

**REPUBLIKA HRVATSKA  
MINISTARSTVO FINANCIJA**

**Zagreb, 7. rujna 2013. godine**

Na temelju Odluke Vlade Republike Hrvatske o posebnom načinu raspolaganja dionicama društva Croatia osiguranja d.d. iz portfelja Republike Hrvatske (KLASA: 022-03/13-04/328, URBROJ:50301-05/20-13-2) koju je Vlada Republike Hrvatske donijela na sjednici održanoj 18. srpnja 2013. godine, Ministarstvo financija daje

**IZVJEŠĆE O PROVEDENOJ ANALIZI I OCJENI PRISTIGLIH NEOBVEZUJUĆIH  
PONUDA ZA KUPNJU DIONICA I DOKAPITALIZACIJU DRUŠTVA CROATIA  
OSIGURANJE D.D.**

Vlada Republike Hrvatske je na sjednici održanoj 18. srpnja 2013. godine donijela Odluku o posebnom načinu raspolaganja dionicama društva Croatia osiguranja d.d. iz portfelja Republike Hrvatske (KLASA: 022-03/13-04/328, URBROJ:50301-05/20-13-2) kojom je utvrđeno da će se prodaja dijela postojećeg vlasničkog udjela Republike Hrvatske u društvu Croatia osiguranje d.d. (dalje u tekstu: Društvo) i kapitalno osnaženje Društva provesti modelom strukturiranog javnog prikupljanja ponuda na način da nakon dovršetka procesa prodaje Republika Hrvatska ostane u vlasništvu najviše 30% dionica, odnosno najmanje 25%+1 dionica kapitalno osnaženog Društva.

Na temelju Odluke Vlade Savjetnik je bio obavezan pripremiti sve dokumente i provesti sve aktivnosti potrebne za prodaju dionica i dokapitalizaciju Društva.

Savjetnik je između ostalog bio obavezan izvršiti analizu pristiglih neobvezujućih ponuda za kupnju dionica i dokapitalizaciju Društva, a Ministarstvo financija, temeljem navedene Odluke Vlade dužno je izvijestiti Vladu Republike Hrvatske o izvršenoj analizi i ocijeni pristiglih neobvezujućih ponuda te predložiti Vladi Republike Hrvatske donošenje Odluke o odabiru potencijalnih investitora koji će sudjelovati u daljnjem postupku prodaje Društva.

Sukladno tome Savjetnik je dana 7. kolovoza 2013. u dnevnim novinama (Novi list, Jutarnji list, Večernji list i Financial Times) objavio „Poziv za iskazivanje interesa i prikupljanje neobvezujućih ponuda za stjecanje dionica društva Croatia osiguranje d.d.“. Rok za dostavu neobvezujućih ponuda bio je 20. rujna 2013.

Nakon objave Poziva Savjetnik je kontaktirao 36 investitora sa tzv. duge liste investitora, koje je prethodno identificirao kao potencijalne investitore, s ciljem upoznavanja istih o prilici za ulaganje u Društvo, a sve kako bi ih motivirao da sudjeluju u postupku. Savjetnik je o navedenim provedenim aktivnostima sastavio izvješće i dostavio ga Ministarstvu financija.

Na temelju Poziva Savjetnik je zaprimio jedanaest Iskaza interesa za sudjelovanjem u postupku privatizacije:

1. Adris Grupa d.d.
2. EBRD
3. Zavarovalnica Triglav d.d.
4. VIENNA INSURANCE GROUP AG
5. PZU

6. AIG
7. Grazer Wechselseitige Versicherung AG
8. IFC – International Finance Corporation
9. Locusta opus d.o.o.
10. Generali PPF Holding B.V.
11. AnaCap Financial Partners LLP

Svi potencijalni investitori koji su iskazali interes za sudjelovanjem u postupku bili su dužni, sukladno pravilima navedenim u „Pozivu za iskazivanje interesa i prikupljanje neobvezujućih ponuda za stjecanje dionica društva Croatia osiguranje d.d“, dostaviti određenu dokumentaciju. Tražena je slijedeća dokumentacija:

- Zadnji raspoloživi nekonsolidirani i, gdje su raspoloživi, konsolidirani financijski izvještaji zainteresiranih investitora,
- Ovlaštenje dodijeljeno pravnom zastupniku koji je potpisao pismo,
- Izjava da zainteresirana stranka nije u procesu likvidacije niti insolventna niti da se nad njom provode postupci prisilne administracije, stečaja ili drugi slični postupci niti bilo koji drugi postupci koji upućuju na insolventnost ili prekid poslovnih aktivnosti.

Nakon dostavljene dokumentacije investitori su bili obvezni potpisati Ugovor o povjerljivosti podataka, kako bi na raspolaganje dobili Sažetak informacija o Društvu i *Informacijski memorandum*. Od jedanaest investitora koji su iskazali interes za sudjelovanjem u postupku osam investitora dostavilo je traženu dokumentaciju, potpisalo Ugovor o povjerljivosti podataka, i time ispunilo uvjete za dostavom navedene dokumentacije o Društvu:

1. Adris Grupa d.d.
2. ZAVAROVALNICA TRIGLAV D.D.
3. VIENNA INSURANCE GROUP AG
4. PZU
5. AIG
6. Grazer Wechselseitige Versicherung AG
7. Generali PPF Holding B.V.
8. AnaCap Financial Partners LLP

Tijekom postupka više investitora zatražilo je produljenje roka za dostavu neobvezujućih ponuda. Budući da se radi o opsežnim dokumentima koji se dostavljaju uz neobvezujuću ponudu, da su zainteresirani investitori velika društva sa kompleksnim internim procedurama u postupku donošenja odluka, te uvažavajući činjenicu da je u interesu Vlade Republike Hrvatske prikupiti što kvalitetnije ponude, odlučeno je da se rok za dostavu neobvezujućih ponuda produlji do 04. listopada 2013. godine

Do 04. listopada 2013. godine do 16:00 sati Savjetnik je zaprimio tri neobvezujuće ponude kako slijedi:

1. Adris grupa d.d.
2. Zavarovalnica Triglav DD
3. PZU

Savjetnik je dana 4. listopada 2013. u prostorijama Ministarstva financija izvršio analizu pristiglih neobvezujućih ponuda na temelju unaprijed utvrđenih Kriterija za odabir investitora kojima će se, nakon što dostave neobvezujuće ponude, dopustiti dubinsko snimanje Društva.

Sve pristigle ponude zadovoljavaju minimalne zahtjeve koje je postavilo Ministarstvo financija stoga su sve neobvezujuće ponude bile predmetom analize i ocjene od strane Savjetnika.

Kriteriji za odabir neobvezujućih ponuda su bili:

1. Broj postojećih dionica koje ponuditelj želi kupiti te ponuđena cijena za te dionice
2. Broj novoizdanih dionica koje ponuditelj predlaže da se izdaju prilikom dokapitalizacije te ponuđena cijena za te dionice
3. Namjera ponuditelja da zadrži tvrtku i sjedišta Društva
4. Razvojni plan ponuditelja za Društvo i Grupu, s naglaskom na rast u regiji
5. Financijska snaga ponuditelja i formalni rating
6. Izvori financiranja raspoloživi ponuditelju:
  - i. U postupku privatizacije, za
    1. Otkup postojećih dionica
    2. Dokapitalizaciju
  - ii. Nakon privatizacije, za financiranje rasta i razvoja Društva
7. Brzina kojom ponuditelj može dovršiti postupak privatizacije, npr. investitor koji tek treba pribaviti sredstva za otkup i dokapitalizaciju će trebati značajno više vremena za dovršenje transakcije nego netko tko već ima raspoloživa sredstva.

U nastavku se daje detaljna analiza i ocjena dostavljenih neobvezujućih ponuda po naprijed navedenim kriterijima:

	<b>Triglav</b>	<b>Adris</b>	<b>PZU</b>
<i>Kriterij 1: Broj postojećih dionica koje ponuditelj želi kupiti te ponuđena cijena za te dionice</i>	136,500 redovnih dionica i 7,700 kuna po dionici (1011.81 eura)	132,267 redovnih dionica i 790.27 eura po dionici	158,174 dionica (odnosno 307,598 redovnih i 8,750 preferencijalnih dionica). Cijena po dionici je 900.90 eura.
<i>Kriterij 2: Broj novoizdanih dionica koje ponuditelj predlaže da se izdaju prilikom dokapitalizacije te ponuđena cijena za te dionice</i>	U konačnici Triglav želi da Vlada RH 25% -30% nakon dokapitalizacije od 67-89 milijuna eura. Broj dionica nije specificiran ovisi o uspješnosti javne ponude.	Dokapitalizacija od 130 milijuna eura s cijenom kao i za stjecanje ili druga cijena koju odredi skupština Društva	50 milijuna eura
<i>Kriterij 3: Namjera ponuditelja da zadrži tvrtku i sjedišta Društva</i>	Zadržavanje korporativnog identiteta Društva, oba postojeća branda. Društvo će upravljati podružnicama u regiji.	Zadržava sjedište i zadržava brand.	Zadržava sjedište i zadržava brand.
<i>Kriterij 4: Razvojni plan ponuditelja za Društvo i Grupu, s naglaskom na rast u regiji</i>	Svodi se na: a) Prijenos postojećih ovisnih društava Triglava na Društvo b) Društvo kao matica i upravitelj integrirane regionalne mreže Iz neobvezujuće ponude se može zaključiti da je namjera Triglava da Društvo unutar zajedničke grupe vodi poslovanje u svim zemljama osim u Sloveniji a da Triglav vodi poslovanje buduće grupe u Sloveniji	Adris je u svojoj ponudi značajan dio sredstava alocirao za dokapitalizaciju Društva a sve s ciljem podizanja kapaciteta Društva za preuzimanje u regiji jugoistočne Europe i stvaranja tržišnog lidera.	Društvo će biti platforma za ekspanziju u jugoistočnoj Europi
<i>Kriterij 5: Financijska snaga ponuditelja</i>	A- (Standards and Poors)	Kreditni rejting nije naveden	A (Standard and Poors)

	<b>Triglav</b>	<b>Adris</b>	<b>PZU</b>
<i>Kriterij 6: Izvori financiranja</i>	<p>1) Izvori financiranja otkupa postojećih dionica:</p> <p>A) 100 milijuna eura vlastitih izvora</p> <p>B) Dokapitalizacija 102 milijuna eura</p> <p>2) Izvor financiranja za dokapitalizaciju nije naveden</p> <p>NB: Triglav je priložio „Kreditno pismo podrške“ u kojemu se navodi podrška za pribavljanje potrebnih sredstava na tržištu i od postojećih dioničara</p>	Vlastiti izvori	Vlastiti izvori
<i>Kriterij 7. Brzina kojom ponuditelj može dovršiti postupak privatizacije</i>	Procijenjen od strane Triglava – minimalno pet do šest mjeseci	Očekuju da je u stanju ishoditi potrebna odobrenja i suglasnosti u najkraćim mogućim rokovima kako su oni definirani zakonom	Očekuju da će odobrenja biti postignuta u roku od dva do tri mjeseca od potpisa kupoprodajnog ugovora.

Nakon pregleda i ocjene ponuda, Savjetnik je zaključio kako je razvidno da PZU i Adris imaju raspoloživa gotovinska sredstva dostatna za otkup postojećih dionica te za dokapitalizaciju CO-a, dok Triglav ta sredstva tek namjerava pribaviti putem vlastite dokapitalizacije od strane postojećih dioničara te, eventualno, financijskih investitora.

Ministarstvo financija je suglasno sa zaključkom Savjetnika, te je stoga prijedlog Ministarstva financija da se neobvezujuća ponuda Triglava ne prihvati iz slijedećih razloga:

1. Kod prve faze Transakcije koju čini otkup postojećih dionica iz portfelja Republike Hrvatske iz neobvezujuće ponude društva Triglav vidljivo je da za provođenje transakcije Triglav namjerava uložiti 202 milijuna Eura, i to 100 milijuna EUR iz vlastitih sredstava, a 102 milijuna EUR iz vlastite dokapitalizacije izdavanjem novih dionica, te da će se navedena sredstva iskoristiti za otkup dionica ostalih dioničara u iznosu 63 ml EUR i za plaćanje Vladi RH 139 ml EUR. Kako strateški partner mora prvo osigurati sredstva za otkup dionica od ostalih dioničara u iznosu od 63 ml EUR, razvidno je da strateškom partneru iz trenutno raspoloživih vlastitih sredstava ostaje samo 37 ml EUR-a za plaćanje prema Vladi, odnosno da mu nedostaje 102 milijuna EUR-a za plaćanje prema Vladi. Navedena 102 ml EUR-a, Triglav namjerava osigurati vlastitom dokapitalizacijom i to prvo obraćanjem postojećim dioničarima (Republika Slovenija i slovenske državne banke) koji imaju pravo prvokupa, a nakon toga uvrštavanjem dionica Triglava na Zagrebačku burzu, preko koje bi listali nove dionice, te ih ponudili hrvatskim investitorima, što ukazuje da izvore financiranja za otkup dionica Republike Hrvatske, zapravo traže u Vladi Republike Slovenije i/ili pak u hrvatskim građanima. Ovakav način prikupljanja sredstava je vrlo rizičan s obzirom na konsolidaciju javnih financija koja je prioritet Vlade Republike Slovenije, te upitnu zainteresiranost hrvatskih građana za kupnju listanih dionica Triglava na Zagrebačkoj burzi. Zaključno, smatramo da je također upitan i rok za realizaciju prve faze jer zahtjeva postupak izdavanja novih dionica za što je potrebno nekoliko mjeseci, a prioritet Vlade RH je da se cjelokupna transakcija završi do kraja godine.
2. U drugoj fazi Transakcije koja obuhvaća dokapitalizaciju Društva (a koju su ostala dva ponuđača spremni provesti gotovinskom injekcijom). Triglav planira provesti na način da dokapitalizira Croatia osiguranje uplatom u novcu (nije specifično naveden izvor financiranja, iako se navodi mogućnost financijske podrške od strane Goldman Sachs, za koje nisu navedeni uvjeti) nakon čega bi C.O. tako uplaćena sredstva, natrag uplatio Triglav Internationalu na ime plaćanja cijene za preuzimanje ovisnih društava trenutno u vlasništvu Triglav grupe. Navedeni proces dokapitalizacije nije prihvatljiv za Vladu RH, jer isti ne osnažuje kapitalnu bazu C.O. već naprotiv je i smanjuje, jer bi ulaganja u navedena društva predstavljala odbitnu stavku od jamstvenog kapitala CO, radi čega i dalje ostaje otvoreno pitanje potrebne dokapitalizacije CO radi usklađenja s regulativom. Nadalje, navedeno ne ispunjava temeljni cilj Vlade RH, a to je jačanje tržišne pozicije Društva u regiji budući da se planiranom dokapitalizacijom ne

osiguravaju dodatna novčana sredstva za daljnji razvoj poslovanja CO, već se ista povratnom uplatom vraćaju investitoru.

Zaključak: Iz navedenog je razvidno da Triglav trenutno nema raspoloživu kapitalnu snagu za preuzimanje CO, već za provođenje transakcije treba osigurati značajna dodatna vanjska sredstva, radi čega je također upitna i daljnja mogućnost dokapitalizacije CO za potrebe daljnjeg širenja i ekspanzije na nova tržišta, a što je jedan od ciljeva same transakcije.