na KAD) in strukturo porabe kupnine od prodaje delnic družbe Mercator in ne sprejem morebitnih ukrepov na tej podlagi – točka 2.6.2.

4. ZAHTEVA ZA PREDLOŽITEV ODZIVNEGA POROČILA

KAD mora v roku 90 dni po prejemu revizijskega poročila predložiti računskemu sodišču odzivno poročilo, ker so bile pri revidiranju pravilnosti in smotrnosti prodaje delnic družbe Mercator ugotovljene nepravilnosti in nesmotrnosti.

Odzivno poročilo mora vsebovati:

- navedbo revizije, na katero se nanaša,
- kratek opis nepravilnosti oziroma nesmotrnosti, ki so bile ugotovljene z revizijo, in
- izkaz popravljalnih ukrepov.

Izkaz popravljalnih ukrepov mora obsegati navedbo popravljalnih ukrepov in ustrezna dokazila o izvedenih popravljalnih ukrepih za odpravo ugotovljenih nepravilnosti in nesmotrnosti. KAD mora v odzivnem poročilu izkazati popravljalne ukrepe:

- začetek postopka za dopolnitev 22. člena statuta KAD z obveznostjo, da uprava KAD pridobi soglasje NS KAD za dajanje posojil in najemanje kratkoročnih kreditov ter za izvršitev nakupnih ali prodajnih opcij iz (opcijskih) pogodb, če vrednost posameznega posla presega odstotek osnovnega kapitala KAD, ki ga na predlog NS KAD določi skupščina;
- začetek postopka za dopolnitev Poslovnika NS KAD glede načina podajanja soglasja k poslom, za katere mora uprava KAD pridobiti soglasje na podlagi 22. člena statuta KAD (obveznost priprave gradiva, obvezna vsebina gradiva, možnost vpogleda NS KAD v vse listine, povezane s poslom), ter glede preglednosti izdaje takih soglasij (obveznost ločene izdaje soglasja za vsak posamezni pravni posel);
- sprejem internih aktov o delu Nalo KAD in likvidnostne komisije KAD, v katerih bodo opredeljene pristojnosti in naloge teh dveh delovnih teles KAD ter način in postopki izvajanja teh nalog (sklicevanje in vodenje sej, obveznost priprave gradiva in njegova vsebina, zapisniki sej in drugo),
- sprejem internega akta o načinu in postopkih za interno vrednotenje kapitalskih naložb na KAD (obveznost izdelave cenitve, namen in čas izdelave ocene vrednosti, metodologija);
- sprejem internega akta, ki bo urejal in zagotavljal sistematično dokumentiranje vseh poslovnih dogodkov, povezanih s prodajo kapitalskih naložb na KAD (odločitve organov in delovnih teles KAD, ustni pogovori in sodelovanje z drugimi institucijami, SOD in s (petencialnimi) kupci kapitalskih naložb);
- uskladitev Navodila o pooblastilih in podpisovanju v KAD glede na dopolnitve internih aktov zahtevanih v predhodnih točkah;

- KAD naj prične postopke za vzpostavitev sistema za elektronsko arhiviranje in ažurno vodenje evidence vseh dokumentov na KAD (vhodnih, izhodnih in lastnih dokumentov, trgovalnih map) v skladu z internimi akti KAD.

Po drugem odstavku 29. člena ZRacS-1 je odzivno poročilo uradna listina, ki jo potrdi odgovorna oseba uporabnika javnih sredstev s svojim podpisom in pečatom.

Računsko sodišče bo ocenilo verodostojnost odzivnega poročila, to je resničnost navedb o popravljalnih ukrepih in po potrebi opravilo revizijo odzivnega poročila na podlagi četrtega odstavka 29. člena ZRacS-1. Prav tako bo ocenilo zadovoljivost sprejetih popravljalnih ukrepov.

Če odzivno poročilo ne bo predloženo v roku, določenem v tem revizijskem poročilu, stori odgovorna oseba uporabnika javnih sredstev prekršek po tretjem odstavku 38. člena ZRacS-1.

Če uporabnik javnih sredstev, ki bi moral predložiti odzivno poročilo, niti v roku 15 dni po izteku roka za predložitev odzivnega poročila računskemu sodišču ne predloži odzivnega poročila, se šteje, da uporabnik javnih sredstev krši obveznost dobrega poslovanja¹³⁷. Opozarjamo, da se neresnične navedbe v odzivnem poročilu obravnavajo kot neresnične navedbe v uradni listini (drugi odstavek 29. člena ZRacS-1).

Če bo računsko sodišče v porevizijskem postopku ugotovilo, da KAD krši obveznost dobrega poslovanja, bo ravnalo v skladu s sedmim do štirinajstim odstavkom 29. člena ZRacS-1.

¹³⁷ 3. točka prvega odstavka 37. člena Poslovnika Računskega sodišča Republike Slovenije, Uradni list, št. 91/01.

5. PRIPOROČILA

Računsko sodišče KAD priporoča, naj:

1. Dopolni interni akt, ki ureja postopke pri nakupu in prodaji finančnih naložb KAD, z določitvijo načina sprejemanja odločitev o prodajah kapitalskih naložb v lasti KAD.

V internem aktu naj KAD opredeli metode prodaje kapitalskih naložb KAD in obveznost izdelave analize sprejemljivosti prodajnih pogojev pred podpisom prodajne pogodbe (presoja cene in učinkov drugih prodajnih pogojev). KAD naj opredeli mejno vrednost ali lastniški delež, do katerega je naložba opredeljena kot portfeljska in se za njeno razpolaganje lahko sklene neposredna pogodba, in od katerega naprej je potrebno predhodno opraviti postopke, s katerimi bo zagotovljena preglednost in javnost prodaje ter enakopravno obravnavanje vseh ponudnikov (obveznost preverjanja interesa drugih potencialnih kupcev za nakup kapitalске naložbe). KAD naj določi izvedbo dejanj pred prodajo – postopek izbora in uporabo storitev finančnih, pravnih ali drugih svetovalcev, pridobitev ocen vrednosti pooblaščenih ocenjevalcev vrednosti in izvedbo ustreznih internih cenitev, izvedbo skrbnih pregledov; obravnavo na delovnih telesih KAD (NalO KAD, likvidnostna komisija) ter postopek sprejemanja odločitev, če ima posel oznako poslovna skrivnost – stopnje strogo zaupno. V internem aktu naj določi rok za vnos vseh sklenjenih pogodb o prodaji kapitalskih naložb v Knjigo naročil, ne glede na rok izvršitve pogodbe oziroma rok plačila.

2. V internih aktih, povezanih s postopki prodaje kapitalskih naložb, opredeli postopke in načine izvajanja sklepa vlade o predlogu za umik KAD iz aktivnega upravljanja podjetij in za usklajeno prodajo lastniških deležev v družbah, v katerih imajo deleže KAD, SOD in D. S. U. družba za svetovanje in upravljanje, d. o. o. – v likvidaciji, Ljubljana.
3. Dopolni Navodilo o računovodenju KAD z opredelitvijo knjigovodskih listin, ki so podlaga za knjigovodsko evidentiranje poslovnih dogodkov z oznako poslovne skrivnosti, ter določi odgovorne osebe za sestavljanje in kontroliranje teh listin.
4. Dopolni Pravilnik KAD o varovanju poslovnih skrivnosti z opredelitvijo trajanja in pogojev za umik oznake poslovne skrivnosti.

Pravni pouk

Tega poročila na podlagi tretjega odstavka 1. člena ZRacS-1 ni dopustno izpodbijati pred sodišči ali drugimi državnimi organi.

Igor Šoltes,
generalni državni revizor

Poslano:

1. Kapitalski družbi pokojninskega in invalidskega zavarovanja, d. d., priporočeno s povratnico;
2. odvetniku Rajku Vrečerju, priporočeno s povratnico;
3. odvetniku Danielu Planinšču, priporočeno s povratnico;
4. Borutu Jamniku, priporočeno;
5. Tomažu Kuntariču, priporočeno;
6. Državnemu zboru Republike Slovenije, priporočeno;
7. Vrhovnemu državnemu tožilstvu Repbulike Slovenije, priporočeno;
8. arhivu, tu.

6. PRILOGE

PRILOGA 1

Deset največjih delničarjev družbe Mercator in delež lastništva

Delničar	31. 12. 2004	Delničar	Na dan		Delničar	Delež v odstotku	Delničar	Delež v odstotku
	Delež v odstotku		29. 8. 2005	Delež v odstotku			2. 6. 2006	Delež v odstotku
KAD	16,32	KAD		15,34	Banka Koper	14,34	Banka Koper	13,17
SOD	13,57	SOD		13,74	SOD	13,17	Infond holding, d. d., Maribor ¹³⁸	12,76
KD Group	10,96	VS Triglav Steber I ¹³⁹		3,37	Infond holding	6,89	Pivovarna Union, d. d., Ljubljana	10,23
Triglav steber I, delniška investicijska družba, d. d., Ljubljana	3,38	KD Galileo, vzajemni sklad ¹⁴⁰		3,36	Pivovarna Laško	4,09	Pivovarna Laško	8,84
Zavarovalnica Triglav, d. d., Ljubljana	2,64	KD Holding		3,16	VS Triglav Steber I	3,19	Istrabenz	7,62

¹³⁸ V nadaljevanju: Infond holding.

¹³⁹ Delniški vzajemni sklad Triglav Steber I, katerega upravljaavec je Triglav, družba za upravljanje, d. o. o., Ljubljana (v nadaljevanju: VS Triglav Steber I).

¹⁴⁰ KD Galileo, mešani vzajemni sklad, katerega upravljaavec je KD Investments, d. o. o., Ljubljana (v nadaljevanju: KD Investments).

31. 12. 2004		29. 8. 2005		Na dan		31. 12. 2005		2. 6. 2006	
Delničar	Delež v odstotku	Delničar	Delež v odstotku	Delničar	Delež v odstotku	Delničar	Delež v odstotku	Delničar	Delež v odstotku
NFD 1 delniški investicijski sklad, d. d., Ljubljana ¹⁴¹	2,43	Sava, d. d., Kranj	2,91	Istrabenz	2,84	Zvon Ena holding, d. d., Maribor	6,07		
Sava, d. d., Kranj	2,16	NFD 1	2,39	Sava, d. d., Kranj	2,81	KD Group	2,98		
Electa, d. o. o., Ljubljana	1,74	KD Rastko, vzajemni sklad ¹⁴²	2,25	NFD 1	2,57	Mercator	1,90		
Bank Austria Aktiengesellschaft, Dunaj	1,15	KD ID, d. d., Ljubljana	1,99	Mercator	2,03	Pom-invest, d. d., Maribor	1,84		
Krona Senior, investicijska družba, d. d., Ljubljana	1,14	Electa, d. o. o., Ljubljana	1,74	Electa, d. o. o., Ljubljana	1,40	KLM naložbe, d. d., Ljubljana	1,71		

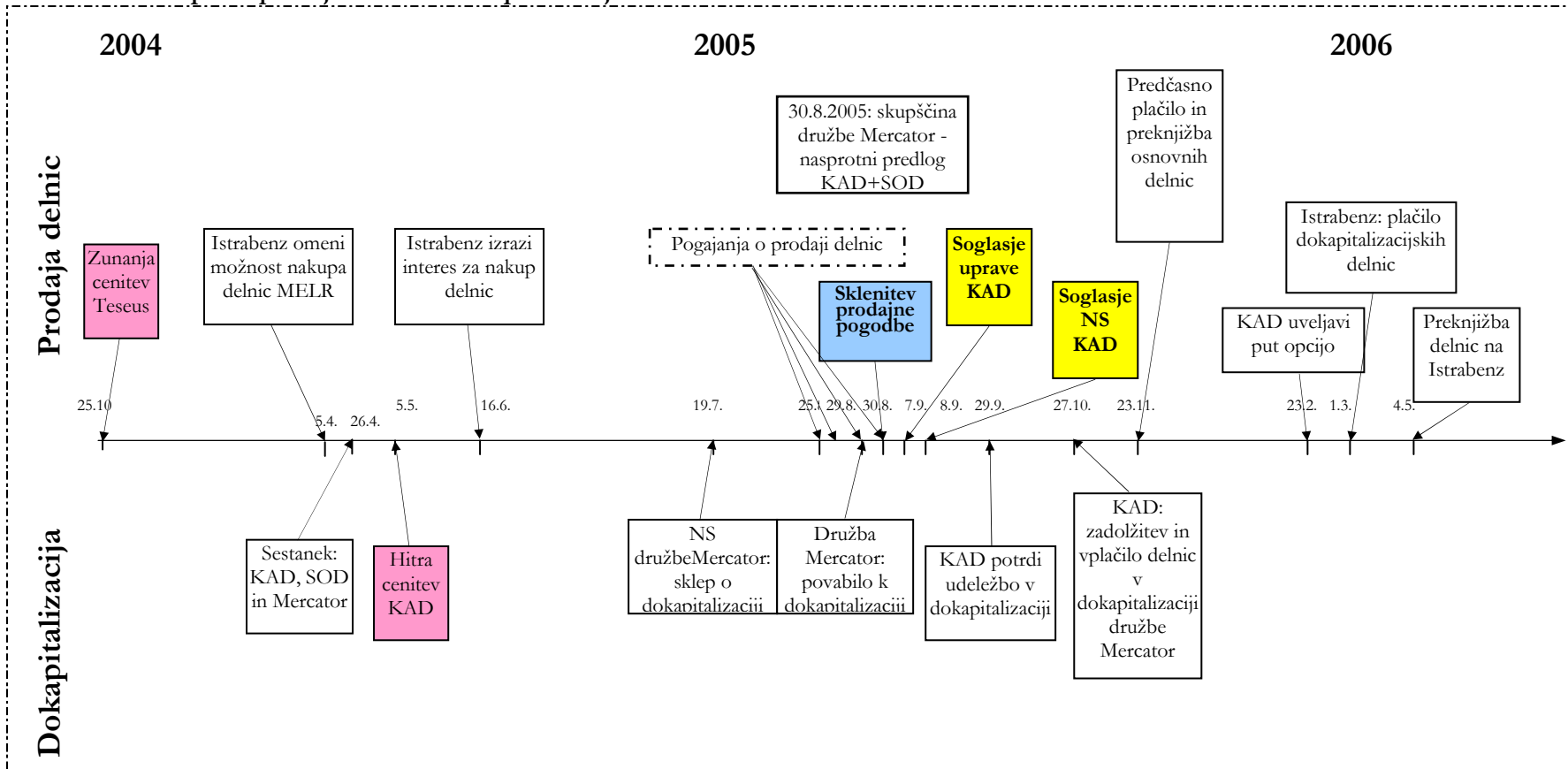
Vir: KAD.

¹⁴¹ V nadaljevanju: NFD 1.

¹⁴² KD Rastko, delniški vzajemni sklad, katerega upravljavec je KD Investments.

PRILOGA 2

Slika 1: Časovni potek prodaje delnic in dokapitalizacije družbe Mercator



Vir: KAD.



RAČUNSKO SODIŠČE REPUBLIKE SLOVENIJE • THE COURT OF AUDIT OF THE REPUBLIC OF SLOVENIA

Slovenska cesta 50, 1000 Ljubljana, Slovenija • tel.: +386 (0) 1 478 5800 • fax: + 386 (0) 1 478 5891
sloaud@rs-rs.si • www.rs-rs.si

Enota Maribor / Maribor Office

Ulica heroja Bračiča 6, 2000 Maribor, Slovenija • tel.: +386 (0) 2 250 5880 • fax: +386 (0) 2 250 5896