

Smjernice za Model namirenja

16. veljače 2018.

1. Svrha

Svrha Modela namirenja (*Entity Priority Model*) („EPM“) jest da se utvrde tražbine dionika i stopa njihovog namirenja od svakog društva Agrokor koncerna koje je pod postupkom izvanredne uprave („Izvanredna uprava“)(„Društva pod izvanrednom upravom“). EPM utvrđuje distributivnu (raspodjeljivu) vrijednost svakog društva te prava, redosljed namirenja i prirodu svake tražbine. S druge strane, stopa namirenja tražbina koristi se za utvrđivanje prava na nove instrumente namirenja ili utvrđivanje vrijednosti novoutvrđenog (po nagodbi) duga za 100% vrijednosti koncerna.

2. Struktura koncerna

Koncern čini 160 društava od kojih 81 ima sjedište u Hrvatskoj, a 77 ih je pod izvanrednom upravom. Ostala društva imaju sjedište, između ostalog, u Bosni, Srbiji i Sloveniji. Iako je svrha EPM-a odrediti stopu namirenja tražbina od društava pod izvanrednom upravom, vrijednost društava unutar koncerna koja nisu pod izvanrednom upravom ključna je radi određivanja distributivne vrijednosti njihovih matičnih društava pod izvanrednom upravom. Agrokor d.d. je krajnje matično društvo za sva društva koja se obrađuju u EPM-u.

3. Ograničenja

3.1. Osnova

EPM se temelji na informacijama i analizama koje su pripremili savjetnici i uprava koncerna. To uključuje nerevidirane brojke i procjene o budućnosti. U pitanjima hrvatskog prava EPM se oslanja na pravno mišljenje Bogdanović, Dolički & Partneri („BDP“).

3.2. Sudski postupci

EPM ne uzima u obzir bilo kakve sudske postupke koji su u tijeku i koji bi mogli utjecati na distributivnu vrijednost, iznose tražbina ili pravne sporazume.

3.3. Vremensko obilježje

EPM koristi procjene vrijednosti te izračunava stope namirenja na određeni trenutak na temelju najboljih dostupnih informacija prije nagodbe. EPM pretpostavlja da se svo namirenje događa istovremeno.

3.4. Informacije

Procjene vrijednosti odnose se samo na društva za koja postoje pouzdane i adekvatne informacije. Koncern i njegovi savjetnici su mjesecima povezivali i analizirali podatke, no u nekim slučajevima je količina informacija premalena da bi se vrijednost mogla ispravno procijeniti.

3.5. Tražbine

EPM utvrđuje stope namirenja od dužnika pod izvanrednom upravom za tražbine nastale nakon otvaranja postupka (npr. tražbine zajmodavaca po Ugovoru o najstarijem zajmu ili „SPFA“ zajmodavaca), sudski utvrđene tražbine nastale prije otvaranja postupka i vlasnike kapitala (uključujući manjinske dioničare/članove društva).

No, hrvatski Stečajni zakon kao i međunarodna praksa propisuju da izvanredni povjerenik treba u cijelosti rezervirati sredstva za namirenje osporenih tražbina (tj. onih koje sud nije utvrdio). To uključuje tražbine koje je osporio izvanredni povjerenik i one koje su osporili ostali vjerovnici. Namirenje takvih osporenih tražbina bit će uračunato u EPM-u, osim ako i sve dok se pravomoćno utvrdi da tražbina ne postoji (uključujući i sve žalbe). U slučaju da se u parnici utvrdi da tražbina ne postoji iznos namirenja rezerviran za tu tražbinu će se iskoristiti za namirenje ostalih tražbina sukladno EPM-u.

4. Scenariji

4.1. Razlozi za scenarije

EPM-om se razmatraju dva scenarija: (1) vremenska neograničenost poslovanja (*going-concern*); i (2) likvidacija koncerna. Scenarij vremenske neograničenosti poslovanja će biti temelj za utvrđivanje stope namirenja i razdiobe u nagodbi. Hrvatsko pravo i međunarodna praksa zahtijevaju da niti jedan vjerovnik ne smije ostvariti povrat niži od onog kojeg bi ostvario u slučaju likvidacije. Likvidacijski scenarij ima za svrhu dokazati da će ova pretpostavka biti zadovoljena i služi da se pokažu financijske prednosti predložene nagodbe, no i značajan gubitak vrijednosti u slučaju likvidacije kao jedinoj alternativni nagodbi koja predviđa vremensku neograničenost poslovanja.

Tražbine se i u scenariju vremenske neograničenosti poslovanja i u scenariju likvidacije tretiraju na temelju prava, redoslijeda namirenja i prirode tražbina u slučaju likvidacije u odnosu na svako pojedino društvo.

4.2. Scenarij vremenske neograničenosti poslovanja

U scenariju vremenske neograničenosti poslovanja pretpostavlja se da će većina društava unutar koncerna nastaviti vremenski neograničeno poslovati. Ova pretpostavka je ključna za metode vrednovanja koje se koriste za utvrđivanje distributivne vrijednosti (v. 5. *Distributivna vrijednost*).

No, važno je napomenuti da koncern **u svojem sadašnjem obliku ne može nastaviti poslovati niti se može očekivati da bi mogao ispuniti svoje obveze u cijelosti**. Kao takav, scenarij vremenske neograničenosti poslovanja je mjerodavan samo kao pristup vrednovanju za utvrđivanje razdiobe distributivne vrijednosti, a slijedom toga i stope namirenja dionika.

4.3. Scenarij likvidacije

Distributivna vrijednost je manja u scenariju likvidacije nego u scenariju vremenske neograničenosti poslovanja. To stoga što postoji visoka vjerojatnost prestanka poslovanja i/ili prisilne prodaje poslovnih cjelina ili, što je vjerojatnije u slučaju likvidacije, njihove imovine po nižim cijenama, što će općenito rezultirati značajno nižom vrijednosti (i slijedom toga, stopom namirenja) nego ako bi se poslovanje nastavilo na vremenski neograničenoj osnovi. Nadalje, likvidacijski stečajni postupak bi prouzročio i dodatne sudske i administrativne troškove, a vjerojatno i dugotrajni postupak prodaje čime bi se dodatno smanjila distributivna vrijednost.

U slučaju likvidacije, SPFA će imati prednost namirenja na imovini založenoj u njegovu korist kao i na ostaloj imovini koja nije izrijekom opterećena SPFA-om (v. 7.2 *Tražbine po SPFA-u*). No, svako takvo dodatno namirenje SPFA-a utječe na stope namirenja i razdiobu ostalim tražbinama po EPM-u samo u slučaju da je distributivna vrijednost dostupna za tražbine po SPFA-u (prije takvog dodatnog SPFA namirenja) manja od nepodmirenog iznosa tražbine po SPFA-u.

5. Distributivna vrijednost

Distributivna vrijednost određuje se na temelju sljedećih komponenti, u njihovoj ukupnosti:

5.1. Vrijednost poduzeća (*Enterprise Value*)

Vrijednost poduzeća („EV“) jest vrijednost poslovanja određenog društva. U scenariju vremenske neograničenosti poslovanja ova vrijednost se procjenjuje korištenjem različitih metoda vrednovanja koje uključuju analizu multipli, prethodnih transakcija i diskontiranih novčanih tijekova. Savjetnici vjerovničkog vijeća („VV“) koji su potpisali odgovarajuće sporazume o povjerljivosti, VV i konačno svi nositelji tražbina dobit će temeljitu analizu takvog vrednovanja.

U likvidacijskom scenariju, EV je diskontirana kako bi odrazila nižu vrijednost koja se može postići zbog prisilne prodaje.

5.2. Višak gotovine

Višak gotovine je dostupna gotovina koja nadilazi potrebe radnog kapitala (što uključuju tražbine nastale nakon otvaranja postupka koje potječu iz redovnog poslovanja tijekom izvanredne uprave). Budući da nema ugovorenih revolving kredita, uzima se da ne postoji višak gotovine, osim onog koji je dostupan za plaćanje troškova postupka (v. 7.1 *Troškovi postupka*).

U likvidacijskom scenariju se također uzima da nema viška gotovine jer se on međusobno poništava s obvezama nastalima nakon otvaranja postupka koje se odnose na neto radni kapital te imaju prvenstvo namirenja.

5.3. Ostala imovina

Kao i višak gotovine, društvo može imati ostalu imovinu (npr. zemljište, opremu, itd.) koja nije dio operativnog poslovanja ili nije potrebna za radni kapital. Kao takva, ta ostala imovina ima vrijednost koja se ne iskazuje u EV-u, no uključena je u EPM te stoga povećava distributivnu vrijednost. Vrednovanje ostale imovine u scenariju vremenski neograničenog poslovanja provode neovisni procjenitelji. U likvidacijskom scenariju vrijednost te imovine je prilagođena primjenom velikog diskonta kako bi se odrazila značajno niža vrijednost usporediva s prisilnom prodajom.

5.4. Potraživanja povezanih društava

Potraživanja povezanih društava su tražbine koje jedno društvo unutar koncerna ima prema drugome. Takve tražbine se tretiraju jednako kao i tražbine trećih osoba, a vrednovanje se temelji na pretpostavljenim stopama namirenja sukladno EPM-u (v. 8.1 *Tražbine povezanih društava nastale prije otvaranja postupka izvanredne uprave*).

5.5. Vrijednost kapitala ovisnih društava

Vrijednost kapitala društava ovisnih o određenom društvu (onih koji jesu i onih koji nisu pod izvanrednom upravom) pridonosi distributivnoj vrijednosti tog društva. Kako je navedeno niže, vlasnički kapital ima najniži prioritet u EPM „vodopadu“. Ako, nakon što se namire sve tražbine prema određenom društvu, preostane distributivne vrijednosti ta se vrijednost proporcionalno raspoređuje vlasnicima kapitala (uključujući manjinske dioničare/članove društva). Ako je vlasnik kapitala određeno drugo društvo unutar koncerna, tada je vrijednost njegovih udjela u kapitalu imovina koja će doprinijeti distributivnoj vrijednosti tog društva.

Vrijednost kapitala ovisnih društava koja nisu pod izvanrednom upravom se određuje na temelju njihove EV umanjene za obveze prema trećim osobama te uvećano za ostalu imovinu i potraživanja

prema povezanim društvima (koji bi mogla imati dodatnu vrijednost) te umanjeno za obveze prema povezanim društvima i jamstva za tražbine osigurane jamstvom prema društvu u izvanrednoj upravi koje su podložne otpisu (koje bi mogla predstavljati dodatne obveze). Uzima se da se potraživanja i obveze prema povezanim društvima međusobno poništavaju kada se razmatraju na konsolidiranoj razini na temelju činjenice da će ovisna društva koja nisu pod izvanrednom upravom nastaviti poslovati. U nekoliko iznimnih slučajeva društva koja nisu pod izvanrednom upravom dala se jamstva za obveze društava pod izvanrednom upravom. Za ta jamstva odredit će se stopa namirenja koja će biti jednaka višem od sljedećih iznosa: stopi namirenja po jamstvu u likvidacijskom scenariju i vrijednosti kapitala tog jamca koji nije pod izvanrednom upravom (do visine jamčenog iznosa).

5.6. Založena ključna imovina

Distributivna vrijednost bit će umanjena za ključnu imovinu koja je založena kao osiguranje osiguranih tražbina (koje se obrađuju zasebno u EPM „vodopadu“ (v. 6.1 *Osigurane tražbine nastale prije otvaranja postupka izvanredne uprave*)). Kao i za ostalu imovinu, vrednovanje založene ključne imovine u scenariju vremenske neograničenosti poslovanja provode neovisni procjenitelji. U likvidacijskom scenariju je vrijednost ove imovine diskontirana kako bi odrazila nižu vrijednost koja se može postići zbog prisilne prodaje.

Vrijednost ove imovine isključena je iz EV budući da se iz te imovine prvo namiruju osigurane tražbine. Ako vrijednost založene stvari nadilazi osigurani iznos tražbine te ako se taj zalog odnosi na ključnu imovinu više društava, distributivna vrijednost svakog društva bit će umanjena u omjeru prema ukupnoj vrijednosti zaloga.

6. Tražbine izvan EPM „vodopada“

6.1. Osigurane tražbine nastale prije otvaranja postupka izvanredne uprave

Osigurane tražbine su one čiji vjerovnici imaju pravo na odvojeno namirenje jer su osigurane založnim pravom ili fiducijarnim prijenosom vlasništva (radi osiguranja) na fizičkoj imovini (nekretnina, oprema, itd.), udjelima/dionicama i pravima (potraživanjima, itd.). Tražbina koja je osigurana zadužnicom se smatra tražbinom za koju je dano jamstvo, a ne osiguranom tražbinom (v. 7.4 *Tražbine koje su nastale prije pokretanja postupka izvanredne uprave osigurane jamstvom*). Osigurane tražbine se razmatraju izvan EPM „vodopada“ na temelju prava na odvojeno namirenje tražbine koje omogućuje odnosnom vjerovniku da se odvojeno namiri iz vrijednosti zaloga i to prije tražbina ostalih vjerovnika. U određenim slučajevima iznos osigurane tražbine se razlikuje od prava na njezino odvojeno namirenje. U oba slučaja je osigurani iznos niži od sljedećih iznosa: iznosa tražbine i prava na odvojeno namirenje.

Namirenje osiguranog iznosa se utvrđuje na temelju nižeg od sljedećeg: prava na odvojeno namirenje i vrijednosti zaloga (v. 5.6 *Založena ključna imovina*). Ako je pravo na odvojeno namirenje ili vrijednost zaloga manja od osigurane tražbine, ta razlika se smatra nedovoljno osiguranom tražbinom prema dužniku. Ta nedovoljno osigurana tražbina se tretira kao neosigurana tražbina koja stoji u istom redosljedu namirenja s ostalim neosiguranim tražbinama u EPM „vodopadu“ prema tom društvu (v. 7.3 *Neosigurane tražbine nastale prije otvaranja postupka izvanredne uprave*). Ako je za osiguranu tražbinu dano i jamstvo, svaka nedovoljno osigurana tražbina će se također smatrati neosiguranom tražbinom u „vodopadima“ društava koji su jamci (v. 7.4 *Tražbine nastale prije otvaranja postupka izvanredne uprave osigurane jamstvom*).

7. Tražbine u EPM „vodopadu“

7.1 Troškovi postupka

Troškovi postupka uključuju neplaćene tražbine radnika (koje nisu prijavljene u postupku) i troškove suda, vjerovničkog vijeća, savjetnika i restrukturiranja (uključujući PDV).

Troškovi postupka imaju prednost namirenja pred svim ostalim tražbinama prema koncernu. No, uzima se da će dužnik sve takve troškove namiriti gotovinom (u vremenski neograničenom poslovanju društava pod izvanrednom upravom). Slijedom navedenog, iako su troškovi postupka dio EPM „vodopada“, dužnici će ih u potpunosti podmiriti u gotovini (u vremenski neograničenom poslovanju društava pod izvanrednom upravom) te su stoga ispušteni iz izračuna.

7.2 SPFA tražbine

SPFA tražbine su nepodmireni iznosi po SPFA-u. Dužnik po SPFA-u je Agrokora d.d. koji je iznose iz SPFA-a prosljeđivao određenim svojim ovisnim društvima u obliku zajmova. SPFA zajmodavci imaju zalog na iznosima iz tih daljnjih zajmova. Nadalje, SPFA je osiguran imovinom koja nije bila opterećena u vrijeme sklapanja SPFA-a. No, u stečajnom postupku SPFA zajmodavci će imati prednost u namirenju na cijeloj imovini koncerna ispred ostalih zaloga. Više društava unutar koncerna je izdalo i jamstva za tražbine po SPFA-u („Jamci po SPFA“). U svrhu brzog namirenja i maksimalizacije stope namirenja (u vremenski neograničenom poslovanju) pretpostavlja se da će se SPFA prvo namiriti iz daljnjih zajmova, od Agrokora d.d. i Jamaca po SPFA-u, a zatim, samo ako nije u cijelosti namiren, od zaloga na materijalnoj i nematerijalnoj imovini društava pod izvanrednom upravom.

SPFA tražbine prve zahvaćaju u distributivnu vrijednost te se namiruju sljedećim redom:

1. Zalog na daljnjim zajmovima

SPFA će se namiriti iz zaloga na iznosima iz SPFA kredita koje je Agrokora d.d. u obliku zajma prosljeđio svojim ovisnim društvima. Ovi iznosi se namiruju iz distributivne vrijednosti svakog zajmoprimca.

2. Distributivna vrijednost Agrokora d.d. i Jamaca po SPFA-u

Ako SPFA tražbine ne budu namirene prioritonom naplatom iz iznosa prosljeđivanih zajmova, razliku će namiriti od Agrokora d.d. i Jamaca po SPFA-u. Taj iznos (nepodmireni iznos preostao nakon namirenja iz prosljeđenih zajmova) ima prednost u namirenju kod Agrokora d.d. i Jamaca po SPFA-u u odnosu na sve ostale neosigurane tražbine nastale prije otvaranja postupka izvanredne uprave.

Jamci po SPFA-u imaju pravo regresa protiv Agrokora d.d. za svaki iznos koji je podmiren po osnovi jamstva. Iako takvo pravo regresa ne može utjecati na potraživani iznos glavne tražbine, u slučaju prekomjernog namirenja tražbine višak namirenja se vraća jamcima u istom omjeru u kojem je od svakog od njih i namiren. Na primjer, ako je razlika koja se potraživala od tri Jamca po SPFA-u iznosila 100 milijuna eura i rezultirala namirenjem iznosa od 160 milijuna eura od tih društava (100 milijuna eura od jednog Jamca po SPFA-u, 60 milijuna eura od drugog Jamca po SPFA-u i 0 eura od trećeg), višak od 60 milijuna eura bi se natrag raspodijelio Jamcima po SPFA-u kako slijedi: 37.5 milijuna eura (62.5%) prvome, 22.5 milijuna eura (37.5%) drugome i ništa trećemu. To će rezultirati time da Jamci po SPFA-u koji mogu pružiti više namirenja (tj. oni koji imaju veću distributivnu vrijednost i manje tereta) snose i veći teret.

Distributivna vrijednost niti jednog Jamca po SPFA-u neće biti svedena na nulu zbog namirenja po SPFA jamstvima ako se SPFA zajmodavci prekomjerno namire kroz jamstva.

Gore navedeni redoslijed namirenja temelji se na sljedećim načelima:

- SPFA zajmodavci imaju zalog na iznosima prosljeđenih zajmova koji su jasno određeni i iz kojih se SPFA zajmodavci mogu pravovremeno namiriti;
- SPFA je osiguran određenom drugom imovinom te se u scenariju vremenski neograničenog poslovanja vrijednost te imovine nije zasebno obrađivala u EPM-u budući da se očekuje da će namirenje iz drugih izvora biti dostatno za ispunjenje tražbina po SPFA-u;
- Agrokora d.d. i Jamci po SPFA-u su solidarni dužnici. U slučaju nepotpunog namirenja iz iznosa zajmova prosljeđivanih povezanim društvima, vjerovnici bi istovremeno zahtijevali namirenje od Agrokora d.d. i Jamaca po SPFA-u.

7.3 *Neosigurane tražbine nastale prije otvaranja postupka izvanredne uprave*

Neosigurane tražbine su tražbine koje nisu osigurane založnim pravom te iznosi osiguranih tražbina koji nisu u cijelosti namireni iz zaloga (nedovoljno osigurane tražbine). Ti iznosi međusobno stoje u istom redoslijedu namirenja neovisno o pravnoj osnovi (npr. zajam, tražbina iz poslovanja, mjenica, itd.) ili vrsti vjerovnika (npr. financijska institucija, dobavljač, itd.).

7.4 *Tražbine nastale prije otvaranja postupka izvanredne uprave osigurane jamstvima*

Tražbine osigurane jamstvima (odnosno sudužništva) su tražbine za koje su jamstva dala društva koja nisu dužnik. Ako je tražbina za koju je dato jamstvo osigurana, EPM će tražbinu prvo namiriti iz zaloga (v. 6.1 *Osigurane tražbine nastale prije otvaranja postupka izvanredne uprave*). Svaka nedovoljno osigurana tražbina će se tretirati kao neosigurana tražbina prema svakom od jamaca.

Kao i kod SPFA-a, dužnici i jamci su solidarno odgovorni za jamstvima osigurane tražbine. Stoga će EPM nastojati namiriti isti iznos od svakog pojedinog dužnika i jamca. Ako tražbina osigurana jamstvom bude prekomjerno namirena, višak će se raspodijeliti natrag svakom jamcu (ali ne i dužniku) u istom omjeru u kojem je i namiren. Osim kod jamstava po SPFA-u, do prekomjernog namirenja tražbine osigurane jamstvom (i ponovne raspodjele viška jamcima) dolazi samo u par iznimnih slučajeva.

7.5 *Tražbine nastale prije otvaranja postupka izvanredne uprave osigurane zadužnicama*

Određene tražbine osigurane su zadužnicama koje su zapravo jamstva (odnosno sudužništva), budući da te zadužnice imaju isti redoslijed namirenja kao i glavna tražbina. Za većinu takvih tražbina je dužnik po tražbini isti kao i dužnik po zadužnici u kojem slučaju je rezultat da postoji jedna tražbina prema jednom društvu. No, u određenim slučajevima se dužnik(ci) po zadužnici(ama) razlikuju od dužnika glavne tražbine. Te se tretiraju kao i tražbine osigurane jamstvima u smislu da je dužnik(ci) po zadužnici(ama) izjednačen s jamcem (a tražbina je izjednačena s tražbinom osiguranoj jamstvom).

7.6 *Zajam kojim se nadomješta kapital koji je dan prije otvaranja postupka izvanredne uprave*

Zajmovi kojima se nadomješta kapital su zajmovi koje je jedno društvo u koncernu (matično ili povezano društvo) dalo ovisnom društvu kada se trebalo smatrati da je to ovisno društvo zajmoprimac u krizi te da je smanjena vjerojatnost da će se takvi zajmovi povezanih društava ikada u potpunosti otplatiti. U hrvatskom stečajnom postupku takvi se zajmovi stoga smatraju tražbinama nižeg isplatnog reda s redoslijedom namirenja iza ostalih neosiguranih tražbina. No, sud nije utvrdio niti jednu tražbinu povezanih društava kao zajam kojim se nadomješta kapital te stoga niti jedna tražbina povezanih društava nije razvrstana u niži isplatni red u EPM-u.

7.7 *Vrijednost kapitala*

Vrijednost kapitala čini distributivna vrijednost koja preostane nakon što se sve tražbine u potpunosti podmire. Vrijednost kapitala se tada koristi za utvrđivanje vrijednosti zaloga na dionicama/poslovnim

udjelima kojima su osigurane određene osigurane tražbine ili vrijednosti koja pripada matičnom(im) društvu(ima), uključujući manjinske dioničare/članove društva (ako postoje).

8. Ostale tražbine koje se uzimaju u obzir

8.1 *Tražbine povezanih društava nastale prije otvaranja postupka izvanredne uprave*

Tražbine povezanih društava su iznosi tražbina jednog društva unutar koncerna prema drugome. Ove tražbine se tretiraju kao i tražbine trećih osoba za potrebe utvrđivanja stope namirenja. Većina tražbina povezanih društava je neosigurana i jednakog redoslijeda namirenja kao i ostale neosigurane tražbine.

8.2 *Uvjetne tražbine nastale prije otvaranja postupka izvanredne uprave*

Određene tražbine nastale prije otvaranja postupka izvanredne uprave uvjetovane su određenim događajima poput rezultata pregovora o zakupima. Za te iznose će se utvrditi rezervacija na temelju maksimalnog iznosa obveze i vjerojatnosti da se ona ostvari.

8.3 *Tražbine po osnovi jamstva za tražbinu prema društvu koje nije pod postupkom izvanredne uprave*

Određene tražbine prema dužnicima koji nisu pod izvanrednom upravom osigurane su jamstvima koja su dala društva pod izvanrednom upravom. Neki od tih iznosa su prijavljeni i utvrđeni u postupku prijave tražbina. No, budući da se očekuje da će sva društva koja nisu pod izvanrednom upravom nastaviti poslovati nakon nagodbe, od jamaca pod izvanrednom upravom se za ove tražbine po osnovi jamstva ne uzima vrijednost.

9. Stopa povrata i razdioba

9.1 *Određivanje tretmana tražbine*

EPM utvrđuje stopu namirenja za tražbine prema društvima pod izvanrednom upravom. No, o činjenici je li dužnik solventan i je li tražbina osigurana ovisi hoće li tražbina biti bez otpisa novirana na novu strukturu ili će nakon otpisa primiti novi instrument namirenja (v. *Prilog B*).

9.2 *Solventna društva pod izvanrednom upravom*

Ako je društvo pod izvanrednom upravom solventno ono će se prenijeti na novu strukturu kroz prijenos dionica/poslovnih udjela. Sva imovina i obveze (osigurane i neosigurane) će ostati kod tog solventnog društva, a tražbine vjerovnika će se pravovremeno namiriti u tijeku normalnog poslovanja.

9.3 *Insolventna društva pod izvanrednom upravom*

Ako je društvo pod izvanrednom upravom insolventno njegova imovina i obveze nastale nakon otvaranja postupka izvanredne uprave će se prenijeti na novu strukturu kroz prijenos poslovne cjeline na novo društvo.

Ako je insolventno društvo pod izvanrednom upravom dužnik osigurane tražbine, svaka od tih tražbina će se prenijeti na novu strukturu po svojoj nominalnoj vrijednosti koja je jednaka manjem od iznosa prava na odvojeno namirenje i vrijednosti zaloga. Ako postoji nedovoljno osigurani dio tražbine on se smatra neosiguranom tražbinom te se kao takav i tretira (v. *7.3 Neosigurane tražbine nastale prije otvaranja postupka izvanredne uprave*). Ako je dužnik osigurane tražbine vlasnik založene stvari, na isto novo društvo se prenose i preneseni iznos osigurane tražbine i njezin zalog. No, ako je vlasnik založene stvari društvo koje nije dužnik, osigurana tražbina se prenosi na hrvatsko holding društvo („Hrvatski HoldCo“).

Sve neosigurane tražbine prema insolventnom društvu će biti podložne otpisu (iznimno se tražbine mogu u potpunosti namiriti iz jamstava koja su dala druga društva). Neosigurane tražbine prema ovim društvima neće postojati u novoj strukturi. Umjesto toga, te tražbine će steći pravo na namirenje u novoj grupi koje će biti proporcionalno omjeru namirene vrijednosti tražbine i ukupnog namirenja svih neosiguranih tražbina prema insolventnim društvima pod izvanrednom upravom. Na primjer, ako pretpostavimo da će koncern imati 100 milijuna eura distributivne vrijednosti, a 75 milijuna eura se raspodjeljuje SPFA tražbinama, osiguranim tražbinama i tražbinama prema solventnim društvima. Prema tome bi 25 milijuna eura ostalo za raspodjelu tražbinama prema insolventnim društvima. Ako jedna od tih tražbina ima pretpostavljeni povrat od 5 milijuna eura, njoj bi bilo dodijeljeno 20% novih instrumenata namirenja (tj. izravno proporcionalno njezinom pretpostavljenom namirenju na tom društvu).

10. Ostale okolnosti mjerodavne za namirenje

10.1 *Namirenje tražbina nastalih prije otvaranja postupka izvanredne uprave u njihovoj nominalnoj vrijednosti*

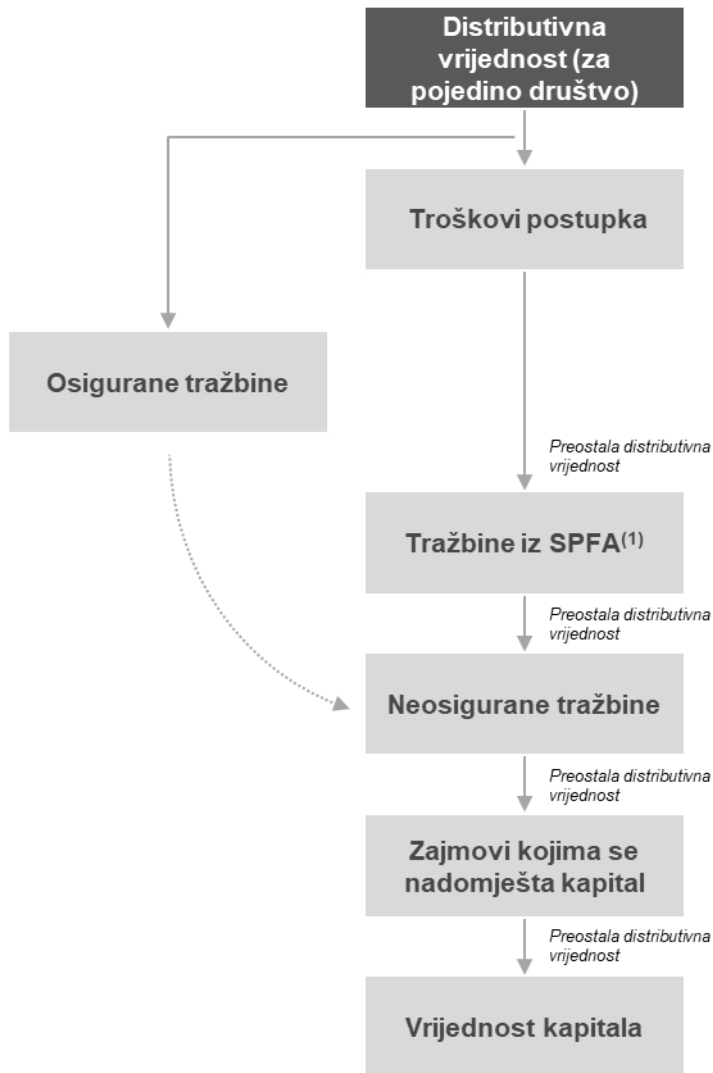
Zakon o izvanrednoj upravi dozvoljava plaćanje određenih tražbina nastalih prije otvaranja postupka izvanredne uprave. Sukladno tome, više vjerovnika je namirilo u cijelosti ili djelomično svoje tražbine nastale prije otvaranja postupka izvanredne uprave. Ta namirenja uključuju iznose koji su refinancirani po svojoj nominalnoj vrijednosti kroz SPFA te plaćanja vjerovnicima koja su bila nužna radi smanjenja sistemskog rizika, nastavka poslovanja, očuvanja imovine i ako se radi o tražbinama iz redovnog ili operativnog poslovanja.

Po Zakonu o izvanrednoj upravi ova plaćanja se tretiraju kao namirenje određenog iznosa tražbine, a ne kao predujmovi koji mogu biti povraćeni od vjerovnika, čak i kada taj iznos nadilazi vrijednost namirenja vjerovnika s tražbinama prema istom društvu i istog redoslijeda namirenja. Stoga, svo sukladno namirenje tražbina nastalih prije otvaranja postupka izvanredne uprave će se smatrati podmirenjem tražbine po njezinoj nominalnoj vrijednosti i bilo koji preostali iznos takve tražbine će se tretirati na isti način kao i sve ostale tražbine. Na primjer, tražbina nastala prije otvaranja postupka u iznosu od 100 milijuna eura je mogla primiti namirenje u nominalnoj vrijednosti od 60 milijuna eura te stoga preostaje 40 milijuna eura. Ako vjerovnici istog dužnika i istog redoslijeda namirenja imaju pravo na stopu namirenja od 60%, tražbina bi ostvarila namirenje od 60% na preostali iznos od 40 milijuna eura.

10.2 *Tražbine solventnih povezanih društava prema insolventnim društvima*

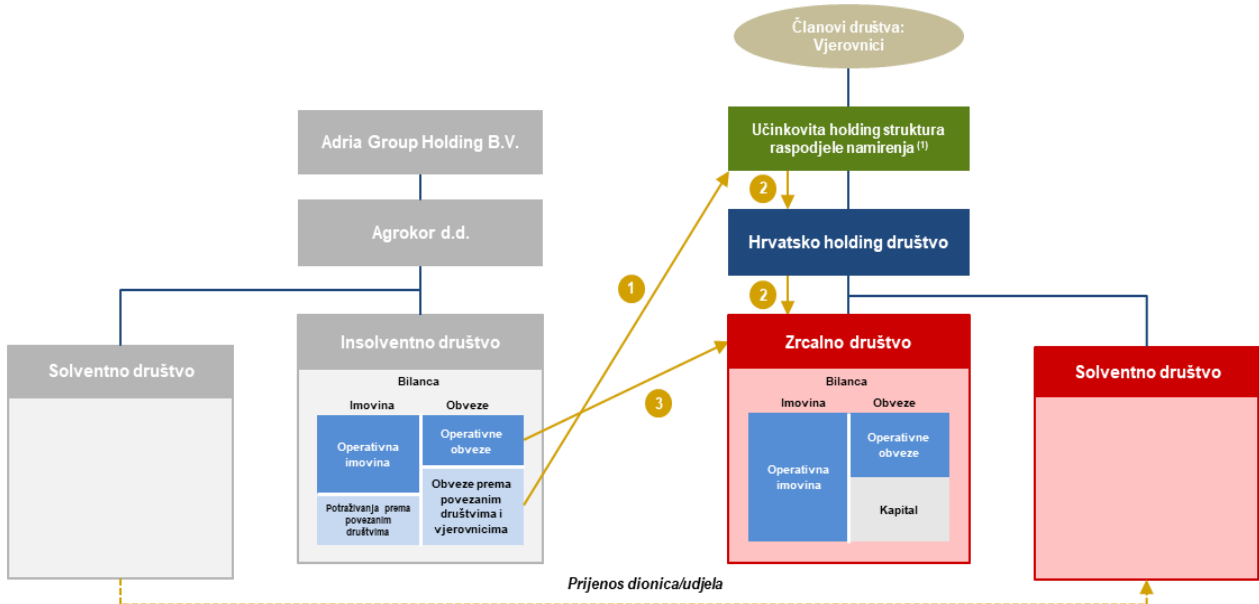
U određenim slučajevima, solventna povezana društva imaju potraživanja s osnova tražbina prema društvima pod izvanrednom upravom. Ako je dužnik solventan, potraživanja/tražbine će postojati u novoj strukturi (te će se međusobno poništiti na konsolidiranoj razini). No, ako je dužnik insolventan, potraživanja/tražbine povezanih društava se tretiraju kao tražbine trećih osoba te će vjerovnik imati pravo na novi instrument namirenja. U tom slučaju društvo će namiriti svoju tražbinu prema povezanom društvu nastalu prije otvaranja postupka izvanredne uprave u obliku novog zajma povezanog društva Hrvatskom HoldCo-u s iznosom glavnice koji odgovara stopi namirenja, s neutralnim učinkom na distributivnu vrijednost povezanog društva zajmodavca.

Prilog A: EPM vodopad



Napomena: Zajmovi kojima se nadomješta kapital nisu primjenjivi zbog sudskog rješenja o utvrđenim i osporenim tražbinama od 15. siječnja (sud nije utvrdio niti jednu tražbinu povezanih društava kao zajmove kojima se nadomješta kapital).

Prilog B: Transakcija i pro forma struktura



Sažetak koraka za prijenos poslovne cjeline

- 1 Sve prijavljene tražbine vjerovnika se prenose na novu strukturu u zamjenu za nove instrumente namirenja ili ovlaštenja na iste
- 2 Holding struktura će tražbine prenijeti silazno na Hrvatsko holding društvo ⁽¹⁾ i ovisna društva
- 3 Zrcalna društva će koristiti tražbine za kupnju operativne imovine i obveza od insolventnih društava (i zasebno udjela u solventnim ovisnim društvima i noviranih tražbina koje nisu bile podvrgnute otpisu)