

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

**PRIVATIZACIJA NKBM PREK
JAVNE PONUDBE DELNIC**

Ljubljana, december 2008

NINA KORINŠEK

IZJAVA

Študentka Nina Korinšek izjavljam, da sem avtorica tega diplomskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom dr. Anje Cotič Svetina, in dovolim objavo diplomskega dela na fakultetnih straneh.

Ljubljana, 5. december 2008

Podpis:

Izbrisano: dne XX

Oblikovano: Barva
pisave: Samodejno

Oblikovano: Ni
podčrtano

KAZALO

UVOD	1
1 JAVNA PONUDBA DELNIC	2
1.1 Definicija javne ponudbe delnic	2
1.2 Postopek	3
1.2.1 Finančni posredniki	3
1.2.2 Konzorcij za izdajo vrednostnih papirjev	4
1.2.3 Mirno obdobje	5
1.2.3.1 Securities and Exchange Commission	5
1.2.3.2 Agencija za trg vrednostnih papirjev	5
1.2.4 Predhodni prospekt	6
1.2.5 Cenitev	6
1.2.6 Končni prospekt	7
1.3 Investitorji	7
1.4 Dogovor o blokadi	8
1.5 Razlogi in ugodnosti javne ponudbe delnic	8
1.6 Razlika med javno ponudbo delnic in bančnimi posojili	9
2 ZAKAJ IN KAKO NA LJUBLJANSKO BORZO	9
2.1 Odločitev o kotaciji na borzi	9
2.1.1 Pričakovanja od vstopa na borzo	9
2.1.2 Pomisleki pred uvrstitvijo na borzo	10
2.2 Splošni pogoji za uvrstitev na borzo	11
2.3 Postopek uvrstitve na borzo	13
2.3.1 Prvi koraki	14
2.3.2 Vložitev vloge	14
2.3.2.1 Zahtevane listine in dokumentacija	14
2.3.3 Postopek uvrstitve na borzo	15
2.3.4 Vključitev vrednostnih papirjev v borzno trgovalni sistem in začetek trgovanja	15
2.3.5 Svetovanje in izobraževanje	16
2.3.6 Promocija	16
2.3.7 Stroški postopka uvrstitve na borzo	17
3 PRIMER NKBM	17
3.1 Poslovna preteklost in razvoj izdajatelja	18
3.1.1 Zgodovina	18
3.1.2 Organizacijska struktura NKBM	20
3.1.3 Organi upravljanja	21
3.1.3.1 Nadzorni svet	21
3.1.3.2 Uprava	21
3.1.4 Zaposleni	22
3.2 Zadnji dogodki pred javno ponudbo delnic	22
3.2.1 Uredba o prodaji in drugih oblikah razpolaganja s finančnim premoženjem države in občin (Zakon o javnih financah)	23
3.2.2 Drugi dogodki	24
3.2.3 Lastništvo pred in po zaključku ponudbe	25
3.3 Javna ponudba delnic NKBM	26

3.3.1 Podatki o ponujenih delnicah.....	26
3.3.2 Cilji in tveganja kotacije.....	27
3.3.3 Opis ponudbe delnic.....	28
3.3.3.1 Pogoji ponudbe.....	28
3.3.3.2 Skupni znesek ponudbe.....	29
3.3.3.3 Načrt dodelitve in razdelitve.....	30
3.3.3.4 Oblikovanje ponudbene cene.....	31
3.3.3.5 Stroški.....	32
3.3.3.6 Plačilo ponudbene cene.....	33
3.4 Dogodki tik po javni ponudbi delnic.....	33
SKLEP.....	35
LITERATURA IN VIRI.....	36
▲ KAZALO TABEL	
Tabela 1: Kriteriji za vstop v prvo kotacijo.....	12
Tabela 2: Odvisne in pridružene družbe NKBM.....	21
Tabela 3: Število zaposlenih.....	22
Tabela 4: Lastništvo navadnih delnic pred in po ponudbi.....	26
Tabela 5: 10 največjih delničarjev na dan 31.12.2007.....	26
Tabela 6: Časovnica z najpomembnejšimi datumi.....	26
Tabela 7: Delničarji pred privatizacijo NKBM.....	27
Tabela 8: Sodelavci pri sestavi ponudbe.....	29
Tabela 9: Končno razmerje prodanih delnic.....	29
Tabela 10: Razdelitev delnic glede na število prejetih vlog.....	31

Oblikovano: Pisava:

Oblikovano: Kazalo vsebine 1, Razmik vrstic: Enojno

Izbrisano: ¶	
UVOD . 1¶	
¶	
1 IPO . 2¶	
1.1 Definicija IPO . 2¶	
1.2 Postopek . 3¶	
1.2.1 Finančni posredniki . 3¶	
1.2.2 Konzorcij za izdajo vrednostnih papirjev . 4¶	
1.2.3 Mirno obdobje . 5¶	
1.2.3.1 Securities and Exchange Commission . 5¶	
1.2.3.2 ATVP . 6¶	
1.2.4 Predhodni prospekt . 6¶	
1.2.5 Cenitev . 6¶	
1.2.6 Končen prospekt . 7¶	
1.3 Investitorji . 8¶	
1.4 Dogovor o blokadi . 8¶	
1.5 Razlogi in ugodnosti IPO . 9¶	
1.6 Razlika med IPO in bančnimi posojili . 9¶	
¶	
2 ZAKAJ IN KAKO NA LJUBLJANSKO BORZO . 10¶	
2.1 Odločitev o kotaciji na borzi . 10¶	
2.1.1 Pričakovanja od vstopa na borzo . 10¶	
2.1.1.2 S strani podjetnika (Brošura Ljubljanske borze, avgust 2008, str. 6): . 10¶	
2.1.2 Pomisleki pred uvrstitvijo na borzo . 11¶	
2.2 Splošni pogoji za uvrstitev na borzo . 11¶	
2.3 Postopek uvrstitve na borzo . 14¶	
2.3.1 Prvi koraki . 14¶	
2.3.2 Vložitev vloge . 15¶	
2.3.2.1 Zahtevane listine in dokumentacija . 15¶	
2.3.3 Postopek uvrstitve na borzo . 16¶	
2.3.4 Vključitev vrednostnih papirjev v BTS in začetek trgovanja . 16¶	

... 11

Spremenjene kode

Spremenjene kode

Spremenjene kode

Spremenjene kode

Spremenjene kode

polj Spremenjene kode

Spremenjene kode

polj Spremenjene kode

Spremenjene kode

polj Spremenjene kode

polj

UVOD

V svoji diplomski nalogi se ukvarjam s privatizacijo Nove Kreditne banke Maribor prek javne ponudbe delnic. Zasnovala sem jo tako, da na začetku razčlenim teorijo oziroma kako sploh javna ponudba delnic poteka, v nadaljevanju se sprašujem kakšni so pomisleki in zahteve za vstop podjetja na Ljubljansko borzo in na koncu potek javne ponudbe delnic predstavim še na primeru Nove Kreditne banke Maribor.

Praksa javne ponudbe delnic je v svetu prisotna že dalj časa in je v tujini doživela svoj vzpon že v 90ih letih prejšnjega stoletja. V Sloveniji pa s privatizacijo Nove Kreditne banke Maribor dobimo prvi primer tako imenovane IPO oziroma javne ponudbe delnic.

Privatizacija pomeni prenos družbene, državne ali kolektivne lastnine v zasebno oziroma privatno lastnino. V Evropi se je privatizacija državnih podjetij začela in dosegla največji razmah v Veliki Britaniji. Margaret Thatcher je po ameriškem zgledu spodbudila prodajo vrste neuspešnih ali monopoliziranih državnih podjetij. Privatizacija je omogočala zmanjšanje davkov in učinkovito prenavo podjetij, kateri so se kopali v rdečih številkah. V vzhodni Evropi je po propadu komunističnih režimov privatizacija zajela skoraj vsa državna podjetja. V več državah, tudi v Sloveniji, je bila privatizacija izvedena v obliki razdelitve premoženja med prebivalstvo (»privatizacijske delnice«) pa tudi z upravnimi in sodnimi postopki, v okviru katerih je bilo vrnjeno po 2. svetovni vojni prisilno odvzeto premoženje (Veliki splošni leksikon v osmih knjigah, 1997-1998, str. 3425-3426).

Državno lastništvo je manj učinkovito od zasebnega, ker se ne prilagaja poslovnim strateškim izzivom in je manj učinkovito pri izbiri menedžerske ekipe. Jože P. Damjan je dejal, da privatizacija z ekonomskega vidika ni cilj, ampak sredstvo, kako povečati učinkovitost podjetij in gospodarstva kot celote (Damijan, J. P. (2008, 3. februar). Privatizacija, politični proces in evolucija k normalnosti. *Razgledi.net*. Najdeno 15. novembra 2008 na spletnem naslovu <http://razgledi.net/blog/2008/02/03/privatizacija-politichni-proces-in-evolucija-k-normalnosti/>).

Kot je zapisal Zingales (1995) je javna ponudba delnic pomemben mejnik v življenju vsake družbe, saj družba korenito spremeni svojo lastniško strukturo in s tem različne pravice povezane z njo. Podjetja se za javno ponudbo delnic odločajo v različnih obdobjih svojega življenjskega cikla. Nekatera svoje delnice ponudijo javnosti že v samih začetkih svojega delovanja, nekatera na to odločitev čakajo kar nekaj časa, spet druga pa se za to ne odločijo (Zingales, 1995, str. 425-448).

Namen moje diplomske naloge je predstaviti celoten postopek poteka javne ponudbe delnic, cilj pa je ugotoviti ali je bil postopek v primeru Nove Kreditne banke Maribor v skladu s pravili in transparentno izpeljan.

Naloga je zasnovana v dveh sklopih. Najprej predstavim teoretičen okvir in pregled literature, nato pa še študijo primera javne ponudbe delnic v NKBM. V prvem poglavju opisujem podroben potek dogodkov, ki si sledijo pri sami izvedbi javne ponudbe delnic, sprašujem se

kdo so potencialni investitorji javnih ponudb, kakšna je glavna razlika med bančnimi posojili in kapitalom, katerega pridobi izdajatelj delnic z javno prodajo delnic ter kakšne so prednosti in ugodnosti javne ponudbe delnic.

V drugem poglavju ugotavljam kakšen je postopek uvrstitve izdanih delnic na Ljubljansko borzo. To poglavje bi uvrstila v prvi sklop diplomske naloge, saj se ukvarjam s teoretičnimi zadevami in navajanjem različnih zakonov, kateri predpisujejo pravila uvrstitve delnic na borzni trg. Tu razčlenim vse od novih priložnosti, ki se pojavijo s strani podjetja in posameznika pa vse do stroškov, ki bremenijo izdajatelja.

V drugi sklop pa bi uvrstila tretje poglavje, kjer gre za študijo primera prve faze privatizacije NKBM. V tem poglavju pa bralca seznanim z osnovnimi podatki ter z zgodovino banke, predstavim celoten potek in pomembne podatke izvedene javne ponudbe ter na koncu zaključim poglavje z opisom dogajanja tik po javni ponudbi delnic.

1 JAVNA PONUDBA DELNIC

1.1 Definicija javne ponudbe delnic

Javna ponudba delnic (angl. *Initial public offer*, v nadaljevanju IPO) je ena izmed vrst postopka privatizacije. Za IPO gre, ko določeno podjetje prvič izda svoje delnice širši javnosti. Podjetje lahko poveča svoja finančna sredstva z emisijo dolžniških ali lastniških vrednostnih papirjev. Če podjetje še nikoli ni izdalo lastniških vrednostnih papirjev gre v tem primeru za IPO.

Tega se pogosto poslužujejo manjše, mlajše družbe, katere iščejo svež kapital za razvoj. Poleg teh pa se IPO poslužujejo tudi zasebno lastniške družbe ter državne družbe. S tem spremenijo svojo lastniško strukturo in postanejo javne družbe, katerih vrednostni papirji kotirajo na borzi. Poleg zgoraj naštetih lahko še omenim družbe v tranzicijskih obdobjih.

Podjetja ali družbe bi lahko razdelili v dve kategoriji. To sta zasebna podjetja in javna podjetja. Zasebna podjetja imajo manj lastnikov, katerim ni treba razkriti veliko informacij o delovanju in uspešnosti podjetja. Njihovi vrednostni papirji niso na voljo javnosti, saj ne kotirajo na borzah, za razliko od javnih družb, katerih vrednostne papirje lahko kupimo in s tem postanemo eden izmed mnogih lastnikov javnega podjetja.

Pri IPO-ju gre za tako imenovano izdajo delnic na primarnem trgu. O primarnem trgu govorimo takrat, ko se prodajajo nove izdaje vrednostnih papirjev (Mishkin, 1998, str. 16). Različni ekonomski subjekti emitirajo vrednostne papirje zato, da bi si zagotovili nova, sveža finančna sredstva. Interes kupcev pa je, da donosno naložijo svoje finančne presežke (Pirc, 2001, str. 3).

Naložba v IPO vrednostne papirje je lahko tvegana, ker o njih ne obstajajo pretekli podatki, informacije ali izkušnje ter težko predvidimo, kako se bo z njimi trgovalo na borzi prvi dan trgovanja.

Oblikovano: Barva
pisave: Samodejno

1.2 Postopek

Ugotovitev cene delnice na prvi dan trgovanja je izredno težko in zapleteno. Da bi razumeli zakaj, moramo dobro poznati kako IPO sploh poteka. Temu procesu od samega začetka pa do dneva, ko delnica začne kotirati na borzi pravimo po angleško »*underwriting*«.

1.2.1 Finančni posredniki

Ko se družba odloči, da bo svoje deleže ponudila javnosti je prva stvar, ki jo naredi, da najame finančnega svetovalca (angl. *underwriter*). Finančni svetovalec je lahko investicijska banka, borzoposredniška hiša ali kakšen drug zunanji partner. Teoretično bi lahko podjetje samo prodalo svoje deleže na trgu, vendar je finančni posrednik nujno potreben, zaradi specifičnih znanj, ki so potrebna do vstopa na borzo. Finančni svetovalec v tem procesu od izdajatelja prevzame nase celotno izdajo novih vrednostnih papirjev in jih poskuša prodati naprej vse do zainteresiranih investitorjev. Izdajatelju ni potrebno skrbeti ali bodo prodani vsi vrednostni papirji podjetja, saj je to naloga finančnih svetovalcev. Finančni svetovalec je posrednik med podjetjem in bodočimi investitorji, zato jim lahko rečemo tudi finančni posredniki.

Podjetje in finančni posrednik se skupaj posvetujeta na kakšen način bosta lansirala nove delnice. Poznamo tri načine sodelovanja med izdajateljem in finančnim posrednikom (Reilly, 1986, str. 75):

- Največkrat je tako, da ekonomski subjekt najame finančnega posrednika, ki zanj opravi delo. Ta mu svetuje, kakšen vrednostni papir naj izda, po kakšni ceni naj ga proda ter kdaj naj to naredi. Poleg glavnih zadev se dogovorita še o ostalih pomembnih zadevah.
- Drugi način je tak, da se izdajatelj že na začetku sam odloči, kakšen papir bo izdal in potem naredi razpis. Izdajatelj izbere tistega finančnega posrednika, ki ponudi najboljše pogoje za izvedbo projekta.
- Tretji, zadnji način, pa se navadno uporablja pri špekulativnih novih izdajah. Tu investicijski bančnik ne prevzame izdaje vrednostnih papirjev, ampak nastopa kot posrednik, ki poskuša prodati čim več teh papirjev, provizija pa je zato tu najmanjša (Pirc, 2001, str. 3).

Finančni posredniki se ukvarjajo s finančnimi posli in prodajajo finančne oblike in storitve. Vloga finančnih posrednikov je (Saunders, 1997, str. 59-61):

- razpršitev tveganja,
- posredovanje pri usklajevanju časovne strukture sredstev in obveznosti,
- omogočajo medgeneracijske transfere (pokojninski skladi),
- povečanje likvidnosti (npr.: odkup življenjske police, odkup fonda pokojninskega zavarovanja ipd.),
- delujejo kot posredniki pri monetarni politiki države,

- z njihovo pomočjo država razvija določene dele gospodarstva,
- omogočajo plačilni promet,
- omogočajo dominacijo vrednostnih papirjev (odprti, zaprti investicijski skladi, pokojninski skladi).

Kot sem že omenila, so lahko finančni posredniki različne investicijske banke, borznoposredniške družbe ali drugi poslovni subjekti.

Investicijska banka je predvsem ameriški izraz za finančno institucijo, ki igra pomembno vlogo na primarnem trgu vrednostnih papirjev kot posrednik med izdajateljem vrednostnega papirja in investitorjem. Investicijska banka opravi za izdajatelja pripravljala dela. Največji »underwriter-ji« so ameriška družbe Goldman Sachs, Merrill Lynch, Credit Suisse First Boston, do nedavnega tudi Lehman Brothers in Morgan Stanley (Gande, 1999, str. 165-196; Roten & Mullineaux, 2002, str. 689-718). Trenutno imajo našete družbe resne finančne težave, ki so posledica ameriške finančne krize.

1.2.2 Konzorcij za izdajo vrednostnih papirjev

Finančni posrednik se velikokrat poveže še z drugimi finančnimi posredniki, investicijskimi bankami, brokerji ter s podobnimi institucijami in oblikuje nekakšen sindikat oziroma konzorcij za izdajo vrednostnih papirjev (angl. *syndicate of undrewriters*). Finančni posrednik se za to odloči, ker je navadno nova emisija vrednostnih papirjev prevelika, da bi bila uspešno vodena s strani enega samega finančnega posrednika. Z ustanovitvijo konzorcija se prvotno izbran finančni posrednik zavaruje, saj tako razprši tveganje med različne posrednike.

Konzorcij vodi en izmed večjih in izkušenejših finančnih posrednikov (angl. *lead underwriters*). Člani konzorcija se obvežejo, da bodo razprodali določen delež vrednostnih papirjev in s tem nase prevzamejo odgovornost in morebitna tveganja v primeru neprodaje. Če ne prodajo vseh dodeljenih vrednostnih papirjev sami nosijo izgube (Sufi, 2007, str. 629-668). Tako se za čim boljšo prodajo zavzema vsak član konzorcija. S tem pa pripomore k celotni uspešnosti prodaje podjetja.

Pri prodaji vrednostnih papirjev finančni posredniki zaračunavajo tudi provizije, izražene kot nek procent vrednosti prodanih vrednostnih papirjev. Navadno finančni posrednik, ki je vodja konzorcija zaračuna najvišjo provizijo. Predvsem zaradi tega, ker le-ta prodaja največji delež vrednostnih papirjev investitorjem. V nekaterih primerih lahko znaša ta provizija tudi do 8% (Faulklender & Petersen, 2006, str. 45-79).

V navadi je, da finančni posredniki sprva prodajajo vrednostne papirje svojim strankam ali njihovim komercialnim partnerjem. Včasih se to lahko zgodi že pred samo izvršitvijo javne ponudbe delnic. Finančni posredniki se že v času sestavljanja prospekta za ponudbo delnic javnosti posvetujejo z možnimi potencialnimi investitorji. Le-to pa jim je v tako imenovanem mirnem obdobju prepovedano, saj v tem času pristojni organi pregledujejo pravilnost sestavljene ponudbe.

1.2.3 Mirno obdobje

1.2.3.1 Securities and Exchange Commission

Ko se vsi vpleteni strinjajo s sestavljeno ponudbo, finančni posrednik sestavi izjavo o registraciji ter predhodni prospekt, katere npr. v Ameriki predloži posebni komisiji imenovani Securities and Exchange Commission (skrajšano SEC). SEC je posebna komisija v Ameriki, kateri morajo poročati vsa javna podjetja o svoji uspešnosti vsako četrletje. SEC predpisuje določena pravila in ureditve, katere morajo javna podjetja spoštovati.

Že omenjena izjava o registraciji (angl. *registration statement*) vsebuje pomembne informacije o ponudbi kot tudi o opisu podjetja. To so recimo razna finančna poročila, pravni status in tekoče pravne zadeve, podatki o menedžerjih, kako se bo porabil svež kapital ter o drugih notranjih informacijah.

Vsebovati mora naslednje informacije (*Quiet period [domača stran SEC]*). Najdeno 15. novembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.sec.gov/answers/quiet.htm>:

- opis podjetja izdajatelja,
- imena ter naslove ključnih zaposlenih,
- plače ter petletno poslovno zgodovino ključnih zaposlenih,
- lastniški delež ključnih zaposlenih,
- kapitalizacija podjetja,
- načrt, kako bodo porabili svež kapital od novo izdanih vrednostnih papirjev,
- navedba ali je podjetje vpleteno v kakršnekoli pravne spore.

Ko SEC prejme izjavo o registraciji, jo natančno preuči ter pregleda, da so v njej razkrite vse pomembne informacije. Obdobje, ko SEC pregleduje izjavo o registraciji bi lahko imenovali mirno obdobje (angl. *cooling off period* ali *quiet period*).

Oblikovano: Barva
pisave: Samodejno

V Ameriki še zmeraj velja zakon o vrednostnih papirjih iz leta 1933. Pravi, da se mirno obdobje začne, ko podjetje zaprosi pri SEC za odobritev ponudbe in konča ko SEC razglasi izjavo o registraciji za uspešno. V mirnem obdobju so izdajateljem, sodelavcem podjetja, analitikom ter drugim vpletenim prepovedane kakršnekoli diskusije ali promocije prihajajoče IPO.

Leta 2002 so podaljšali trajanje mirnega obdobja, ki lahko traja 40 dni namesto 25 (*Securities offering reform [domača stran SEC]*). Najdeno 15. novembra na spletnem naslovu <http://www.sec.gov/rules/final/33-8591.pdf>. Ko mirno obdobje preteče, se pravi ko SEC odobri ponudbo IPO, lahko akterji določijo datum, kdaj bodo na trgu ponudili nove vrednostne papirje.

Oblikovano: Barva
pisave: Samodejno

1.2.3.2 Agencija za trg vrednostnih papirjev

Izbrisano: TV

Izbrisano: P

V Sloveniji se mora izdajatelj obrniti na Agencijo za trg vrednostnih papirjev (v nadaljevanju ATVP ali Agencija). Agencija opravlja nadzor in izvršuje druge naloge in pristojnosti, določene z Zakonom o trgu finančnih instrumentov, Zakonom o investicijskih skladih in

družbah za upravljanje, Zakonom o prevzemih, Zakonom o pravnih naslednicah pooblaščenih investicijskih družb in Zakonom o nematerializiranih vrednostnih papirjih (*Organigram in podatki o organizaciji Agencije [domača stran Agencije za trg vrednostnih papirjev]*). Najdeno 15. novembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.a-tvp.si/content.asp?idm=6>). Agencija izvršuje svoje naloge in pristojnosti z namenom zagotoviti spoštovanje določb navedenih zakonov in njihovih vsakokratnih sprememb ter predpisov, izdanih na podlagi teh zakonov, ter s tem ustvariti pogoje za učinkovito delovanje trgov vrednostnih papirjev in zaupanje vlagateljev v te trge. Agencija za trg vrednostnih papirjev v skladu z Zakonom o trgu finančnih instrumentov (ZTFI) letno poroča Državnemu zboru Republike Slovenije o svojem delu.

1.2.4 Predhodni prospekt

Med mirnim obdobjem finančni posrednik pripravi predhodni prospekt, ki vsebuje vse pomembne informacije o ponudbi razen točnega datuma izdaje vrednostnih papirjev ter točne nakupne cene vrednostnih papirjev. Ti dve informaciji nista podani, ker enostavno še nista poznani. Predhodni prospekt je v angleški literaturi poimenovan »red herring«.

S predhodnim prospektom izdajatelj ter finančni posredniki poskušata povečati interes potencialnih investitorjev v njuno ponudbo. Z njo poskušata prepričati predvsem velike institucionalne investitorje.

1.2.5 Cenitev

Ko se približuje datum emisije vrednostnih papirjev, se izdajatelj ter finančni posrednik dogovorita o ceni vrednostnih papirjev na dan izdaje. Ta odločitev je zelo težka in je med drugim odvisna od samega podjetja, od povpraševanja po izdaji vrednostnih papirjev s strani velikih (tudi institucionalnih) investitorjev ter mogoče še v največji meri od trenutnih razmer na finančnem trgu.

V preteklosti so bile ceno IPO tako v Ameriki kot drugod po svetu večinoma podcenjene. Študija Ljungqvista (2007, str. 378-422) kaže, da so bile IPO od leta 1960 v Ameriki podcenjene za okoli 19%. Učinek podcenjene ceno IPO se kaže o dodatnem in povečanem povpraševanju s strani investitorjev, ko se z vrednostnem papirjem že trguje na trgu. To vodi do ustvarjanja dobičkov za investitorje, ki so kupili vrednostne papirje podjetja po predlagani ceni v IPO ponudbi (Loughran & Ritter, 2002, str. 413-443). Kadar je cenitev IPO podcenjena lahko pride do tako imenovanega izgubljenega kapitala (»money left on the table«). Pomeni, izgubljen kapital, ki bi ga podjetje akumuliralo, če bi ponudbo postavili pri višji ceni (Beatty & Ritter, 1986, str. 213-232).

Podcenjenost se izračuna kot razlika med končno ceno prvega trgovalnega dne ponujene delnice in emisijsko, začetno ceno prvega dne trgovanja iste delnice. Če je ta razlika pozitivna to poimenujemo izgubljeni kapital oziroma »money left on the table« (Daily, 2003, str. 271-295).

Kot primer bi navedla Ameriško podjetje NetManage (skrajšano NETM). NETM se je odločilo, da postane javno podjetje in 21. septembra 1993 je začelo trgovati v skupini NASDAQ. V predhodnem prospektu so špekulirali in omenjali, da bi se cena delnice lahko gibala med 9 in 10\$ za delnico. Na dan izdaje so delnice prodajali po 16\$ na delnico. Dva dni kasneje je ista delnica na trgu dosegla več kot 26\$ na delnico. Se pravi se je delnica povišala v prvih dveh trgovanju za kar 10\$ ali za 62,5%.

Tako kot je lahko nevarna podcenjenost ceno je prav tako nevarna precenjenost ceno. Če delnico ponujamo javnosti po višji ceni, kot so zanjo pripravljeni plačati investitorji na trgu imajo na koncu lahko velike težave finančni posredniki. Kot sem že zapisala, finančni posrednik nase prevzame celotno izdajo novih vrednostnih papirjev, katere poskuša prodati javnosti. Če ne prodajo vseh prevzetih vrednostnih papirjev, finančni posredniki sami nosijo izgubo (Purnanandam & Swaminathan, 2004, str. 811-848).

Našteti situaciji morata biti v premislek finančnim posrednikom, kadar določajo ponudbeno ceno za delnice. Pri tem si pomagajo z različnimi faktorji. Na eni strani strmiijo k temu, da bi bila cena nižja (vendar ne prenizka) in bi s tem privabila zadostno število investitorjev. Na drugi strani pa mora biti cena delnice dovolj visoka, da zadosti potrebam po zadostnem povečanju kapitala izdajatelja. Seveda je v interesu obeh, tako izdajatelja kot finančnega posrednika, da iztržita čim višjo ceno.

1.2.6 Končni prospekt

Končni prospekt je izdan, ko SEC oziroma druga pristojna institucija v določeni državi razglasi izjavo o registraciji za uspešno. V Sloveniji je prospekt izdan, ko Agencija za trg vrednostnih papirjev potrdi predhodni prospekt. Končni prospekt zajema vse pomembne informacije, ki so že bile objavljene v njegovem predhodniku, to je v predhodnem prospektu. Poleg že znanih informacij pa končni prospekt določa še končno izdajno ceno delnice ter postopek razdelitve in dodelitve delnic.

1.3 Investitorji

Ponavadi finančni posredniki (angl. *underwriters*) že v času sestavljanja pogodbe IPO ali pa tik pred njenim koncem privabijo različne večje investitorje ali pa vrednostne papirje ponudijo svojim najboljšim in pomembnim strankam. Nato se na osnovi njihovega interesa pogovorijo in določijo primerno končno ceno. Velikokrat so ponujeni vrednostni papirji IPO razprodani že pred uradnim dnem izdaje vrednostnih papirjev (Pirc, 2001, str. 3).

Oblikovano: Barva
pisave: Samodejno

Majhni posamezniki ponavadi niso ciljna skupina potencialnih investitorjev. Ti se v sam proces vključujejo večinoma na koncu. Predvideva se, da pri sebi ne držijo toliko denarja s katerim bi kupili večje število delnic, za kar so prodajalci (finančni posredniki) zelo zainteresirani (Zheng & Li, 2008, str. 436-454).

Eden izmed načinov, kako lahko posameznik pride do ponudbe IPO delnic je med drugim tudi ta, da je posameznik stranka enega izmed sodelujočih finančnih posrednikov, ki prodajajo vrednostne papirje. Poleg tega mora biti le-ta viden in aktiven član.

Konec koncev, če nismo posamezniki vključeni v ta začaran krog lahko težka kupimo IPO vrednostne papirje. Če pa že z lahkoto dobimo IPO vrednostne papirje že prvi dan potem to nekaj pomeni; da je zanimanje za te vrednostne papirje majhno. Iz tega lahko sklepamo, da ta posel ni dober in da je nekaj narobe z vrednostnimi papirji. Seveda obstajajo izjeme, vendar ne gre zanemariti dejstva, da ponavadi majhni investitorji težka pridejo do IPO vrednostnih papirjev.

Za majhnega investitorja obstaja še ena slabost. Podjetje, ki se odloči za IPO prodajo je zelo težko analizirati, saj o njegovem obnašanju na prostem trgu nimamo na voljo preteklih informacij. Tako postanejo glavni vir informacij podatki navedeni v predhodnem prospektu. Pri tem lahko pride do asimetrije informacij, ker imata izdajatelj in majhni investitor različne informacije (Sanders & Boivie, 2004, str. 167-186). V tem primeru gre za to, da majhni investitor ne razpolaga z enakim številom in enako pomembnimi informacijami, kot izdajatelj in ga lahko te skope informacije, ki jih obvladuje, pripeljejo do napačnih zaključkov in usodnih potez. Na drugi strani pa gre pozornost nameniti tudi ekipi menedžerjev in načrtu kako se bo dodatni svež kapital porabil. Tudi na podlagi teh podatkov se investitor lažje odloča o investiciji in zmanjša tveganje za pojav asimetrije informacij.

1.4 Dogovor o blokadi

Če bi analizirali gibanje IPO delnic, bi opazili, da večina vrednostnih papirjev, ki so posledica IPO, po nekaj mesecih trgovanja na borzah zabeleži padec njihovih vrednosti. To je predvsem posledica tako imenovanega dogovora o blokadi (angl. *lock-up period*).

Dogovor o blokadi pomeni, da se finančni posredniki in drugi sodelavci zavežejo, da ne bodo izdajali, prodajali, ponujali, se zavezali prodajati, zastavljali, bremenili, dajali opcij ali kako drugače izkoristili svoje vrednostne papirje (Bradley, 2001, str. 465-492).

Temu sporazumu se po angleško reče *lock-up agreement*. Obdobje blokade lahko traja vse od treh do 24 mesecev. Minimum je 90 dni. Do problema pride, ko se ta sporazum prekine oziroma ko se izteče blokirano obdobje. V tem času zaposleni, ki so upravičeni do tega, prodajo svoje delnice in realizirajo dobičke. Taka dejanja so lahko neprizanesljiva za vrednost delnice (Field & Hanka, 2001, str. 471-500; Brav & Gompers, 2003, str. 1-29).

Izbrisano: IPO

1.5 Razlogi in ugodnosti javne ponudbe delnic

Poleg pritoka dodatnega svežega kapitala, bi lahko med razloge uvrstili še (Daily, Certo & Dalton, 2005, str. 93-111):

- Druge finančne priložnosti;
- Zaradi večje preglednosti poslovanja, podjetja lažje pridejo do dolžniškega dolga;
- Možnost povečanja emisije novih delnic;

- Teoretično lažja izpeljava potencialnih združitvev ali pripojitev različnih podjetij;
- Večja likvidnost.

Poleg naštetih razlogov, zakaj se podjetja odločajo za prvo javno ponudbo vrednostnih papirjev javnosti, je tudi ta, da sodelovanje na borzah za podjetje pomeni nekakšen prestiž, dodaten gospodarski ugled.

Ugodnosti IPO se kažejo predvsem v hitrem povečanju dohodkov, kar omogoča hitrejšo rast in razvoj podjetja. Ko podjetje postane prisotno na javnem trgu lahko izkoristi nove, večje priložnosti, ki se pojavijo. Razvije lahko tudi potencial globalnega podjetja. Z IPO podjetja hitreje dostopajo do javnega kapitala. IPO zagotavlja relativno majhno finančno tveganje ter velik potencial za druge priložnosti (*Why Do Companies Offer IPOs?* Najdeno 14. novembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.estockwise.com/estockwise-articles/public-offering.htm>). Za investitorje je naložba v IPO delnice predvsem zanimiva, če je cena vrednostnih papirjev rahlo podcenjena.

Kljub vsem pozitivnim lastnostmi pa je ponavadi proces IPO zelo naporen in utrujajoč. Celoten proces zahteva veliko vloženega časa in pa tudi denarja. Poleg tega pa po koncu priprave ponudbe za sabo pusti cel kup neplačanih računov računovodij, pravnikov, svetovalcev, priprave in tiska prospektov ter druge.

Izbrisano: IPO

1.6 Razlika med javno ponudbo delnic in bančnimi posojili

S ponudbo delnic investitorjem družba lahko pridobi veliko svežega kapitala. Le-tega lahko porabijo za povečanje njihovega poslovanja. Hitreje kot poslovanje raste, višja je vrednost njihove delnice na finančnem trgu s tem pa investitorji akumulirajo več denarja. Na drugi strani pa imamo bančno posojilo, ki zahteva, da je v določenem obdobju poplačano z obrestmi vred. Te slabosti IPO nima (Diamond, 1991, str. 689-721). Pri IPO investitorji prevzamejo nase določeno tveganje, saj jim podjetje ni dolžno vrniti njihove investicije v primeru slabega poslovanja (Boyd & Prescott, 1986, str. 211-232).

2 ZAKAJ IN KAKO NA LJUBLJANSKO BORZO

2.1 Odločitev o kotaciji na borzi

Odločitev o kotaciji družbe na borzi je vsekakor ena pomembnejših odločitev v življenju vsake družbe. Ko enkrat družba postane javna (vstopi na borzo), je to odločitev zelo težko spremeniti. Zato je potrebno to odločitev sprejeti na podlagi čim bolj popolnih informacij.

Oblikovano: Navaden, Levo, Razmik vrstic: Enojno

2.1.1 Pričakovanja od vstopa na borzo

Odpiranje družbe za druge lastnike in posledično uvrstitev na borzni trg lahko bistveno pripomore k izpolnjevanju ciljev družbe in podjetnika samega. Vendar to velja le ob realnih pričakovanjih in v primeru, ko je sama uvrstitev dobro načrtovana.

2.1.1.1 S strani družbe (Brošura Ljubljanske borze, avgust 2008, str. 6):

- Olajša pridobivanje svežega dolžniškega ali lastniškega kapitala
Eden od namenov in posledic uvrstitve na borzo je prav gotovo lažji dostop do kapitala, ki ga družba potrebuje za financiranje svojega razvoja.
- Poveča prepoznavnost družbe
Družbe, ki kotirajo na borzi, so veliko bolj prisotne v medijih kot nejavne družbe. O gibanju vrednosti delnic vsak dan poročajo številne domače in tuje medijske hiše. Prepoznavnost in ugled družbe se tako bistveno izboljšata, kar ima neposredne pozitivne učinke na zaupanje strank, zaposlenih in ostalih udeležencev v družbi. Družba z višjim ugledom lažje pridobi perspektivne kadre, lažje motivira sodelavce, itd.
- Poveča prevzemne aktivnosti družbe
Družbe, katerih delnice kotirajo na borzi, opravijo običajno prevzeme z izmenjavo delnic. Če družba ustrezno poskrbi za vrednost in likvidnost svojih delnic, je tovrsten prevzem lahko precej ugodnejši od klasične oblike prevzema z denarjem.

2.1.1.2 S strani podjetnika (Brošura Ljubljanske borze, avgust 2008, str. 6):

- Z razpršitvijo premoženja
Družba v družinski lasti ima lahko za seboj vrsto let uspešnega poslovanja in rasti. Podjetnik lahko ob tem ustvari precejšnje lastno premoženje. Vendar pa izkušnje kažejo, da nobena družba ni varna pred nevarnostmi, ki prežijo na trgu. Zaradi tega strokovnjaki priporočajo razpršitev naložb in s tem zmanjšanje tveganja. Podjetnik lahko s prodajo dela svojih delnic javnosti (recimo 40 %), še vedno zadrži kontrolo nad poslovanjem družbe, medtem ko denar od prodanega dela nameni za razpršitev svojega premoženja in s tem poveča njegovo varnost.
- Z vprašanjem naslednika
V družinskih družbah se lahko pojavi tudi vprašanje naslednika. Če načrti prihajajoče generacije ne vključujejo vodenja družbe, je potrebno družbo prodati. Uvrstitev na borzo lahko pri tem igra pomembno vlogo zlasti pri oblikovanju ugodne cene za podjetnika. Poslovanje družbe je namreč na očeh potencialnim vlagateljem, kar pozitivno vpliva na prodajno ceno.

Oblikovano: Navaden (splet)

Oblikovano: Pisava: Times New Roman, 12

Oblikovano: Pisava: Times New Roman, 12 pt, Ne Ležeče

2.1.2 Pomisleki pred uvrstitvijo na borzo

Po uvrstitvi družbe na borzo postane cena delnice merilo uspešnosti družbe. To pomeni, da mora družba poleg dobrega poslovanja skrbeti tudi za transparentno poslovanje ter za prepoznavnost svoje delnice, kar vodi v ustrezno likvidnost in ceno delnic (Brošura Ljubljanske borze, avgust 2008, str. 7).

- Enakomerno obveščanje vseh vlagateljev
Družba mora v vsakem trenutku poskrbeti, da je javnost korektno in ažurno obveščena o njenem poslovanju. To pomeni, da mora družba enakomerno obveščati vse lastnike in ostalo javnost o pomembnih dogodkih v zvezi s poslovanjem. S tem pa se povečuje tudi likvidnostni potencial družbe in na dolgi rok cena delnic.

Korektno in ažurno obveščanje je prav tako najboljša obramba pred pretiranimi spremembami tečaja delnic. Le-te se namreč največkrat zgodijo, kadar družba ne zagotovi popolne slike o poslovanju in so vlagatelji prepuščeni ugibanjem in govoricam pri svojih poslovnih odločitvah.

- Podvrženost prevzemom
Družbe, ki kotirajo na borzi, niso na očeh samo portfeljskim vlagateljem, ampak so bolj opazne tudi za potencialne prevzemnike. Pri tem je pomembno vedeti, da o uspehu prevzema odločajo lastniki družbe. Tako je odnos do lastnikov zelo pomemben za vsako družbo. Poleg zagotavljanja zadostne rasti cene delnice, je pomembna tudi ostala komunikacija, ki delničarje prepriča o smotrnosti samostojnega statusa družbe.
- Stroški
Uvrstitev delnic v borzni trg povzroča družbi določene stroške, kot so izdelava prospekta, opravljanje morebitne prve javne prodaje delnic (IPO), vpis delnic v centralni register pri Klirinško depotni družbi (KDD) in postopek uvrstitve delnic na borzni trg. Nekateri stroški se pojavijo enkratno (prospekt), spet drugi imajo naravo letnih stroškov (vzdrževanje kotacije na borzi).

2.2 Splošni pogoji za uvrstitev na borzo

Pogoje, katere mora izpolnjevati določen vrednostni papir pred vstopom v borzno kotacijo so določena v Uradnem listu Republike Slovenije št. 106/2007 (ZTFI. (2007). *Uradni list Republike Slovenije* (št. 106/2007, 22. november 2007). Sklep o podrobnejših pravilih o borznem trgu. 2. in 6. člen) :

- S pravnim položajem izdajatelja
Ustanovitev družbe in njegov statusni ustroj morata biti v skladu s predpisi države njegovega sedeža.
- Z objavo prospekta in drugih informacij
Pridobitev odločbe o potrditvi prospekta Agencije za trg vrednostnih papirjev (ali podpis izjave o uporabi izjeme od objave prospekta, poslani Agenciji) in objava prospekta.
- Vrednostni papirji morajo biti prosto prenosljivi po 35. členu Zakona o trgu finančnih instrumentov (okrajšano ZTFI).
- So izdani v nematerializirani obliki
Vrednostni papirji morajo biti izdani v centralnem registru, pri čemer morajo biti izpolnjeni pogoji za zanesljivo poravnavo poslov z njimi. Pri izdajateljih s sedežem v

Oblikovano: Barva
pisave: Samodejno

Republiki Sloveniji je ta pogoj izpolnjen, če so izdani kot nematerializirani vrednostni papirji, vpisani v centralni register KDD.

- So v celoti vplačani (ZTVP-1. (2007). *Uradni list RS* (št. 113-5570/2002, 2. junij 2007). Pravila borze. Sprejem in druge splošne določbe o vrednostnih papirjih, 11. člen).

O sprejemu vrednostnih papirjev v borzno kotacijo odloča odbor za vrednostne papirje, ki je poseben organ borze. Prva kotacija je poseben del borzne kotacije ljubljanske borze, v katerega se lahko premestijo delnice izdajatelja, ki izpolnjujejo posebne kvantitativne in likvidnostne kriterije in katerih izdajatelj se zaveže k dodatnemu obveščanju. Pomembna je vrednost družb ter kako so njihove delnice razpršene v javnosti (*Prva kotacija [slovar dnevnika Finance]*. Najdeno 15. novembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.finance.si/slovar.php?mode=show&id=177870>). V prvi kotaciji se nahajajo delnice le najboljših izdajateljev na določenem kapitalskem trgu, ki izstopajo po svoji likvidnosti, velikosti, transparentnosti poslovanja in mednarodni prepoznavnosti.

Oblikovano: Barva
pisave: Samodejno

Spodnja tabela prikazuje kriterije, katere morajo družbe, ki kandidirajo za vstop v prvo kotacijo, izpolnjevati.

Tabela 1: Kriteriji za vstop v prvo kotacijo

Kvantitativni kriteriji	Kriteriji obveščanja	Kriterij likvidnosti
3 leta poslovanja	izjava izdajatelja, s katero se zaveže, da bo obveščal in poročal tudi v skladu z MSRP	minimalno povprečno dnevno število sklenjenih poslov z delnicami mora biti večje ali enako 10
revidirana letna poročila za 3 poslovna leta	izjava izdajatelja, s katero se zaveže, da bo zagotavljal javno objavo povzetkov javnih objav tudi v angleškem jeziku	minimalni povprečni dnevni vrednostni obseg sklenjenih poslov z delnicami mora biti večji ali enak 40.000 EUR
minimalna vrednost kapitala: 50 mio EUR	izjava izdajatelja, s katero se zaveže, da bo objavjal podatke o medletnem poslovanju ter izjavo o skladnosti s Kodeksom upravljanja javnih delniških družb	globina trga, merjena po metodi CGT-celotna globina trga (velikost naročila je enaka 7.500 EUR) - mora znašati manj ali enako 300
minimalna velikost razreda delnic: 1 mio EUR	izjava izdajatelja, s katero se zaveže, da si bo po svojih najboljših močeh prizadeval izpolnjevati prakso dobrega obveščanja	sklenjena ter borzi posredovana veljavna pogodba izdajatelja z vzdrževalcem likvidnosti za te delnice
odstotek razreda delnic v javnosti: vsaj 25%		
v primeru, da odstotek razreda delnic v javnosti ne dosega 25%, se šteje, da je pogoj izpolnjen, če odstotek dosega vsaj 10% in je velikost razreda delnic v javnosti 25 mio EUR		
število imetnikov razreda delnic: vsaj 500		

Vir: Brošura ljubljanske borze, avgust 2008, str. 12

Obveščanje o vloženih zahtevah in sprejetih odločitvah o uvrstitvi finančnih instrumentov v trgovanje na borznem trgu določa 11. člen Sklepa o podrobnejših pravilih o borznem trgu Uradnega lista Republike Slovenije (ZTFI. (2007). *Uradni list Republike Slovenije* (št. 106/2007, 22. november 2007). Sklep o podrobnejših pravilih o borznem trgu. 11. člen):

- Borza mora v skladu s prvim odstavkom 345. člena Zakona o trgu finančnih instrumentov (ZTFI) obvestiti Agencijo o vsaki prejeti zahtevi za uvrstitev finančnih instrumentov v trgovanje na borznem trgu v treh delovnih dneh od prejema zahteve.
- Obvestilo iz prejšnjega odstavka mora vsebovati podatke o:
 - izdajatelju (firma, sedež, naslov, matična številka),
 - vložniku zahteve (izdajatelj, druga oseba s soglasjem izdajatelja, druga oseba brez soglasja izdajatelja),
 - finančnem instrumentu (vrsta, razred, število, vrednost izdaje, drugi podatki).
- Borza mora v skladu s prvim odstavkom 345. člena ZTFI obvestiti Agencijo o svoji odločitvi, o tej zahtevi in obvestilu priložiti odločbo o uvrstitvi finančnih instrumentov v trgovanje na borznem trgu, in sicer v treh delovnih dneh od dneva sprejema odločitve.
- Če je borza zavrnila zahtevo za uvrstitvi finančnih instrumentov v trgovanje na borznem trgu, je v roku iz prejšnjega odstavka dolžna obvestiti Agencijo o zavrnitvi zahteve in obvestilu priložiti odločbo o zavrnitvi zahteve z obrazložitvijo, iz katere so razvidni razlogi za zavrnitev.
- Določbe tretjega in četrtega odstavka se smiselno uporabljajo tudi za:
 - preklic odločitve o zahtevi,
 - začetek trgovanja,
 - uvrstitvi dodatnega števila finančnih instrumentov,
 - preoblikovanje razreda finančnih instrumentov,
 - pripojitve,
 - premestitev finančnih instrumentov,
 - zmanjšanje števila finančnih instrumentov.
- Borza mora v skladu z drugim odstavkom 345. člena ZTFI objaviti informacije o uvrstitvi finančnih instrumentov v trgovanje na borznem trgu na svojih javnih spletnih straneh pod naslednjimi pogoji:
 - objava se izvede najkasneje v treh delovnih dneh po uvrstitvi ter pred dejanskim začetkom trgovanja s finančnim instrumentom,
 - objava mora vsebovati osnovne podatke o izdajatelju in finančnem instrumentu, podatke o dnevu uvrstitve v trgovanje ter podatke o oznaki finančnega instrumenta v borznem trgovalnem sistemu,
 - dostop do javne objave mora biti brezplačen.

2.3 Postopek uvrstitve na borzo

Postopek poteka skladno s pravili Ljubljanske borze, krovnim aktom, in navodili za izdajatelje, izvedbenim aktom, ki vsebuje tudi vse potrebne obrazce.

2.3.1 Prvi koraki

Pred uvrstitvijo vrednostnih papirjev na Ljubljansko borzo mora zainteresirano podjetje pristopiti k dvema drugima institucijama trga kapitala, in sicer k Agenciji za trg vrednostnih papirjev in KDD.

Izbrisano: ¶

Osnovna dejavnost KDD je vodenje registra vrednostnih papirjev ter storitve izračuna, izravnave in zagotavljanja izpolnitve obveznosti, nastalih na podlagi poslov z vrednostnimi papirji (*Vrednostni papirji [domača stran KDD]*). Najdeno 15. novembra 2008 na spletnem naslovu http://www.kdd.si/vrednostni_papirji). Pri KDD se izvede prenos delniške knjige in izdajo vrednostnih papirjev zainteresirane družbe v nematerializirani obliki. Agencija pa potrdi prospekt, ki ga družba izda ob vstopu na borzni trg, kot predstavitevno brošuro za vlagatelje. Agencija vlagatelju zahteve vroči odločbo, s katero je odločila o zahtevi za potrditev prospekta, v naslednjih rokih (ZTFI. (2007). *Uradni list RS* (št. 106/2007, 22. november 2007). Roki za odločitev o zahtevi za potrditev prospekta. 71. člen):

- če se prospekt, ki je predmet zahteve, nanaša na vrednostne papirje izdajatelja, ki še ni izdal vrednostnih papirjev, ki bi bili uvrščeni v trgovanje na organiziranem trgu in jih tudi ni ponudil javnosti: v 20 delovnih dneh od prejema zahteve;
- v drugih primerih: v 10 delovnih dneh od prejema zahteve.

2.3.2 Vložitev vloge

V pravilih borze je zapisano, da se postopek za sprejem vrednostnega papirja v borzno kotacijo začne na podlagi izpolnjenega predpisanega obrazca zahteve, ki ga vloži izdajatelj oziroma poleg izdajatelja lahko vloži zahtevo za sprejem vrednostnih papirjev v borzno kotacijo tudi ponudnik ali oseba, ki v skladu z določbami ZTVP lahko zahteva sprejem v trgovanje na organiziranem trgu, ter je sestavila prospekt (ZTVP-1. (2007). *Uradni list RS* (št. 113-5570/2002, 2. junij 2007). Pravila borze. Sprejem in druge splošne določbe o vrednostnih papirjih. 14. člen).

2.3.2.1 Zahtevane listine in dokumentacija

Predpisanemu obrazcu zahteve iz prejšnjega odstavka je treba priložiti (ZTVP-1. (2007). *Uradni list RS* (št. 113-5570/2002, 2. junij 2007). Pravila borze. Sprejem in druge splošne določbe o vrednostnih papirjih. 14. člen):

a) če je bil sestavljen prospekt:

- odločbo Agencije o potrditvi prospekta;
- dovoljenje Agencije za organizirano trgovanje, kolikor je bilo izdano, oziroma odločbo o uspešnosti javne prodaje;
- s strani Agencije oziroma pristojnega organa potrjen prospekt v elektronski obliki z morebitnim dodatkom k prospektu, način predložitve predpiše uprava z navodili;

b) če prospekta ni bilo potrebno sestaviti:

- izjavo izdajatelja o uporabi izjeme od objave prospekta, skupaj z obvestilom izdajatelja o predložitvi le-te Agenciji ter sklep o izdaji vrednostnih papirjev;
- dovoljenje Agencije za organizirano trgovanje, kolikor je bilo izdano;

c) v obeh zgoraj navedenih primerih pa dodatno tudi:

- prečiščeno besedilo statuta izdajatelja;
- izpis iz sodnega registra;
- kopije revizijskih poročil za zadnja tri poslovna leta;
- izjavo o polni vplačanosti vrednostnih papirjev, ki so predmet zahteve;
- potrdilo o izdaji vrednostnih papirjev v nematerializirani obliki;
- odstotek razreda delnic v javnosti na obrazcu, ki ga predpiše uprava z navodili;
- navedbo oseb, ki opravljajo storitve v zvezi z uvedbo vrednostnih papirjev v javno trgovanje;
- dokazilo o plačilu pristojbine za odločanje o sprejemu

Zahteva in listine morajo biti sestavljene v slovenskem ali angleškem jeziku, v nasprotnem primeru pa jim mora biti priložen tudi overjen prevod potrebne dokumentacije v slovenski ali angleški jezik (ZTFI. (2007). *Uradni list RS* (št. 106/2007, 22. november 2007). Sklep o podrobnejših pravilih o borznem trgu).

Z dnem uvrstitve na borzni trg dobi zainteresirana družba status javne družbe. To pomeni, da s tem dnem veljajo za njo posebne določbe zakonodaje (na primer glede obveščanja in poročanja tako javnosti kot Agenciji).

2.3.3 Postopek uvrstitve na borzo

O uvrstitvi vrednostnega papirja na borzni trg in razvrstitvi v posamezni segment trgovanja odloča uprava borze. Rok za odločitev o uvrstitvi je 30 dni po prejemu zahteve. Najkasneje do dneva odločanja borze o uvrstitvi na borzni trg mora izdajatelj objaviti potrjen prospekt ter o času in mestu objave obvestiti borzo. Po veljavni zakonodaji je lahko mesto objave tudi SEOnet, ki je centralno mesto objav izdajateljev (Brošura ljubljanske borze, avgust 2008, str. 16). Če je vrednostni papir sprejet v borzno kotacijo, se obvestilo o sprejemu v kotacijo objavi na SEOnet ali na drug način, ki omogoča obveščenost najširše javnosti, najpozneje osem dni po odločitvi (ZTVP-1. (2007). *Uradni list RS* (št. 113-5570/2002, 2. junij 2007). Pravila borze. Sprejem in druge splošne določbe o vrednostnih papirjih. 19. člen).

2.3.4 Vključitev vrednostnih papirjev v borzno trgovalni sistem in začetek trgovanja

Datum začetka trgovanja določi uprava, po izpolnitvi dolžnosti iz 20. člena pravila borze. O tem praviloma tri dni oziroma najkasneje en dan pred začetkom trgovanja obvesti člane borze, javnost in izdajatelja (ZTVP-1. (2007). *Uradni list RS* (št. 113-5570/2002, 2. junij 2007). Pravila borze. Sprejem in druge splošne določbe o vrednostnih papirjih. 21. člen).

Če izdajatelj ne izpolni svojih obveznosti skladno z 20. členom pravil in se zato trgovanje s tem vrednostnim papirjem ne začne v roku petnajstih dni od vročitve odločbe o sprejemu vrednostnega papirja v borzno kotacijo, lahko odbor odločbo o sprejemu v kotacijo razveljavi. Razveljavitev odločbe o sprejemu se posreduje in objavi na enak način, kot je bila objavljena

odločitev o sprejemu (ZTVP-1. (2007). *Uradni list RS* (št. 113-5570/2002, 2. junij 2007). Pravila borze. Sprejem in druge splošne določbe o vrednostnih papirjih. 21. člen).

Ob uvrstitvi vrednostnega papirja na borzni trg se le-ta vključi v borzni trgovalni sistem (BTS). Ob začetku trgovanja se z vsakim vrednostnim papirjem trguje na neprekinjeni način. Ob prvi reviziji likvidnosti, ki jo na borzi opravijo dvakrat letno (marca in septembra), pa se za vrednosti papir glede na izpolnjevanje kriterijev likvidnosti določi neprekinjen ali avkcijski način trgovanja (Brošura ljubljanske borze, avgust 2008, str. 16);

- **Neprekinjen način trgovanja**
Namenjen je likvidnim vrednostnim papirjem, kjer se lahko posli sklepajo ves čas trgovanja po tečajih v okviru vsakokratne ponudbe in povpraševanja v globini trga. Z delnicami se trguje na neprekinjen način, če se z njimi povprečno na dan sklene vsaj 1 posel, če je povprečni dnevni obseg prometa vsaj 2.000 evrov in je merilo globine trga manjše od 1.000 bazičnih točk.
- **Avkcijsko trgovanje**
Omogoča manjše nihanje tečajev in je namenjeno manj likvidnim vrednostnim papirjem. V posameznem trgovalnem dnevu se namreč vsi posli na podlagi zbranih naročil sklenejo v enem trenutku po enem samem tečaju po algoritmu, ki zagotavlja največjo količino sklenjenih poslov.

2.3.5 Svetovanje in izobraževanje

Za družbe, ki imajo delnice uvrščene v prvo ali standardno kotacijo, veljajo visoki standardi obveščanja, kar povečuje prepoznavnost družbe in dviguje raven zaupanja vlagateljev v družbo. Zato na borzi tem družbam nudijo podporo pri pripravi na nova pravila obveščanja.

Svetovanje

Člani borze z družbo organizirajo strokovni posvet, na katerem se predstavi postopek uvrstitve na borzni trg, oblikuje se koledar aktivnosti same uvrstitve in se predlaga razvrstitev delnic v ustrezen segment trga.

Izobraževanje

Borza za družbo organizira individualno izobraževanje. Med izobraževanjem se ključne osebe v družbi seznanijo s predpisanimi zahtevami glede obveščanja, strategije komuniciranja družbe, primerne ravnanja z notranjimi informacijami, kodeksom upravljanja javnih delniških družb in podobno (Brošura ljubljanske borze, avgust 2008, str. 17).

2.3.6 Promocija

Večja prepoznavnost družbe v javnosti pripomore k večjemu zanimanju vlagateljev za delnico, kar se posledično odraža v likvidnosti same delnice. Na ljubljanski borzi ponujajo dodatno podporo za odmeven začetek trgovanja (Brošura ljubljanske borze, avgust 2008, str. 17):

- organizacija tiskovne konference ob uvrstitvi v trgovanje,

- organizacija srečanja z vlagatelji ob uvrstitvi v trgovanje,
- predstavitev podjetja na spletnih straneh Ljubljanske borze,
- objava sporočila za javnost na SEOnetu in razpršitev informacije preko slovenskih in mednarodnih ponudnikov finančnih informacij v javnost,
- možnost predhodne objave prospekta na SEOnetu.

Oblikovano: Razmik
vrstic: Poljubno
1,2 li, Vrstična
oznaka + Raven: 1 +
Poravnano pri: 18
pt + Tabulator za:
36 pt + Samodejno

Izbrisano: ¶

2.3.7 Stroški postopka uvrstitve na borzo

Ob uvrstitvi vrednostnega papirja na borzni trg izdajatelj bremenijo sledeči stroški (Brošura ljubljanske borze, avgust 2008, str. 17):

- pristojbina za uvrstitev v trgovanje,
- nadomestilo za odločanje o uvrstitvi vrednostnih papirjev v trgovanje na borznem trgu,
- letno pristojbina za vzdrževanje kotacije.

Oblikovano: Barva
pisave: Samodejno

3 PRIMER NKBM

V primeru privatizacije Nove Kreditna Banke Maribor (v nadaljevanju NKBM) je šlo za prodajo državnega deleža NKBM. Primer nas popelje v leto 2007. Republika Slovenija je bila delničar, ki je prodal. V zadnjih treh letih pred privatizacijo je bila Republika Slovenija obvladujoča oseba NKBM.

Takratna vladajoča vlada se je odločila, da bo privatizacija NKBM potekala v dveh fazah. V prvi fazi naj bi se prodal 50-odstotni lastniški delež minus ena delnica (skupaj z že obstoječimi lastniki). V drugi fazi pa naj bi se preko javne prodaje prodal še preostali delež. Načrt privatizacije je bil tak, da naj bi država na koncu v NKBM ohranila 25 odstotkov plus eno delnico, kar bi ji še omogočalo, da obdrži vpliv nad ključnimi strateškimi odločitvami (*Program prodaje NKBM bo predstavljen v prihodnjih dneh [Delo]*. (2007, 11. maj). Najdeno 15. novembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.delo.si/clanek/41423>).

Bivši minister za razvoj v Janševi vladi Jože P. Damijan je dejal, da: »V odboru za reforme smo pripravili načrt privatizacije največjih slovenskih podjetij in v njem se zavzemamo, da država umakne svoj neposredni lastniški delež na minimum, nekje na 25 odstotkov, preostanke pa se ponudi strateškim partnerjem in institucionalnim lastnikom,« dodal je še, da je: »to je najboljši način za povečanje učinkovitosti in konkurenčnosti slovenskih podjetij.« (*Damijan zagovarja umik države [Dnevnik]*. (2006, 16. marec). Najdeno 15. novembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.dnevnik.si/novice/slovenija/170754>). Finančni minister Andrej Bajuk je dejal, da je dolgoročni cilj vladajoče vlade tudi ta, da NKBM, kot drugi finančni steber odigra svojo vlogo tudi v skladu z zgodovinsko tradicijo (STA. (2005, 11. maj). Bajuk o privatizaciji NKBM. *Spletna stran 24ur*. Najdeno 15. novembra 2008 na spletni strani <http://24ur.com/novice/gospodarstvo/bajuk-o-privatizaciji-nkbm.html>).

3.1 Poslovna preteklost in razvoj izdajatelja

Izdajatelj ponujenih delnic je bila Nova Kreditna banka Maribor d.d., s sedežem Ulica Vita Kraigherja 4, 2000 Maribor, vpisana v sodni register Okrožnega sodišča v Mariboru pod številko 062/10924200, matična številka 5860580, davčna številka 94314527 (*Osnovni podatki o banki [podjetja NKBM d.d.]*). Najdeno 15. novembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.nkbm.si/about.aspx?docid=446&nodeid=27>).

NKBM je delniška družba, ustanovljena in delujoča po slovenskem pravu, ki je bila vpisana v sodni register Okrožnega sodišča v Mariboru dne 27. julija 1994 in je ustanovljena za nedoločen čas.

NKBM je finančni steber Štajerske. S svojo prisotnostjo v tej regiji pomaga razvijati družbo ter spodbuja gospodarski napredek. Prav zato so načrti in želje NKBM usmerjeni k zagotavljanju pogojev za rast in razvoj banke ter vseh, ki so z njo povezani. Mariborski župan Kangler je izpostavil, da: »Dobre banke morajo biti servis gospodarstva, predvsem za našo regijo.« (STA. (2006, 19. maj). V SLS podpirajo vladno usmeritev glede privatizacije NKBM. *Spletna stran Dnevnika*. Najdeno 16. novembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.dnevnik.si/novice/slovenija/180840>). Poleg tega meni, da vlada ne sme dovoliti, da bi NKBM izgubila pravno in dejansko samostojnost, saj je za slovensko gospodarstvo, ki se zlasti v podravskem območju še vedno prebija iz težav, državno lastništvo banke zelo pomembno.

Poslanstvo skupine NKBM se glasi: »Skupaj ustvarjati partnerske odnose na področju celovitih finančnih storitev.« (*Poslanstvo skupine [podjetja NKBM d.d.]*). Najdeno 15. novembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.nkbm.si/about.aspx?docid=1004&nodeid=27>).

3.1.1 Zgodovina

Zgodovina druge naše največje banke in njene skupine NKBM sega v leto 1862 z začetkom poslovanja Mestne hranilnice Maribor. Mestna hranilnica Maribor je bila prva mestna hranilnica v Sloveniji. 25. junija leta 1955 je bila ustanovljena Komunalna banka Maribor in je še isto leto spremenila svoje ime v Okrajno Banko. Leta 1962 sta se združili Mestna hranilnica Maribor in Okrajna Banka, leta 1965 pa je združeno podjetje začelo opravljati svoje poslovne in posredniške dejavnosti pod novim imenom - Kreditna Banka Maribor (v nadaljevanju KBM). Z zakonom o bankah in kreditnih poslih je dobila KBM funkcijo komercialne investicijske banke. 1971 se je k njej pripojila Kreditna banka Ptuj. V roku enega leta je KBM pridobila najširše pooblastilo za opravljanje vseh bančnih poslov s tujino. Do danes ima banka vzpostavljene neposredne odnose z 28 uglednimi tujimi bankami, v njihovi korespondenčni mreži pa je okrog 1000 bank (*Mejniki v razvoju [podjetja NKBM d.d.]*). Najdeno 15. novembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.nkbm.si/about.aspx?docid=449&nodeid=27>).

Leta 1978 se je na podlagi nove bančne zakonodaje KBM združila z 22 drugimi temeljnimi bankami in ustanovila skupino Ljubljanska banka (»skupina LB«). Leta 1990, po razglasitvi

Oblikovano: Razmik
vrstic: Poljubno
1,2-11

slovenske neodvisnosti od Jugoslavije, je postala KBM delniška družba in »hčerinska banka« v skupini LB. Leta 1991 je LB – Kreditna Banka Maribor d.d. kupila 10% delež v Zavarovalnici Maribor, premoženjski in življenjski zavarovalnici (Prospekt za ponudbo delnic NKBM d.d. javnosti, november 2007, str. 39). Skozi leta je povečevala svoj delež v Zavarovalnici Maribor, najprej na 25%, leta 2002 pa je sledilo še eno povečanje na trenutno raven 49,96%.

Izbrisano: ¶

Istega leta (1991) je Kreditna banka Maribor d.d. ustanovila KBM Fineko d.o.o., podjetje za poslovanje z nepremičninami, finančno svetovanje in izterjavo terjatev. Dve leti kasneje (1993) se je Kreditna banka Maribor d.d. odločila, da izstopi iz skupine LB in s tem je ponovno začela poslovati kot neodvisna delniška družba pod imenom Kreditna banka Maribor d.d.. Prvega septembra je kot neodvisna delniška družba ustanovila Mariborsko borznoposredniško hišo d.o.o. (MBH) (*Mejniki v razvoju [podjetja NKBM d.d.]*). Najdeno 15. novembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.nkbm.si/about.aspx?docid=449&nodeid=27>). Le nekaj mesecev kasneje istega leta pa je bil ustanovljen tudi KBM Infond, družba za upravljanje, d.o.o. (»KBM Infond d.o.o.«), ki upravlja z investicijskimi skladi (Prospekt za ponudbo delnic NKBM d.d. javnosti, november 2007, str. 39). Z veljavo novega zakona leta 1994 je bila ustanovljena Nova Kreditna banka Maribor d.d., ki je junija istega leta kot prva banka v Sloveniji dobila certifikat kakovosti na področju poslovanja s prebivalstvom v skladu z mednarodnim standardom ISO 9001.

Po razpadu Jugoslavije in recesiji v Sloveniji, ki je zelo vplivala na kakovost sredstev največjih bank v državi, je bila Kreditna banka Maribor d.d. vključena v državni program sanacije, ki ga je vodila Agencija Republike Slovenije za sanacijo bank in hranilnic. (Prospekt za ponudbo delnic NKBM d.d. javnosti, november 2007, str. 39) Kot del procesa sanacije je NKBM prenesla določena slaba sredstva, vključno z neizterljivimi krediti, deviznimi depoziti pri Narodni banki Jugoslavije in povezanimi obveznostmi, na Agencijo za sanacijo bank v zameno za dolgoročne obveznice Republike Slovenije.

Po zaključku procesa sanacije (leta 1997) se je poslovanje normaliziralo in NKBM se je začela širiti z organsko rastjo in prevzemi.

21. maja 1998 je vpisala v centralni register pri KDD vse delnice Nove KBM d.d. z oznako KBMR, katerih 100-odstotni lastnik je bila Republika Slovenije. Dve leti kasneje pa je Republika Slovenije prenesla po 5 odstotkov delnic z oznako KBMR na Kapitalsko in Odškodninsko družbo in s tem postala lastnica 90 odstotnega deleža Nove KBM (*Mejniki v razvoju [podjetja NKBM d.d.]*). Najdeno 15. novembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.nkbm.si/about.aspx?docid=449&nodeid=27>).

V letu, ko se je vpisala v register KDD (1998), je uvedla elektronsko spletno bančništvo (Bank@Net) za fizične osebe. Naslednje leto je uvedla tudi Poslovni Bank@Net, ki nudi elektronsko spletno bančništvo pravnim osebam. Leta 1998 je ustanovila KBM Invest d.o.o. za investiranje v razvoj nepremičnin, prodajo nepremičnin in posredovanje, ustanovila je tudi Gorica Leasing d.o.o. kot drugega ponudnika lizinskih storitev. Leta 2000 je NKBM v sodelovanju z Zavarovalnico Maribor d.d. in nekaterimi drugimi zavarovalnicam in

pozavarovalnicami ustanovila pokojninsko družbo Moja naložba pokojninska družba d.d. (»Moja naložba d.d.«) (Prospekt za ponudbo delnic NKBM d.d. javnosti, november 2007, str. 39).

Izbrisano: ¶

Kot del strategije mednarodne širitve je leta 2001 skupina NKBM pridobila 25,04% delež v Adria Bank AG, avstrijski banki, ki posluje v Sloveniji, na Hrvaškem, Slovaškem, Češkem, Madžarskem, v Srbiji, Črni gori in Makedoniji, svoj delež pa je aprila 2007 povečala na 50,54% (Prospekt za ponudbo delnic NKBM d.d. javnosti, november 2007, str. 39).

Septembra 2004 je Republika Slovenija namesto kapitalskega vložka prenesla na NKBM 55 odstotni delež v Poštni Banki Slovenije d.d. (»PBS«) in s tem postala večinska lastnica. Z dostopom do široke mreže PBS, ki ima več kot 550 poštnih poslovalnic, pa tudi štiri lastne podružnice, dva poslovna centra v Ljubljani in Mariboru in 22 bankomatov, je NKBM povečala dostopnost produktov in storitev skupine NKBM. Nadalje je leta 2004 v partnerstvu z družbo Mobitel d.d. ustanovila M-PAY, družbo za mobilno plačevanje, storitve in trgovino, d.o.o. (»M-PAY d.o.o.«), ki pomaga procesirati plačila Monete, sistema brezgotovinskega plačevanja z mobilnim telefonom (*Mejniki v razvoju [podjetja NKBM d.d.]*. Najdeno 15. novembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.nkbm.si/about.aspx?docid=449&nodeid=27>).

Leta 2005 je NKBM povezala svoje borznoposredniške odvisne družbe in si pripojila MBH d.o.o. in se preimenovala v Sektor investicijskega bančništva NKBM (iz nkbm.si). Septembra 2005 so tri njene odvisne družbe – KBM Fineko d.o.o., KBM Invest d.o.o. in KBM Leasing d.o.o. – pridobile 76% delež v Multiconsult d.o.o., družbi za lizing nepremičnin in premičnin s sedežem v Zagrebu na Hrvaškem, kar je povečalo sposobnost poslovanja in prisotnost NKBM na Hrvaškem. Septembra 2006 sta Multiconsult d.o.o. in KBM Leasing d.o.o. ustanovila Multiconsult leasing d.o.o., ki nudi storitve lizinga za premičnine in nepremičnine (Prospekt za ponudbo delnic NKBM d.d. javnosti, november 2007, str. 40).

3.1.2 Organizacijska struktura NKBM

Ob koncu šestmesečnih obdobj, ki sta se končali 30. junija 2006 in 30. junija 2007, so odvisne in pridružene družbe NKBM predstavljale 20,4% oziroma 26,4% čistih prihodkov skupine NKBM. Z naložbo v svoje odvisne in pridružene družbe si NKBM tudi zagotavlja platformo za mednarodno širitev. Na spodnji tabeli so prikazane glavne odvisne in pridružene družbe skupine NKBM ter njeni lastniški deleži na dan 30. junija 2007 (Prospekt za ponudbo delnic NKBM d.d. javnosti, november 2007, str. 87).

Tabela 2: Odvisne in pridružene družbe NKBM

	Država registracije	Odnos do NKBM	Delež NKBM na dan 30. junija 2007
Poštna Banka Slovenije d.d.	Slovenija	Odvisna družba	55,00%
Zavarovalnica Maribor d.d.	Slovenija	Pridružena družba	49,96%
KBM Infond d.o.o.	Slovenija	Odvisna družba	72,00%
Adria Bank AG	Avstrija	Odvisna družba	50,54%
M-Pay d.o.o.	Slovenija	Odvisna družba	50,00%
Moja naložba d.d.	Slovenija	Pridružena družba	45,00%
KBM Fineko d.o.o.	Slovenija	Odvisna družba	100,00%
KBM Leasing d.o.o.	Slovenija	Odvisna družba	100,00%
KBM Invest d.o.o.	Slovenija	Odvisna družba	93,37%
Gorica Leasing d.o.o.	Slovenija	Odvisna družba	100,00%
Multiconsult Leasing d.o.o.	Hrvaška	Posredno odvisna družba	78,40%
Multiconsult d.o.o.	Hrvaška	Posredno odvisna družba	76,00%

Vir: Prospekt za ponudbo delnic NKBM d.d. javnosti, november 2007, str. 87

3.1.3 Organi upravljanja

NKBM upravljata dva vodstvena organa: nadzorni svet in uprava.

3.1.3.1 Nadzorni svet

Nadzorni svet je odgovoren za nadzor nad delom uprave. Imenovan je na skupščini delničarjev banke (*Organi vodenja [podjetja NKBM d.d.]*). Najdeno 15. novembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.nkbm.si/about.aspx?docid=448&nodeid=27>). Med pristojnosti nadzornega sveta spadajo potrditev poslovne politike in finančnega načrta NKBM in skupine NKBM ter odobritev določenih najpomembnejših transakcij, kot na primer (Letno poročilo NKBM d.d. za leto 2007, str. 119):

- novih izdaj vrednostnih papirjev NKBM, če znesek izdaje presega 30 milijonov evrov,
- vseh poslov v zvezi s pridobitvijo ali odtujitvijo kapitalne udeležbe v gospodarskih družbah in drugih pravnih osebah, katerih knjigovodska vrednost presega 550.000,00 evrov,
- transakcij, ki se nanašajo na pridobitev ali odtujitev lastniških vrednostnih papirjev z namenom portfeljskih naložb, ki presegajo višino 5% kapitala NKBM,
- najema posojila in prevzema drugih obveznosti, ki presegajo 25% kapitala NKBM,
- odpisa terjatev, ki presegajo 1 milijon evrov,
- kakršnega koli posla, pri katerem bi izpostavljenost NKBM do pogodbene stranke dosegla ali preseгла 10% kapitala NKBM ali pri katerem se izpostavljenost NKBM do pogodbene stranke poveča tako, da doseže ali preseže 15% oziroma 20% kapitala NKBM.

Nadzorni svet se sestane najmanj enkrat vsake tri mesece, po potrebi pa tudi bolj pogosto. Nadzorni svet NKBM trenutno sestavlja devet članov.

3.1.3.2 Uprava

Upravo NKBM sestavljata dva člana, od katerih je eden predsednik uprave NKBM. Uprava banke je odgovorna za dnevno vodenje in upravljanje vsakodnevnega rednega poslovanja

NKBM. Člana uprave sta pooblaščenca za zastopanje NKBM v pravnem prometu proti tretjim osebam. Upravo imenuje nadzorni svet. Uprava NKBM se sestane najmanj enkrat tedensko, sestankom pa prisostvujejo tudi izvršilni direktorji, vodja službe notranje revizije in po potrebi predstavniki ostalih strokovnih služb (*Upravljanje družbe [podjetja NKBM d.d.]*. Najdeno 15. novembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.nkbm.si/content.aspx?docid=3344>).

Tekom leta 2007 so v okviru rednih sej izvajali postopke za imenovanje novih članov uprave. Postopek imenovanja je bil zaradi pričetka postopka privatizacije banke ustavljen. Privatizacijskem postopkom in izvajanju so bile namenjena tri redne in ena korespondenčna seja (Letno poročilo NKBM d.d. za leto 2007, str. 118). Upravo NKBM, ki je bila imenovana v maju 2005, sestavljata trenutno dva člana.

3.1.4 Zaposleni

Zaposleni v Novi KBM nenehno razvijajo svoje sposobnosti in znanja. Storitve prilagajajo zahtevam in potrebam komitentov, s katerimi vzpostavijo dolgoročne odnose. Glavni cilj delovanja zaposlenih so zadovoljne stranke in sodelavci ter čim boljši poslovni rezultati (Letno poročilo NKBM d.d. 2007, str. 102). Skupina NKBM je 30. junija 2007 zaposlovala 2.718 oseb. Spodnja tabela predstavlja število zaposlenih za celotno Skupino NKBM in za vsako posamezno družbo v skupini na dan 30. junija 2007 (Prospekt za ponudbo delnic NKBM d.d. javnosti, november 2007, str. 135).

Tabela 3: Število zaposlenih

	Na dan 30. junija 2007	% od celote
NKBM	1.506	55,4
Poštna Banka Slovenije d.d.	223	8,2
Zavarovalnica Maribor d.d.	898	33
Druge odvisne in pridružene družbe	91	3,4
Skupaj	2.718	100

Vir: Prospekt za ponudbo delnic NKBM d.d. javnosti, november 2007, str. 135

Oblikovano: Barva
pisave: Samodejno

Končno število zaposlenih se je do zaključka leta 2007 zmanjšalo za 14 ljudi, tako da je skupno končno število zaposlenih v NKBM konec leta 2007 znašalo 1497 zaposlenih (Letno poročilo NKBM d.d. za leto 2007, str. 91).

NKBM za svoje zaposlene na vseh ravneh zagotavlja notranje kot tudi zunanje programe usposabljanja in izobraževanja. V povprečju je bilo leta 2006 izvedenih več kot 15 ur usposabljanja in izobraževanja na zaposlenega, vključno z na novo oblikovanim e-izobraževanjem (Letno poročilo skupine NKBM, letno poročilo NKBM d.d. za leto 2007, str. 92).

Izbrisano: IPO

3.2 Zadnji dogodki pred javno ponudbo delnic

Kot sem že omenila, je bil in še vedno je glavni lastnik NKBM Republika Slovenija. Vladajoča vlada je že v predvolilni kampanji za volitve v Državni zbor leta 2004 obljubljala umik države iz gospodarstva ter privatizacije največjih slovenskih bank. Že pri prvotnem

načrtu privatizacije banke je finančni minister Andrej Bajuk poudaril, da bo privatizacija potekala le tako, da bo država obdržala ključno besedo pri odločanju in poslovnih načrtov banke v prihodnosti (*Vlada za privatizacijo NKBM in Telekomoma [Delo]*. (2006, 11. maj). Najdeno 16. novembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.delo.si/clanek/25401>).

Da je lahko vlada izpeljala privatizacijo druge največje slovenske banke je morala sprejeti uredbo o prodaji državnega premoženja. Privatizacijo državnega premoženja ureja Zakon o javnih financah (ZJF) in na podlagi tega zakona sprejeta Uredba o prodaji in drugih oblikah razpolaganja s finančnim premoženjem države in občin (Uredba), ki urejata tudi imenovanje in delo komisije za vodenje postopkov prodaje. (*Vlada posredovala v DZ odgovor na poslansko vprašanje o vpogledu v zapisnike komisije za privatizacijo [Ministrstvo za gospodarstvo]*. Najdeno 15. novembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.mg.gov.si/nc/si/splosno/novice/cns/novica/article/11987/5947/>).

3.2.1 Uredba o prodaji in drugih oblikah razpolaganja s finančnim premoženjem države in občin (Zakon o javnih financah)

Uredba o prodaji in drugih oblikah razpolaganja s finančnim premoženjem države in občin določa v 80c. členu izvedbo postopka prodaje (ZJF. (2003). *Uradni list RS* (št. 77/2003, 7. avgust 2003). Uredba o prodaji in drugih oblikah razpolaganja s finančnim premoženjem države in občin. 80c. člen):

- Za izvedbo postopkov prodaje ter pripravljalnih dejanj v zvezi s prodajo posameznega finančnega ali stvarnega premoženja je odgovoren neposredni oziroma posredni uporabnik proračuna, ki upravlja s premoženjem oziroma župan. V ta namen predstojnik pristojnega neposrednega oziroma posrednega uporabnika, oziroma župan, imenuje komisijo za izvedbo in nadzor postopka prodaje premoženja. V primeru prodaje kapitalskih naložb države imenuje predsednika komisije minister, pristojen za finance.
- Postopek prodaje se lahko izvede, če je:
 - predmet prodaje vključen v sprejeti letni program prodaje finančnega in stvarnega premoženja, razen, če predmeta prodaje v skladu s tem zakonom ni potrebno vključiti v ta program;
 - imenovana komisija iz prejšnjega odstavka in
 - sprejet posamezni program prodaje.

Pred samo prodajo pa mora država ali občina opraviti pripravljalna dejanja v zvezi s prodajo posameznega premoženja. To je določeno v isti uredbi kot omenjeni zgoraj, v 80e. členu (ZJF. (2003). *Uradni list RS* (št. 77/2003, 7. avgust 2003). Uredba o prodaji in drugih oblikah razpolaganja s finančnim premoženjem države in občin. 80e. člen):

- Pred prodajo posameznega stvarnega premoženja mora njegovo vrednost oceniti pooblaščen ocenjevalec vrednosti nepremičnin oziroma pooblaščen ocenjevalec vrednosti strojev in opreme iz drugega oziroma tretjega odstavka 63. člena zakona o revidiranju (*Uradni list RS*, št. 11/01; v nadaljnjem besedilu: ZRev-1).

- Pred prodajo posamezne kapitalske naložbe, je potrebno, da:
 - vrednost kapitalske naložbe oceni pooblaščen ocenjevalec vrednosti podjetij iz prvega odstavka 63. člena ZRev-1 in
 - se opravi skrben finančni, pravni in organizacijski pregled družbe v primerih, kadar kapitalska naložba države predstavlja več kot 50% delež v osnovnem kapitalu družbe.

V 74. členu Uredbe o prodaji in drugih oblikah razpolaganja s finančnim premoženjem države in občin pa je določeno, kako država ali občina razpolaga s kupnino od prodaje kapitalskih naložb (ZJF. (2003). *Uradni list RS* (št. 77/2003, 7. avgust 2003). Uredba o prodaji in drugih oblikah razpolaganja s finančnim premoženjem države in občin. 74. člen):

- Kupnina od prodaje kapitalskih naložb države oziroma občine se uporabi za odplačila dolgov v računu financiranja.
- Ne glede na določbo prejšnjega odstavka se kupnina od prodaje kapitalskih naložb lahko uporabi:
 - v skladu s posebnim zakonom ali zakonom, ki ureja izvrševanje proračuna za posamezno leto, ki določa drugačen namen porabe kupnine od prodaje določenih kapitalskih naložb;
 - za nakup novega stvarnega ali finančnega premoženja države oziroma občine, če kupnina presega obseg sredstev, potrebnih za odplačilo dolgov v računu financiranja, ali če ni glavnice dolga, ki zapadejo v plačilo v proračunskem letu, ali
 - za plačilo stroškov pripravljanih dejanj za prodajo kapitalske naložbe in drugih stroškov, povezanih s prodajo naložbe.

3.2.2 Drugi dogodki

Minister za finance Andrej Bajuk je že leta 2006 imenoval delovno skupino, da preuči državne naložbe v NKBM. Za vodjo skupine so imenovali Saša Perliča. Delovna skupina je delovala do uveljavitve odloka o programu prodaje, nato pa so imenovali komisijo, ki je prevzela delo od delovne skupine. Natančneje je prevzela razpoložljiva gradiva in analize, pripravila program prodaje in izpeljala prodajo.

Poleg imenovanja delovne skupine je ministrstvo za finance pripravilo tudi razpis za finančnega svetovalca pri prodaji državnega premoženja. Za glavnega finančnega svetovalca je bil imenovan angleški Citigroup. To finančno institucijo je ministrstvo za finance pooblastilo za svetovanje pri izvedbi postopka prodaje delnic NKBM.

Na začetku so morali izpeljati cenitev ter skrbni finančni, pravni in organizacijski pregled banke. Sprva je bila naloga notranjih revizorjev, da ocenijo banko. Cenitev banke je nadziral finančni svetovalec Citigroup, ki ga je potrdila vlada. V naslednjem koraku pa je finančni svetovalec pripravil prospekt. Bajuk je dejal, da bodo šele s prospektom dobili podatke, koliko so investitorji pripravljeni investirati (Morzov, S. (2007, 12. maj). NKBM verjetno

jeseni na Ljubljansko borzo. *Spletna stran Dnevnika*. Najdeno 15. novembra 2008 na spletnem naslovu http://www.dnevnik.si/poslovni_dnevnik/245237).

Vladajoča vlada je maja leta 2007 sprejela načrt privatizacije, kateri je sledil prvotnim načrtom vlade in naj bi potekal v dveh fazah. Model privatizacije je pripravila privatizacijska komisija. Na začetku se je govorilo, da bi lahko v začetni fazi imela pomembno vlogo Evropska banka za obnovo in razvoj (EBRD) in kot je povedal Jože P. Damijan bi kot taka lahko garantirala za samo korektnost postopkov in bi kasneje prodala svoj delež nekemu strateškemu partnerju. To se je na koncu izkazalo le kot špekuliranje vlade. (Jug, D. (2007, 10. maj). Vlada sprejela načrt privatizacije. *Spletna stran 24ur*. Najdeno 16. novembra 2008 na spletnem naslovu <http://24ur.com/novice/gospodarstvo/vlada-sprejela-naclrt-privatizacije.html>).

Svet Banke Slovenije je na 357. seji dne 4. septembra 2007 obravnaval zahtevo NKBM za izdajo dovoljenja za vključitev hibridnega instrumenta v dodatni kapital I ter sprejel pozitiven sklep. NKBM je prejela Odločbo o izdaji dovoljenja za vključitev hibridnega instrumenta v dodatni kapital I št. 7/4/10-07-EK z dne 4. septembra 2007 (Prospekt za ponudbo delnic NKBM d.d. javnosti, november 2007, str. 27). Prav tako septembra je NKBM razcepila svoje že obstoječe delnice, in sicer vsako delnico na 8 novih (Valentinčič, A. (2007, 7. november). Neznanke ob prvi javni prodaji delnic NKBM. *Spletna stran Dnevnika*. Najdeno 15. novembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.dnevnik.si/debate/komentarji/279341>). Takšno transakcijo podjetja običajno izvedejo takrat, kadar menijo, da bi bila tržna cena posamezne delnice sicer tako visoka, da bi je nekateri, predvsem mali vlagatelji ne bili več sposobni kupovati. V primeru NKBM je bila cepitev delnic verjetno izvedena zato, da se je omogočil dostop do delnic kar najširšemu krogu malih vlagateljev.

Izbrisano: ¶
¶

NKBM je dne 12. oktobra 2007 prejela 100 mio EUR iz podrejenega posojila, najetega pri VTB Bank Europe plc.. Posojilo izpolnjuje lastnosti hibridnega instrumenta in je bilo vključeno v dodatni kapital I NKBM na podlagi zgoraj navedene odločbe Banke Slovenije. Posojilo je brez roka zapadlosti, vendar ga banka lahko odplača v roku petih let od koriščenja le ob predhodnem soglasju Banke Slovenije. Obrestna mera za prvih pet let je fiksna in znaša 7,02% letno, obresti so plačljive letno. Če NKBM ne bi izkoristila možnosti plačila po petih letih, se bo obrestna mera za nadaljnja leta spremenila in bo znašala 3 mesečni EURIBOR + 400 bazičnih točk (Prospekt za ponudbo delnic NKBM d.d. javnosti, november 2007, str. 27).

Tik pred samo izvedbo prodaje delnic je Agencija za trg vrednostnih papirjev od NKBM zahtevala dvakratno dopolnitev prospekta. Pri drugi dopolnitvi je bil predmet zahteve razpon cene delnic. Banka je namreč tri dni pred začetkom ponudbe določila razpon cene. Če tega banka ne bi storila, bi lahko ATVP v skladu z zakonom preklicala javno ponudbo.

3.2.3 Lastništvo pred in po zaključku ponudbe

Spodnja tabela prikazuje določene informacije v zvezi z lastništvom navadnih delnic NKBM pred ponudbo in po zaključku ponudbe (Prospekt za ponudbo delnic NKBM d.d. javnosti, november 2007, str. 137).

Oblikovano: Barva
pisave: Samodejno

Tabela 4: Lastništvo navadnih delnic pred in po ponudbi

Delničar	Pred ponudbo		Po ponudbi	
	Število navadnih delnic	% delniškega kapitala	Število navadnih delnic	% delniškega kapitala
Republika Slovenije	21.117.984	90,4	najmanj 9.672.572	najmanj 41,4
Kapitalska družba d.d.	1.120.000	4,8	1.120.000	4,8
Slovenska odškodninska družba d.d.	1.120.000	4,8	1.120.000	4,8
Skupaj	23.357.984	100	najmanj 1.912.572	najmanj 51,0

Vir: Prospekt za ponudbo delnic NKBM d.d. javnosti, november 2007, str. 137

Izbrisano: ¶

Naslednja tabela pa prikazuje 10 največjih delničarjev na dan 31.12.2007 po izvedeni javni ponudbi delnic.

Izbrisano: Spodnja

Tabela 5: 10 največjih delničarjev na dan 31.12.2007

Število delnic	% lastništva	Imetnik
9.883.123	42,31	Republika Slovenija
1.120.000	4,8	Kapitalska družba, d.d.
1.120.000	4,8	Slovenska odškodninska družba, d.d.
631.900	2,7	Citigroup Global Markets Limited
379.863	1,63	KD Galileo, vzajemni sklad
305.202	1,3	Triglav steber 1, vzajemni sklad
265.000	1,13	Julius Bear International Equity Fund
216.949	0,93	KD Rastko, vzajemni sklad
208.000	0,83	East Capital Balkan Fund
167.310	0,72	Infond ID, d.d.

Vir: Letno poročilo NKBM za leto 2007, str. 77

3.3 Javna ponudba delnic NKBM

Izbrisano: IPO ponudba

Spodnja tabela prikazuje časovnico z najpomembnejšimi datumi.

Tabela 6: Časovnica z najpomembnejšimi datumi

Datum	Dogodek
11.5.2006	Predlog vlade o privatizaciji NKBM
24.8.2006	Bajuk imenuje delovno skupino pod vodstvom Preliča
10.5.2007	Potrditev načrta privatizacije
20.6.2007	V Maribor prispe delegacija Citigroupa
16.11.2007	Potrditev prospekta s strani ATVP; znan razpon cene
19.-27. november 2007	Vpis delnic s strani malih vlagateljev
19.-29. november 2007	Vpis delnic s strani dobro poučenih vlagateljev
4.12.2007	Znana končna cena delnice
10.12.2007	Prvi trgovalni dan

Vir: Povzetek različnih spletnih strani Dnevnika

3.3.1 Podatki o ponujenih delnicah

Na datum izdanega prospekta je registrirani osnovni kapital NKBM znašal 24.367.785,01 EUR. Sestavlja ga 23.357.984 navadnih kosovnih imenskih delnic z glasovalnimi pravicami, katere so bile v celoti izdane in izplačane. Oznaka ponujenih delnic je bila KBMR, ISIN koda: SI0021104052. Ponudba, skladna s prospektom se je nanašala na do 11.445.412 navadnih kosovnih imenskih delnic, to je 49% vseh delnic NKBM (Prospekt za ponudbo delnic NKBM d.d. javnosti, november 2007, str. 43). Navedene podatke prikazuje spodnja tabela.

Oblikovano: Razmik
vrstic: Poljubno
1,2-11

Izbrisano: ¶

Tabela 7: Delničarji pred privatizacijo NKBM

Delničar	število navadnih delnic	% delniškega kapitala
Republika Slovenije	21.117.984	90,4
Kapitalska družba d.d.	1.120.000	4,8
Slovenska odškodninska družba d.d.	1.120.000	4,8
Skupaj	23.357.984	100

Vir: Prospekt za ponudbo delnic NKBM d.d., november 2007, str. 43

Oblikovano: Barva
pisave: Samodejno

Banka ima le en razred delnic, ki so v vseh pogledih enakovredne. Vsaka navadna delnica imetniku prinaša glas na skupščini delničarjev NKBM. Imetniki navadnih delnic imajo naslednje pravice (Letno poročilo NKBM d.d. za leto 2007, str. 78):

Oblikovano: Barva
pisave: Samodejno

- do udeležbe pri upravljanju NKBM,
- do dela dobička NKBM (dividende),
- do ustreznega dela razdelitve preostalega premoženja v primeru stečaja ali likvidacije.

3.3.2 Cilji in tveganja kotacije

S prodajo kapitalske naložbe Republike Slovenije, ki jo predstavljajo delnice NKBM, naj bi se uresničili naslednji cilji (Prospekt za ponudbo delnic NKBM d.d. javnosti, november 2007, str. 27):

- vzpostavitev lastniške strukture, ki bi dolgoročno zagotavljala učinkovito upravljanje, konkurenčnost ter uspešen razvoj NKBM v prihodnje;
- transparentnost vseh transakcij in s tem upoštevanje interesov in pravic vseh delničarjev;
- doseganje čim višje možne prodajne cene in
- pozitiven vpliv na razvoj kapitalskega trga.

Tveganja povezana s ponujenimi delnicami in trgom vrednostnih papirjev (Prospekt za ponudbo delnic NKBM d.d. javnosti, november 2007, str. 36-37):

- Z navadnimi delnicami NKBM se na organiziranem trgu vrednostnih papirjev doslej še ni trgovalo, zato lahko pride do cenovnega nihanja in nihanja obsega trgovanja z navadnimi delnicami NKBM.
- Trg vrednostnih papirjev v Sloveniji je manj likviden kot poglobitveni uveljavljeni trgi in je lahko tudi bolj nestanovit, kar lahko negativno vpliva na sposobnost vlagateljev, da bi trgovali z delnicami NKBM, kupljenimi na podlagi ponudbe.
- Bodoče prodaje pomembnih količin navadnih delnic NKBM ali domneve, da bi do takšnih prodaj v bodoče lahko prišlo, lahko negativno vplivajo na tržno vrednost ponujenih delnic (dogovor o blokadi).

Poleg omenjenih tveganj s strani ponujenih delnic pa so borzniki opozorili na tveganje, katerega bi povzročile ponujene delnice drugim. Napovedali so, da bi lahko druge delnice družb, ki kotirajo na borzi utrpele padec. Po besedah borznikov naj bi vlagatelji zbirali sredstva za nakup NKBM delnic ter s tem zanemarili druge delnice. Marko Jovič iz Abanke je dejal, da ljudje v NKBM vidijo stabilnost in relativno majhno tveganje izgube premoženja

(Polanič, M. (2007, 11. julij). NKBM in Telekom bosta pretresla borzo. *Spletna stran Dnevnika*. Najdeno 15. november na spletnem naslovu http://www.dnevnik.si/poslovni_dnevnik/274646).

3.3.3 Opis ponudbe delnic

3.3.3.1 Pogoji ponudbe

Ponudba Republike Slovenije kot delničarja, ki je prodajal, je bila namenjena (Prospekt za ponudbo delnic NKBM d.d. javnosti, november 2007, str. 49):

- dobro poučenim vlagateljem (»dobro poučeni vlagatelji«), in sicer
 - v Republiki Sloveniji »dobro poučenim vlagateljem«, kot jih opredeljuje slovenski Zakon o trgu finančnih instrumentov;
 - v ZDA »kvalificiranim institucionalnim kupcem« (»QIB«) kot je opredeljeno in v skladu s Predpisom 144A skladno z ameriškim zakonom o vrednostnih papirjih iz leta 1933 (»Securities Act«)
 - v vseh ostalih državah institucionalnim vlagateljem na podlagi Uredbe S skladno s Securities Act.
- vsem fizičnim in pravnim osebam v Republiki Sloveniji, ki niso dobro poučeni vlagatelji, kot jih opredeljuje slovenski Zakon o trgu finančnih instrumentov (»mali vlagatelji«).

Mali vlagatelji so lahko svoja naročila za nakup delnic oddali od 19. do 27. novembra 2007 na 104 krajih po Sloveniji, in sicer v določenih enotah NKBM, Poštne banke Slovenije in Nove Ljubljanske banke. Z vpisnimi mesti je bilo pokrito vse območje Slovenije, v vpisnem obdobju pa ni bilo razlik med tistimi, ki so naročila vpisali prvi oz. zadnji dan. (*Prva ponudba delnic NKBM bo predvidoma stekla 19. novembra*[Dnevnik]. Najdeno 16. novembra 2008 na spletnem naslovu http://www.dnevnik.si/poslovni_dnevnik/279050). Valter Grilanc, borznik pri borzno-posredniški hiši Medvešek Pušnik, je menil, da je teden dni za vplačilo delnic zelo kratka vpisna doba, vendar je, vse odvisno od cene, ki jo bodo določili. Če bo namreč ta previsoka, utegne biti tudi teden dni po njegovem mnenju dovolj dolgo obdobje za izvedbo javne ponudbe delnic (Polanič, M. (2007, 7. november). Borzniki začudeni nad kratkim obdobjem za vplačilo delnic. *Spletna stran Dnevnika*. Najdeno 15. novembra 2008 na spletnem naslovu http://www.dnevnik.si/tiskane_izdaje/dnevnik/279118).

Ponudbo sta v imenu Republike Slovenije izvedla finančna posrednika Citigroup Global Markets Limited in Nomura International plc. (t.i. underwriterja) ter NKBM. Spodnja tabela prikazuje vse sodelavce prospekta.

Oblikovano:
Obojestransko,
Razmik vrstic:

Izbrisano: ¶
¶
¶

Izbrisano: ¶

Tabela 8: Sodelavci pri sestavi ponudbe

PRAVNI SVETOVALCI BANKE IN DELNIČARJA, KI PRODAJA	
Glede zakonodaje v ZDA in Združenem Kraljestvu:	Glede slovenske zakonodaje:
Clear Gottlieb Steen & Hamilton LLP	Odvetniki Šelih & partnerji, o.p., d.n.o.
IZKLJUCNI GLOBALNI KOORDINATOR IN SESTAVLJALEC LISTE DOBRO POUČENIH VLAGATELJEV	
Citigroup Global Markets Limited	
VODILNA SOORGANIZATORJA	
Nomura International PLC	Nova Kreditna Banka Maribor d.d.
PRAVNI SVETOVALCI FINANČNIH POSREDNIKOV ("UNDREWRITERJEV")	
Glede zakonodaje v ZDA in Združenem Kraljestvu:	Glede slovenske zakonodaje:
Linklaters LLP	Jadek & Pensa o.p. - d.n.o.
NEODVISNI REVIZORJI BANKE	
KPMG Slovenija podjetje za revidiranje d.o.o.	

Vir: Prospekt za ponudbo delnic NKBM d.d., november 2007, str. 362

3.3.3.2 Skupni znesek ponudbe

Republika Slovenija kot delničar, ki prodaja, je skupno prodala do 11.445.412 delnic NKBM, kar je predstavljalo 49% izdanih delnic NKBM. V ponujene delnice so bile vštete delnice, ki so bile predmet opcije za presežno dodelitev, in delnice, ki so bile potrebne za izpolnitev zaveze Republike Slovenije malim vlagateljem iz spodbude za dolgoročno imetništvo (Prospekt za ponudbo delnic NKBM d.d. javnosti, november 2007, str. 49).

V tranši dobro poučenim vlagateljem je bila prodana več kot polovica ponujenih delnic, v tranši malim vlagateljem pa manj kot polovica ponujenih delnic. Končno število ponujenih delnic v posamezni tranši (t.j. končno razmerje med obema tranšama) je prikazano v spodnji tabeli.

Tabela 9: Končno razmerje prodanih delnic

Vlagatelji	Delež prodanih delnic
mali delničarji	24%
domači finančni vlagatelji	10,19%
tuji finančni vlagatelji	14,81%

Vir: Letno poročilo NKBM za leto 2007, str. 117

Nekaj dni po zaključnem dnevu vpisovanja delnic so iz NKBM in iz ministrstva za finance sporočili, da je NKBM s prodanimi delnicami pridobila 263,8 milijona evrov. Kupnina pa se je uporabila kot prihodek računa finančnih terjatev in naložb državnega proračuna (STA. (2007, 5. december). Kupnina od NKBM v višini 263,8 mio evrov gre v proračun. *Spletna*

Oblikovano: Ni podčrtano, Barva

Oblikovano: Barva pisave: Samodejno

3.3.3.3 Načrt dodelitve in razdelitve

Delnic se ni kupovalo neposredno, saj bi lahko prišlo do zlorab nakupov predvsem s strani bogatašev. Nakup je potekal tako, da je zainteresiran vlagatelj najprej izkazal interes za nakup delnic, šele kasneje, ko so finančni posredniki pregledali vložene vloge pa se je izvedel sam nakup. Postopek razdelitve in dodelitve je potekal v naslednjih korakih (Prospekt za ponudbo delnic NKBM d.d. javnosti, november 2007, str. 50):

- mali vlagatelji na vpisnih mestih so oddali naročila za delnice, tako da so navedli želeni znesek investicije (v EUR) v znesku do 50.000 EUR ter plačali želeni znesek investicije; dobro poučeni vlagatelji pa so izrazili interes (ceno in količino),
- po zaključku ponudbe malim vlagateljem ter ponudbe dobro poučenim vlagateljem se je naknadno določila ponudbena cena v okviru razpona ponudbene cene (to je od 20,5 do 27 EUR za ponujeno delnico),
- glede na število vpisnikov v tranši malih vlagateljev se je določilo število zagotovljenih delnic na vsakega malega vlagatelja,
- glede na skupno število zagotovljenih delnic se je izračunalo število delnic, ki so potrebne za izpolnitev zaveze Republike Slovenije malim vlagateljem iz spodbude za dolgoročno imetništvo,
- preostanek ponujenih delnic se je razdelil med tranšo malih vlagateljev ter tranšo dobro poučenih vlagateljev,
- v tranši malih vlagateljev se je najprej razdelijo zagotovljene delnice, presežek pa se je razdelil sorazmerno,
- v tranši dobro poučenih vlagateljev se je opravila alokacija na podlagi oblikovane liste dobro poučenih vlagateljev,
- dobro poučeni vlagatelji so plačali delnice, malim vlagateljem pa se je vrnil morebitni presežek vplačanega zelenega zneska investicije.

Se pravi, so se delnice delile kupcem glede na izkazan interes. Vsak mali vlagatelj je lahko oddal le eno naročilo za delnice do vrednosti največ 50.000 evrov. Glede na interes se je vnaprej po določenem sistemu določilo število zagotovljenih delnic, ki jih bo lahko kupil posameznik, ostalo pa se je med njih razdelilo proporcionalno.

V primeru, da bi ponudbe fizičnih oseb presegle vsoto ponujenih delnic, naj bi bile te proporcionalno razdeljene. Tako so bile zagotovljene delnice odvisne od števila prejetih naročil malih vlagateljev, in sicer:

Izbrisano: ¶

¶
¶
¶

Tabela 10: Razdelitev delnic glede na število prejetih vlog

Število prejetih naročil malih vlagateljev	Zagotovljeno število delnic na malega vlagatelja
do 80.000	30 delnic
med 80.001 in 160.000	20 delnic
med 160.001 in 500.000	10 delnic
nad 500.001	vsem malim vlagateljem bo zagotovljeno enako število delnic, vendar nobenemu ne več kot 10 delnic

Vir: Prospekt za ponudbo delnic NKBM d.d. javnosti, november 2007, str. 53

Ker je bilo zanimanje za ponujene delnice veliko, mali vlagatelji so oddali kar 110.522 naročil oziroma 24 odstotkov od vseh danih ponudb, je vsak ki je vložil največjo možno vsoto (50.000 EUR) dobil 20 garantiranih delnic, kot je določal razpon med 80.001 in 160.000 oddanih naročil. Preprosto povedano je bilo zanimanje za delnice tako veliko, da so vlagatelji vplačali toliko denarja, ki bi zadostoval za nakup štirih NKBM in ne le 49 odstotkov. Bajuk je seznanil vlagatelje in jim zagotovil, da jim bodo presežen denar vrnili najkasneje do 12. decembra 2007 na njihov osebni račun. Po podatkih, ki sem jih zasledila v časopisu Dnevnik naj bi znašali slabih 600 milijonov evrov (Hren, B. (2007, 1. december). Vsakemu malemu vlagatelju 20 delnic po 27 evrov. *Spletna stran Dnevnika*. Najdeno 15. novembra 2008 na spletnem naslovu http://www.dnevnik.si/tiskane_izdaje/dnevnik/284525).

Oblikovano: Ni podčrtano, Barva pisave: Samodejno

Pri dobro poučenih vlagateljih pa so na odločitev o alokaciji delnic med drugim vplivali naslednji faktorji: sodelovanje v postopku trženja pri ponudbi dobro poučenim vlagateljem, imetniško vedenje pri preteklih ponudbah, udeležba v sorodnih družbah, vnaprejšnje financiranje pri izražanju interesa in drugi faktorji, za katere bodo finančna posrednika in delničar, ki prodaja, menili, da so pomembni (Prospekt za ponudbo delnic NKBM d.d. javnosti, november 2007, str. 55).

3.3.3.4 Oblikovanje ponudbene cene

Seveda se je najbolj zapletlo pri oblikovanju ponudbene cene. Kot sem že omenila bi bila določitev razpona cene skoraj usodna za javno ponudbo delnic. ATVP ni hotela potrditi prospekta vse dokler tri dni pred vpisom delnic, banka in njeni finančni svetovalci niso sporočili razpona ponudbene cene. Razpon je bil le določen med 20,5 EUR do 27 EUR za ponujeno delnico.

Sašo Prelič, vodja komisije za privatizacijo banke, je o postopku oblikovanja prodajne cene za delnico NKBM pojasnil, da bo ta oblikovana naknadno skozi mehanizem zbiranja ponudb, ki jih bo dobil globalni koordinator in vodja knjige v okviru prodajne ponudbe, to je Citigroup (Hren, B. (2007, 7. november). Dva tedna pred prodajo NKBM vrsta neznanek. *Spletna stran Dnevnika*. Najdeno 16. novembra na spletnem naslovu http://www.dnevnik.si/poslovni_dnevnik/279177).

Oblikovano: Ni podčrtano, Barva pisave: Samodejno

Že pred uradno izjavo, s katero je ministrstvo zamujalo kar štiri dni in v nemilosti čakanja pustilo kar nekaj vlagateljev, da bo končna cena delnice 27 evrov, so se pojavila različna ugibanja. Mediji so pravilno napovedovali, da bo zaradi tako velikega povpraševanja po delnicah država postavila ceno pri najvišji možni ceni v razponu, to je 27 evrov za delnico (Hren, B. (2007, 1. december). Vsakemu malemu vlagatelju 20 delnic po 27 evrov. *Spletna*

stran Dnevnika. Najdeno 16. novembra 2008 na spletnem naslovu http://www.dnevnik.si/tiskane_izdaje/dnevnik/284525).

Oblikovano: Ni
podčrtano, Barva
pisave: Samodejno

Cena za male in dobro poučene vlagatelje je bila enaka, 27 evrov za ponujeno delnico. Mitja Gaspari je dejal, da: »Mislim, da je iskanje iste cene tako za poučene kot za nepoučene vlagatelje napačno,« predlagal je, da bi se: »S sistematičnim okvirom korakov bi se namreč lahko bolje optimizirala cena delnice in strategija banke.« (STA. (2007, 5. december). Gaspari: Iskanje iste cene delnic NKBM je za poučene in nepoučene vlagatelje napačno. Spletna stran Dnevnika. Najdeno 16. novembra 2008 na spletnem naslovu http://www.dnevnik.si/poslovni_dnevnik/285433). Menil je, da je bila to večja napaka pri izvedbi javne ponudbe in označil projekt za razmeroma uspešnega.

Oblikovano: Ni
podčrtano, Barva
pisave: Samodejno

Poslanec Milan M. Cvikel je ministru Bajuku očital, rekoč: »Banko ste prodali pod ceno. Borza dokazuje, da ste državni proračun oškodovali za 150 milijonov evrov. To zahteva politično odgovornost,«, minister pa je očitke zavrnil in odgovoril, da: »če bo merilo za ceno dogajanje na borzi, bo moralo preteči več časa. Sicer pa so vsi kapitalski dobički obdavčeni 20-odstotno in to bo šlo v državni proračun.« (Hren, B. (2007, 13. december). Cvikel od Bajuka zahteva dokumente o prodaji NKBM [Dnevnik]. Najdeno 16. novembra 2008 na spletnem naslovu http://www.dnevnik.si/poslovni_dnevnik/287098).

V bran ministru Bajuku je stopil tudi poslanec NSi Jožef Hovat z besedami: »Cena je bila optimalna. Če bi bila višja, najbrž ne bi bilo toliko zanimanja zanjo pa tudi ne toliko trgovanja na borzi.« (Hren, B. (2007, 13. december). NSi: Nova KBM prodana po optimalni ceni. Spletna stran Dnevnika. Najdeno 16. novembra na spletnem naslovu http://www.dnevnik.si/tiskane_izdaje/dnevnik/286972).

3.3.3.5 Stroški

Vlagatelji, ki so oddali naročila za delnice v postopku ponudbe malim vlagateljem, so plačali bančna nadomestila za opravljen plačilni promet v zvezi s plačilom zelenega zneska, poleg tega pa na bančnih oziroma poštinih okencih niso imeli dodatnih stroškov. Prav tako vlagatelji niso plačali stroška preknjižb kupljenih ponujenih delnic na registrske oziroma trgovalne račune pri KDD. Stroške morebitnega odpiranja trgovalnega računa so vlagatelji plačali v skladu z veljavnimi ceniki članov Ljubljanske borze vrednostnih papirjev. Če so trgovalni račun odprli pri NKBM, je bil strošek odprtja 12,52 EUR, vodenje trgovalnega računa pa se plačuje skladno s cenikom, takrat je ta znesek znašal okrog 6,50 EUR letno (Prospekt za ponudbo delnic NKBM d.d. javnosti, november 2007, str. 53).

V zakonu o javnih finančah, natančneje v uredbi o prodaji in drugih oblikah razpolaganja s finančnim premoženjem države in občin, so v 80g. členu določeni tudi stroški prodaje državnega ali občinskega premoženja. Pravi, da (ZJF. (2003). Uradni list RS (št. 77/2003, 7. avgust 2003). Uredba o prodaji in drugih oblikah razpolaganja s finančnim premoženjem države in občin. 80g. člen):

- Stroške pripravljanih dejanj in druge stroške prodaje stvarnega ali finančnega premoženja krije neposredni ali posredni uporabnik proračuna, ki predlaga prodajo premoženja.
- V postopku prodaje kapitalske naložbe plačuje pravna oseba, katere kapitalska naložba se prodaja, stroške pripravljanih dejanj in druge stroške prodaje. Ko se postopek prodaje kapitalske naložbe v pravni osebi, v kateri država oziroma občina ni edini imetnik kapitalske naložbe, zaključi, se tej pravni osebi stroški povrnejo v skladu s prejšnjim odstavkom in/ali 74. členom tega zakona.

3.3.3.6 Plačilo ponudbene cene

Mali vlagatelj so morali želeni znesek investicije plačati na račun NKBM v gotovini ali z bančnim nakazilom v evrih. Plačilo želenega zneska investicije je moralo biti izvedeno najkasneje v roku 2 delovnih dni po podpisu naročila za delnice (Prospekt za ponudbo delnic NKBM d.d. javnosti, november 2007, str. 52). Vlagatelji, ki so naročilo za delnice dali predzadnji ali zadnji dan vpisa delnic (26. ali 27. novembra 2007), pa so morali želeni znesek investicije plačati najkasneje do zadnjega dne vpisa delnic, to je 27. novembra 2007.

Dobro poučeni vlagatelji so morali ponujene delnice plačati v roku treh dni po obvestilu o alokaciji in preden so bile alocirane ponujene delnice prenesene na njihov račun vrednostnih papirjev.

3.4 Dogodki tik po javni ponudbi delnic

27. novembra se je zaključilo vpisovanje delnic malih vlagateljev, dva dni kasneje pa še za dobro poučene vlagatelje. Glede na povpraševanje in vplačane vloge so naknadno finančni posredniki in NKBM javnosti sporočili končno ceno. Sprva je bilo načrtovano, da bo končna cena javno objavljena že 30. novembra, vendar se je malo zapletlo, tako da so ceno javno objavili štiri dni kasneje. V medijih se je špekuliralo, da je do zamude prišlo zaradi različnih lobijev investicijskih skladov oziroma dobro poučenih vlagateljev, kateri so na vsak način hoteli kupiti maksimalno število delnic (Vukovič, V. & Hren, B. (2007, 5. december). Vlada pri prodaji NKBM mimo predloga privatizacijske komisije. *Spletna stran Dnevnika*. Najdeno 16. novembra 2008 na spletnem naslovu http://www.dnevnik.si/poslovni_dnevnik/285218).

Kot sem že omenila je končna cena znašala 27 evrov za delnico. 10. decembra se je z delnico NKBM začelo trgovanje na borzi. Ob vstopu na borzni parket je cena delnice dosegla enotni tečaj 36,61 evra in v istem dnevu tudi najnižjo ceno 35,60 evra. Predsednik uprave NKBM Matjaž Kovačič pa je poudaril: »V NKBM smo izjemno ponosni, da smo prvi v Sloveniji izvedli prvo javno prodajo delnic.« (Letno poročilo NKBM d.d. za leto 2007, str. 12).

Drugi dan trgovanja je delnica dosegla še višjo ceno kot prvi dan in zaključila trgovalni dan na 37,66 evrov. Temu je sledilo vztrajno naraščanje cene vse do nivoja 44,00 evrov, kar pomeni povišanje za 20 odstotkov. Najvišji tečaj je banka zabeležila 21. 12. 2007, ko je

delnica dosegla vrednost 44,49 evra. Konec leta 2007 se je vrednost delnice ustalila pri enotnem tečaju 41,91 evra (Letno poročilo NKBM d.d. za leto 2007, str. 12).

Zaradi visokega povpraševanja s strani vlagateljev in visoke cene delnice na borzi so se v javnosti pojavili številni dvomi o kvalitetni in transparentni prodaji državnega deleža NKBM. Ker je država prodajala svoj delež, gre seveda kupnina od prodanih delnic direktno v proračun Republike Slovenije. Iz tega sledeč je zato v največjem interesu države, da proda svoj delež po čim višji ceni in zasluži največ.

Kritike o javni prodaji so se vrstile predvsem iz vrst takratne vladne opozicije. Kritični so bili predvsem do izbora tujih vlagateljev. Ti vlagatelji naj bi bili na slovenskem bančnem parketu prisotni dolgoročno, vendar je tretjina tujih vlagateljev prodala svoje delnice že četrti dan trgovanja delnice na borzi in s tem po nekaterih ocenah zaslužila celo 11 milijonov evrov (Polanič, M. (2007, 14. december). Tuji "dolgoročni" vlagatelji v dveh dneh prodali že štiri odstotke NKBM. *Spletne strani Dnevnika*. Najdeno 16. novembra 2008 na spletnem naslovu http://www.dnevnik.si/poslovni_dnevnik/287277).

Oblikovano: Ni
podčrtano, Barva
pisave: Samodejno

Poslanec Sašo Peče je bil že od samega začetka izvedbe javne ponudbe delnic NKBM skeptičen ter na koncu vladi očital, da: *»Žal so se moje napovedi uresničile. Tujim povezanim institucionalnim vlagateljem ste tako omogočili milijonske zasluge v nekaj dneh na račun slovenskega zaupanja pravnih in fizičnih oseb v NKBM,«* dodal je še, da: *»S kontrolo cene vrednostnega papirja in z vnaprejšnjimi dogovori ste omogočili kratkoročno parkiranje lastništva in začetek faze koncentracije papirjev, preko nizozemskih Antilov in ostalih off shore.«* (STA. (2007, 14. december). Peče: Minister Bajuk naj zaradi privatizacije NKBM odstopi! *Spletne strani Dnevnika*. Najdeno 16. novembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.dnevnik.si/novice/slovenija/287360>).

Nastalo situacijo je komentiral tudi Matej Lahovnik, ki je dejal, da bi bilo logično: *»da če je cena 27 evrov za tuje in domače investicijske sklade, potem bi raje omogočili ljudem, ki so želeli vpisati več delnic, da jih vpišejo in jih sami prodajo s premijo tujim in domačim investicijskim skladom. Če država ne zna zaslužiti premije, bi to pač naredili mali delničarji.«* (STA. (2007, 5. december). NKBM: Goljufije pri prodaji? *Spletna stran 24ur*. Najdeno 15. novembra 2008 na spletnem naslovu <http://24ur.com/novice/gospodarstvo/nkbm-goljufije-pri-prodaji.html>).

Povpraševanje za nakup delnic NKBM je bilo nepričakovano visoko. V letnem poročilu NKBM d.d. za leto 2007 so zapisali, da so o možnosti in načinu nakupa delnic obvestili celotno slovensko javnost. Pripravili so trženjsko komunikacijsko strategijo in skladno z izvedbenim načrtom skrbeli za publiciteto v medijih ter odnose s ključnimi in drugimi javnostmi. Izdelali so različne televizijske, radijske in tiskane oglase ter različne promocijske materiale.

Finančni minister Andrej Bajuk je izrazil zadovoljstvo nad rezultati ponudbe, kar po njegovih besedah kaže na velik interes tujih in domačih vlagateljev za slovenski finančni sektor. Dejal je, da s privatizacijo NKBM, ki predstavlja mejnik, je Slovenija izpolnila svoje cilje. da v

NKBM vzpostavi lastniško strukturo, ki bo omogočila banki, da nadaljuje pot pri doseganju dolgoročnih strateških ciljev, nadaljnji krepitvi konkurenčnega položaja ter spodbujanju nadaljnjega razvoja slovenskega trga kapitala (STA. (2007, 5. december). Kupnina od NKBM v višini 263,8 milijona evrov gre v proračun. *Spletna stran Dnevnika*. (2007, 5. december). Najdeno 16. novembra na spletnem naslovu http://www.dnevnik.si/poslovni_dnevnik/285446).

Oblikovano: Ni
podčrtano, Barva
pisave: Samodejno

SKLEP

Nova KBM je po uspešni prodaji 49-odstotnega deleža Republike Slovenije delniška družba z največjim številom delničarjev v Sloveniji. S tem se je zaključila prva faza lastninjenja banke. Privatizacija Nove KBM se je z rekordnim vpisom naročil, ki je kar za devetkrat presegel ponudbo razpoložljivih delnic, vpisala v zgodovino slovenskega kapitalskega trga kot prva javna ponudba delnic pri nas.

Nova KBM d.d. je v novembru 2007 izvedla zahteven postopek javne prodaje delnic malim vlagateljem in dobro poučenim vlagateljem na domačem kapitalskem trgu. To je bila prva javna prodaja delnic v Sloveniji.

Z izvedenim postopkom javne ponudbe delnic se je močno spremenila lastniška struktura banke. Iz skoncentrirane 3 članske strukture je nastala razpršena lastniška struktura, ki je imela na dan 31.12.2007 kar 107.034 delničarjev. Banka je malim vlagateljem prodala 5.605.916 delnic, dobro poučenim pa 5.839.496 delnic (Letno poročilo NKBM d.d. za leto 2007, str. 12).

Kupnina iz naslova prodanih delnic je znašala 263.8 milijone evrov. Le ta se je povečala ko je družba Citigroup, ki je nastopala kot finančni svetovalec banke, prodala svoj delež, kateri je bil namenjen uravnavanju tečaja delnice na borzi v prvih dneh trgovanja. Po podatkih ministrstva za finance naj bi končna kupnina zato znašala 303 milijonov evrov (STA. (2007, 12. december). Država dobila 303 milijone evrov za delnice NKBM družbe Citigroup. *Spletna stran Dnevnika*. Najdeno 16. novembra 2008 na spletnem naslovu http://www.dnevnik.si/poslovni_dnevnik/286843).

Oblikovano: Ni
podčrtano, Barva
pisave: Samodejno

Menim, da je bila javna ponudba delnic Nove Kreditne banke Maribor izpeljana korektno in v skladu s slovensko zakonodajo. Skozi proces pisanja diplome, ko sem raziskovala sam proces javne ponudbe delnic (IPO), sem ugotovila, da se je NKBM ravnala po standardnih postopkih IPO in se zgledovala po primerih iz tujine. Strateško je bil izbran tudi ključni finančni svetovalec družba Citigroup iz Velike Britanije. Citigroup je bil banki v veliko pomoč saj ima dolgoletne izkušnje s področja javnih ponudb. Bil je tudi glavni usklajevalec med različnimi svetovalci, ki so sodelovali pri sestavi prospekta. Citigroup je bila izključni globalni koordinator in sestavljavec liste dobro poučenih vlagateljev, Nomura International in NKBM pa sta imeli vlogo vodilnih soorganizatorjev.

Mislím, da moramo biti ponosni na izvedeno IPO ter pohvaliti vlado za sprejem odločitve o privatizaciji banke preko IPO, katera je ena izmen najpomembnejših priznanih mednarodnih metod. Eden izmed razlogov, da je privatizacija uspela je tudi velik odziv javnosti na katerega

je naletela. Brez tega bi še tako dobro izpeljana javna ponudba delnic pridobila nek negativen, slab prizvok. Druga plat uspešno izvedene javne prodaje delnica pa je, da se mora izkupiček 263,8 milijona evrov v proračun Republike Slovenije kar najbolj transparentno in smotno porabiti.

LITERATURA IN VIRI

Strokovni članki:

1. Beatty R.P. & Ritter J.R. (1986). Investment banking, reputation, and the underpricing of initial public offerings. *Journal of Financial Economics*, 15, str. 213-232.
2. Bradley D.J., Jordan B.D., Yi H.-C. & Roten I.C. (2001). Venture capital and IPO lockup expiration: an empirical analysis. *The Journal of Financial Research*, 24 (4), str. 465-492.
3. Brav A. & Gompers P.A. (2003). The role of lockups in initial public offerings. *The Review of Financial Studies*, 16, str. 1-29.
4. Boyd J.H. & Prescott E.C. (1986). Financial intermediary coalitions. *Journal of Economy Theory*, 38, str. 211-232
5. Daily C.M., Certo S.T., Dalton D.R. & Roengpitya R. (2003). IPO underpricing: a meta-analysis and research synthesis. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 27 (3), str. 271-295.
6. Daily C.M., Certo S.T. & Dalton D.R. (2005). Investment bankers and IPO pricing: does prospectus information matter? *Journal of Business Venturing*, 20 (1), str. 93-111.
7. Diamond D.W. (1991). Monitoring and reputation: The choice between bank loans and directly placed debt. *Journal of Political Economy*, 99 (4), str. 689-721
8. Faulkender M. & Petersen M. (2006). Does the source of capital affect capital structure? *Review of Financial Studies*, 19, str. 45-79
9. Field L.C. & Hanka G. (2001). The expiration of IPO share lockups. *Journal of Finance*, 56 (2), str. 471-500
10. Gande A., Puri M. & Saunders A. (1999). Bank entry, competition, and the market for corporate securities underwriting. *Journal of Financial Economics*, 54, str. 165-196.
11. Ljungqvist, A. (2007). *IPO underpricing: a survey*. *Empirical Corporate Finance*, volume 1 (str. 378-422). In B. Espen Eckbo edited Handbook of Corporate Finance.
12. Loughran T. & Ritter J. (2002). Why don't issuers get upset about leaving money on the table in IPOs? *Review of Financial Studies*, 15, str. 413-443
13. Mishkin F. (1998). *Financial Markets and Institutions*. (2nd ed.). B.k.: Addison Wesley, Longman, 1998. str. 16
14. Pirc M. (2001). Trg kapitala v ZDA. *Diplomsko delo*, Ekonomska fakulteta, str. 3
15. Purnanandam A. & Swaminathan B. (2004). Are IPOs really underpriced? *Review of Financial Studies*, 17, str. 811-848.
16. Roten I. & Mullineaux D.J. (2002). Debt underwriting by commercial bank-affiliated firms and investment banks: more evidence. *Journal of Banking and Finance*, 26, str. 689-718

Izbrisano: ...a	21
Oblikovano	31
Oblikovano: Označevanje in	41
Oblikovano	51
Izbrisano: • Chap	61
Oblikovano	71
Izbrisano: , , , , ,	81
Oblikovano	91
Izbrisano: 2005,	
Izbrisano: • Da	101
Oblikovano	111
Izbrisano: : , , ,	121
Oblikovano	131
Izbrisano: 1991, pp	
Izbrisano: • , , , ,	141
Oblikovano	151
Izbrisano: 2006,	
Izbrisano: • , , , ,	161
Oblikovano	171
Izbrisano: 2001, pp	
Oblikovano	181
Izbrisano: • Ge	191
Oblikovano	201
Izbrisano: , , , , ,	211
Oblikovano	221
Izbrisano: 1999, pp	
Oblikovano	231
Izbrisano: • , , ,	241
Oblikovano	251
Izbrisano: , Volu	261
Izbrisano: • , , , ,	271
Oblikovano	281
Izbrisano: 2002, pp	
Oblikovano	291
Izbrisano: • , , , ,	301
Oblikovano	311
Izbrisano: 2nd edition	
Oblikovano	321
Izbrisano: • , , , ,	331
Oblikovano	341
Izbrisano: , , , 20	351
Oblikovano	361
Izbrisano: • , , , ,	371
Oblikovano	381
Izbrisano: 2004, pp	
Izbrisano: • , , , ,	391
Oblikovano	401
Izbrisano: 2002, pp	

17. Reilly F. (1986). *Investments*. (2nd ed.). Chicago: The Dryden Press, str. 75
18. Sufi, A. (2007). Information asymmetry and financing arrangements: evidence from syndicated loans. *Journal of Finance*, 62, str. 629-668.
19. Sanders W.G. & Boivie S. (2004). Sorting things out: valuation of new firms in uncertain markets. *Strategic Management Journal*, 25, str. 167-186
20. Saundres A. (1997). *Financial Institutions Management, A moderen Perspective*. (2nd ed). Burr Ridge: Irwin, str. 59-61
21. Zheng S.X. & Li M. (2008). Underpricing, ownership dispersion, and aftermarket liquidity of IPO stocks. *Journal of Empirical Finance*, 15(3), str. 436-454
22. Zingales L. (1995). Insider ownership and the decision to go public. *Review of Economic Studies*, 62, str. 425-448.

Druga literatura:

1. *Veliki splošni leksikon, v osmih knjigah*. (1997-1998). Ljubljana: DZS, str. 3425-3426
2. *Prospekt za ponudbo delnic NKBM d.d. javnosti*. (november 2007). str. 39-362
3. *Letno poročilo NKBM d.d. za leto 2007*. (2007). str. 12-119
4. *Brošura Ljubljanske borze*. (avgust 2007). Najdeno 7. novembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.ljse.si/cgi-bin/jve.cgi?doc=8166&sid=qYi4ZWDP9Jrt7xtD>.
5. *Brošura Ljubljanske borze*. (avgust 2007). Najdeno 7. novembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.ljse.si/cgi-bin/jve.cgi?doc=8166&sid=QWovoZ76hbP0eHdX>
6. *Zakon o trgu vrednostnih papirjev (ZTVP-1)*. (2007). *Uradni list RS* (št. 113-5570/2002, 2. junij 2007). Pravila borze. Sprejem in druge splošne določbe o vrednostnih papirjih. Uporabljeni členi: 11., 14., 19. in 21.
7. *Zakon o javnih financah (ZJF)*. (2003). *Uradni list RS* (št. 77/2003, 7. avgust 2003). Uredba o prodaji in drugih oblikah razpolaganja s finančnim premoženjem države in občin. Uporabljeni členi: 74., 80c., 80e. in 80g.
8. *Zakon o trgu finančnih instrumentov (ZTFI)*. (2007). *Uradni list RS* (št. 106/2007, 22. november 2007). Sklep o podrobnejših pravilih o borznem trgu. Uporabljeni členi: 2., 6. in 11.
9. *Zakon o trgu finančnih instrumentov (ZTFI)*. (2007). *Uradni list RS* (št. 106/2007, 22. november 2007). Roki za odločitev o zahtevi za potrditev prospekta. 71. člen
10. Damijan, J. P. (2008, 3. februar). Privatizacija, politični proces in evolucija k normalnosti. *Razgledi.net*. Najdeno 15. novembra 2008 na spletnem naslovu <http://razgledi.net/blog/2008/02/03/privatizacija-politichni-proces-in-evolucija-k-normalnosti/>
11. *Damijan zagovarja umik države [Dnevnik]*. (2006, 16. marec). Najdeno 15. novembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.dnevnik.si/novice/slovenija/170754>
12. Hren, B. (2007, 1. december). Vsakemu malemu vlagatelju 20 delnic po 27 evrov. *Spletna stran Dnevnika*. Najdeno 15. novembra 2008 na spletnem naslovu http://www.dnevnik.si/tiskane_izdaje/dnevnik/284525
13. Hren, B. (2007, 7. november). Dva tedna pred prodajo NKBM vrsta neznan. *Spletna stran Dnevnika*. Najdeno 16. novembra na spletnem naslovu http://www.dnevnik.si/poslovni_dnevnik/279177

Izbrisano: • ...	[41]
Oblikovano	[42]
Izbrisano: ition...	[43]
Oblikovano	[44]
Izbrisano: • ...	[45]
Oblikovano	[46]
Izbrisano: 2007,	[47]
Izbrisano: • ...	[47]
Oblikovano	[48]
Izbrisano: 2004, pp	[49]
Izbrisano: • ...	[49]
Oblikovano	[50]
Izbrisano: ...itic	[51]
Izbrisano: • ...	[52]
Izbrisano: Volun	[53]
Oblikovano	[54]
Izbrisano: • ...	[55]
Oblikovano	[56]
Izbrisano: 1995, pp	[57]
Izbrisano: ¶	[57]
Oblikovano	[58]
Oblikovano	[59]
Izbrisano: .../ur	[60]
Oblikovano	[61]
Izbrisano: ;...;	[62]
Oblikovano	[63]
Izbrisano: nove	[64]
Oblikovano	[64]
Izbrisano: ,	[65]
Oblikovano	[65]
Izbrisano: Letno	[66]
Oblikovano	[67]
Izbrisano: : ... ¶	[68]
Oblikovano:	[69]
Označevanje in	[69]
oblikovanje	[70]
Oblikovano	[70]
Oblikovano	[71]
Izbrisano:], 7.11	[72]
Oblikovano	[73]
Oblikovano	[74]
Oblikovano	[75]
Oblikovano	[76]
Oblikovano:	[77]
Označevanje in	[77]
Oblikovano	[78]
Oblikovano	[79]
Oblikovano	[80]
Oblikovano:	[81]
Označevanje in	[81]
oblikovanje	[82]
Oblikovano	[82]
Oblikovano	[83]
Oblikovano	[84]
Oblikovano	[85]
Oblikovano	[86]

14. Hren, B. (2007, 13. december). *Cvikel od Bajuka zahteva dokumente o prodaji NKBM [Dnevnik]*. Najdeno 16. novembra 2008 na spletnem naslovu http://www.dnevnik.si/poslovni_dnevnik/287098
15. Hren, B. (2007, 13. december). NSi: Nova KBM prodana po optimalni ceni. *Spletna stran Dnevnika*. Najdeno 16. novembra na spletnem naslovu http://www.dnevnik.si/tiskane_izdaje/dnevnik/286972
16. Jug, D. (2007, 10. maj). Vlada sprejela načrt privatizacije. *Spletna stran 24ur*. Najdeno 16. novembra 2008 na spletnem naslovu <http://24ur.com/novice/gospodarstvo/vlada-sprejela-na crt-privatizacije.html>
17. *Mejniki v razvoju [podjetja NKBM d.d.]*. Najdeno 15. novembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.nkbm.si/about.aspx?docid=449&nodeid=27>
18. Morzov, S. (2007, 12. maj). NKBM verjetno jeseni na Ljubljansko borzo. *Spletna stran Dnevnika*. Najdeno 15. novembra 2008 na spletnem naslovu http://www.dnevnik.si/poslovni_dnevnik/245237
19. *Organigram in podatki o organizaciji Agencije [domača stran Agencije za trg vrednostnih papirjev]*. Najdeno 15. novembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.a-tvp.si/content.asp?idm=6>
20. *Osnovni podatki o banki [podjetja NKBM d.d.]*. Najdeno 15. novembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.nkbm.si/about.aspx?docid=446&nodeid=27>
21. *Organi vodenja [podjetja NKBM d.d.]*. Najdeno 15. novembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.nkbm.si/about.aspx?docid=448&nodeid=27>
22. *Prva kotacija [slovar dnevnika Finance]*. Najdeno 15. novembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.finance.si/slovar.php?mode=show&id=177870>
23. *Program prodaje NKBM bo predstavljen v prihodnjih dneh [Delo]*. (2007, 11. maj). Najdeno 15. novembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.delo.si/clanek/41423>
24. *Poslanstvo skupine [podjetja NKBM d.d.]*. Najdeno 15. novembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.nkbm.si/about.aspx?docid=1004&nodeid=27>
25. Polanič, M. (2007, 11. julij). NKBM in Telekom bosta pretresla borzo. *Spletna stran Dnevnika*. Najdeno 15. november na spletnem naslovu http://www.dnevnik.si/poslovni_dnevnik/274646
26. *Prva ponudba delnic NKBM bo predvidoma stekla 19. novembra [Dnevnik]*. Najdeno 16. novembra 2008 na spletnem naslovu http://www.dnevnik.si/poslovni_dnevnik/279050
27. Polanič, M. (2007, 7. november). Borzniki začudeni nad kratkim obdobjem za vplačilo delnic. *Spletna stran Dnevnika*. Najdeno 15. novembra 2008 na spletnem naslovu http://www.dnevnik.si/tiskane_izdaje/dnevnik/279118
28. Polanič, M. (2007, 14. december). Tuji "dolgoročni" vlagatelji v dveh dneh prodali že štiri odstotke NKBM. *Spletne strani Dnevnika*. Najdeno 16. novembra 2008 na spletnem naslovu http://www.dnevnik.si/poslovni_dnevnik/287277
29. *Quiet period [domača stran SEC]*. Najdeno 15. novembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.sec.gov/answers/quiet.htm>
30. *Securities offering reform [domača stran SEC]*. Najdeno 15. novembra na spletnem naslovu <http://www.sec.gov/rules/final/33-8591.pdf>

Oblikovano: Ni podčrtano, Barva pisave: Samodejno

Oblikovano: Ni podčrtano, Barva pisave: Samodejno

Oblikovano: Ni podčrtano, Barva pisave: Samodejno

Oblikovano: Ni podčrtano, Barva pisave: Samodejno

Oblikovano: Ni podčrtano, Barva pisave: Samodejno

Oblikovano: Ni podčrtano, Barva pisave: Samodejno

Oblikovano: Ni podčrtano, Barva pisave: Samodejno

Oblikovano: Ni podčrtano, Barva pisave: Samodejno

Spremenjene kode

Oblikovano: Ni podčrtano, Barva

Oblikovano: Zamik: Levo: 18 pt, Viseče: 18 pt, Razmik vrstic: Poljubno 1,2 li, Ne prilagodi prostora

Oblikovano: Ni podčrtano, Barva

Oblikovano: Ni podčrtano, Barva

Oblikovano: Označevanje in

Oblikovano: Ni podčrtano, Barva

Oblikovano: Ni podčrtano, Barva

Oblikovano: Ni podčrtano, Barva

Oblikovano: Ni podčrtano, Barva pisave: Samodejno

Oblikovano: Ni podčrtano, Barva pisave: Samodejno

Oblikovano: Ni podčrtano, Barva pisave: Samodejno

31. STA. (2005, 11. maj). Bajuk o privatizaciji NKBM. *Spletna stran 24ur*. Najdeno 15. novembra 2008 na spletni strani <http://24ur.com/novice/gospodarstvo/bajuk-o-privatizaciji-nkbm.html>
32. STA. (2006, 19. maj). V SLS podpirajo vladno usmeritev glede privatizacije NKBM. *Spletna stran Dnevnika*. Najdeno 16. novembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.dnevnik.si/novice/slovenija/180840>
33. STA. (2007, 5. december). Kupnina od NKBM v višini 263,8 mio evrov gre v proračun. *Spletna stran Dnevnika*. Najdeno 16. novembra 2008 na spletnem naslovu http://www.dnevnik.si/poslovni_dnevnik/285446
34. STA. (2007, 5. december). Gaspari: Iskanje iste cene delnic NKBM je za poučene in nepoučene vlagatelje napačno. *Spletna stran Dnevnika*. Najdeno 16. novembra 2008 na spletnem naslovu http://www.dnevnik.si/poslovni_dnevnik/285433
35. STA. (2007, 14. december). Peče: Minister Bajuk naj zaradi privatizacije NKBM odstopi! *Spletne strani Dnevnika*. Najdeno 16. novembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.dnevnik.si/novice/slovenija/287360>
36. STA. (2007, 5. december). NKBM: Goljufije pri prodaji? *Spletna stran 24ur*. Najdeno 15. novembra 2008 na spletnem naslovu <http://24ur.com/novice/gospodarstvo/nkbm-goljufije-pri-prodaji.html>
37. STA. (2007, 12. december). Država dobila 303 milijone evrov za delnice NKBM družbe Citigroup. *Spletna stran Dnevnika*. Najdeno 16. novembra 2008 na spletnem naslovu http://www.dnevnik.si/poslovni_dnevnik/286843
38. *Upravljanje družbe [podjetja NKBM d.d.]*. Najdeno 15. novembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.nkbm.si/content.aspx?docid=3344>
39. *Vrednostni papirji [domača stran KDD]*. Najdeno 15. novembra 2008 na spletnem naslovu http://www.kdd.si/vrednostni_papirji
40. *Vlada za privatizacijo NKBM in Telekomu [Delo]*. (2006, 11. maj). Najdeno 16. novembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.delo.si/clanek/25401>
41. *Vlada posredovala v DZ odgovor na poslansko vprašanje o vpogledu v zapisnike komisije za privatizacijo [Ministrstvo za gospodarstvo]*. Najdeno 15. novembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.mg.gov.si/nc/si/splosno/novice/cns/novica/article/11987/5947/>
42. Valentinčič, A. (2007, 7. november). Neznanke ob prvi javni prodaji delnic NKBM. *Spletna stran Dnevnika*. Najdeno 15. novembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.dnevnik.si/debate/komentarji/279341>
43. Vukovič, V. & Hren, B. (2007, 5. december). Vlada pri prodaji NKBM mimo predloga privatizacijske komisije. *Spletna stran Dnevnika*. Najdeno 16. novembra 2008 na spletnem naslovu http://www.dnevnik.si/poslovni_dnevnik/285218
44. *Why Do Companies Offer IPOs?* Najdeno 14. novembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.estockwise.com/estockwise-articles/public-offering.htm>

Oblikovano: Ni podčrtano, Barva

Oblikovano: Ni podčrtano, Barva

Oblikovano: Ni podčrtano, Barva

Oblikovano: Ni podčrtano, Barva

Oblikovano: Ni podčrtano, Barva

Oblikovano: Ni podčrtano, Barva

Oblikovano: Ni podčrtano, Barva

Oblikovano: Ni podčrtano, Barva

Oblikovano: Ni podčrtano, Barva

Oblikovano: Ni podčrtano, Barva

Oblikovano: Ni podčrtano, Barva

Oblikovano: Ni podčrtano, Barva

Oblikovano: Ni podčrtano, Barva

Oblikovano: Zamik: Levo: 18 pt

Izbrisan:], 7.11.2008¶
Pravila borze: Uradni list RS, št. 113-5570/2002, stran 14530. [URL: <http://www.atvp.si/ius.asp?id=91>], 7.11.2008 ¶

Zakon o javnih financah (ZJF)¶
Zakon o trgu finančnih instrumentov (ZTFI)¶

Zakon o trgu vrednostnih papirjev (ZTVP-1)¶

Wikipedia: [URL: www.en.wikipedia.org/wiki/IPO], 24.10.2008 ¶

Investopedia: [URL: www.investopedia.com/university/ipo/ipo4.asp], 24.10.2008 ¶

Estockwise: [URL: www.estockwise.com/estockwise_articles], 25.10.2008 ¶

SEC: [www.sec.gov](http://www.sec.gov/rules/final/33-8591.pdf), [URL: <http://www.sec.gov/rules/final/33-8591.pdf>], 24.10.2008 ¶

Spletna stran Financ. Slovar Finance.si. [URL: <http://www.finance.si/slovar.php?mode=show&id=177870>], 25.10.2008 ¶

...

Oblikovano: Označevanje in

Oblikovano: Barva pisave: Samodejno

Oblikovano: Barva pisave: Samodejno

UVOD	1
1 IPO	2
1.1 Definicija IPO.....	2
1.2 Postopek.....	3
<i>1.2.1 Finančni posredniki</i>	<i>3</i>
<i>1.2.2 Konzorcij za izdajo vrednostnih papirjev.....</i>	<i>4</i>
<i>1.2.3 Mirno obdobje.....</i>	<i>5</i>
<i>1.2.3.1 Securities and Exchange Commission.....</i>	<i>5</i>
<i>1.2.3.2 ATVP</i>	<i>6</i>
<i>1.2.4 Predhodni prospekt.....</i>	<i>6</i>
<i>1.2.5 Cenitev.....</i>	<i>6</i>
<i>1.2.6 Končen prospekt</i>	<i>7</i>
1.3 Investitorji	8
1.4 Dogovor o blokadi.....	8
1.5 Razlogi in ugodnosti IPO	9
1.6 Razlika med IPO in bančnimi posojili	9
2 ZAKAJ IN KAKO NA LJUBLJANSKO BORZO	10
2.1 Odločitev o kotaciji na borzi.....	10
2.1.1 Pričakovanja od vstopa na borzo	10
2.1.1.2 S strani podjetnika (Brošura Ljubljanske borze, avgust 2008, str.	
	6
)
	:
	1
	0
2.1.2 Pomisleki pred uvrstitvijo na borzo	11
2.2 Splošni pogoji za uvrstitev na borzo	11
2.3 Postopek uvrstitve na borzo.....	14
2.3.1 Prvi koraki.....	14
2.3.2 Vložitev vloge	15
2.3.2.1 Zahtevane listine in dokumentacija	15
2.3.3 Postopek uvrstitve na borzo.....	16
2.3.4 Vključitev vrednostnih papirjev v BTS in začetek trgovanja.....	16
2.3.5 Svetovanje in izobraževanje	17
2.3.6 Promocija	17
2.3.7 Stroški postopka uvrstitve na borzo	17

3 PRIMER NKBM	17
3.1 Poslovna preteklost in razvoj izdajatelja.....	18
3.1.1 Zgodovina.....	19
3.1.2 Organizacijska struktura NKBM.....	21
3.1.3 Organi upravljanja	21
3.1.3.1 Nadzorni svet.....	21
3.1.3.2 Uprava	22
3.1.4 Zaposleni.....	22
3.2 Zadnji dogodki pred IPO	23
3.2.1 Uredba o prodaji in drugih oblikah razpolaganja s finančnim premoženjem države in občin (Zakon o javnih financah)	24
3.2.2 Drugi dogodki	25
3.2.3 Lastništvo pred in po zaključku ponudbe	26
3.3 IPO ponudba	27
3.3.1 Podatki o ponujenih delnicah	27
3.3.2 Cilji in tveganja kotacije.....	28
3.3.3 Opis ponudbe delnic	29
3.3.3.1 Pogoji ponudbe.....	29
3.3.3.2 Skupni znesek ponudbe.....	30
3.3.3.3 Načrt dodelitve in razdelitve	31
3.3.3.4 Oblikovanje ponudbene cene.....	32
3.3.3.5 Stroški.....	33
3.3.3.6 Plačilo ponudbene cene	34
3.4 Dogodki tik po javni ponudbi delnic	34
 SKLEP	 36
 LITERATURA IN VIRI.....	 38

Stran 36: [2] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 15:28:00
-------------------------	----------	--------------------

.

Stran 36: [2] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 15:28:00
-------------------------	----------	--------------------

a

Stran 36: [3] Oblikovano	Korinsek	3.12.2008 15:27:00
--------------------------	----------	--------------------

Levo

Stran 36: [4] Spremeni	Korinsek	3.12.2008 14:00:00
------------------------	----------	--------------------

Oblikovano označevanje in oštevilčevanje

Stran 36: [5] Oblikovano	Korinsek	3.12.2008 15:27:00
--------------------------	----------	--------------------

Levo, Zamik: Levo: 18 pt, Viseče: 18 pt

Stran 36: [6] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:00:00
-------------------------	----------	--------------------

- Chaplinskya Susan, Erwin Gayle R.: Great expectations: Banks as equity underwriters, Journal of Banking & Finance august 2008, str.

•

Stran 36: [7] Oblikovano	Korinsek	3.12.2008 15:42:00
--------------------------	----------	--------------------

Barva pisave: Samodejno

Stran 36: [8] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 13:56:00
-------------------------	----------	--------------------

,

Stran 36: [8] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 13:56:00
-------------------------	----------	--------------------

,

Stran 36: [8] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 13:56:00
-------------------------	----------	--------------------

:

Stran 36: [9] Oblikovano	Korinsek	3.12.2008 15:42:00
--------------------------	----------	--------------------

Pisava: Ležeče

Stran 36: [10] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:01:00
--------------------------	----------	--------------------

- Daily C.M., Certo S.T., Dalton D.R., Roengpitya R.: IPO underpricing: a meta-analysis and research synthesis. *Entrepreneurship Theory and Practice* 27 (3), 2003, 271–295.
-

Stran 36: [11] Oblikovano	Korinsek	3.12.2008 15:42:00
---------------------------	----------	--------------------

Pisava: Ležeče

Stran 36: [12] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:01:00
--------------------------	----------	--------------------

:

Stran 36: [12] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:01:00
--------------------------	----------	--------------------

,

Stran 36: [13] Oblikovano	Korinsek	3.12.2008 15:42:00
---------------------------	----------	--------------------

Pisava: Ležeče

Stran 36: [14] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:17:00
--------------------------	----------	--------------------

•

Stran 36: [14] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:02:00
--------------------------	----------	--------------------

,

Stran 36: [14] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:02:00
--------------------------	----------	--------------------

:

Stran 36: [15] Oblikovano	Korinsek	3.12.2008 15:42:00
---------------------------	----------	--------------------

Pisava: Ležeče

Stran 36: [16] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:17:00
--------------------------	----------	--------------------

•

Stran 36: [16] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:02:00
--------------------------	----------	--------------------

,

Stran 36: [16] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:02:00
--------------------------	----------	--------------------

:

Stran 36: [16] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:02:00
--------------------------	----------	--------------------

,

Stran 36: [17] Oblikovano	Korinsek	3.12.2008 15:42:00
---------------------------	----------	--------------------

Pisava: Ležeče

Stran 36: [18] Oblikovano	Korinsek	3.12.2008 15:27:00
Levo		
Stran 36: [19] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:17:00
<ul style="list-style-type: none"> Geddes Ross, IPOs and Equity Offerings, Butterworth-Heinemann, 2003, str. 		
Stran 36: [20] Oblikovano	Korinsek	3.12.2008 15:42:00
Barva pisave: Samodejno		
Stran 36: [21] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:03:00
,		
Stran 36: [21] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:03:00
:		
Stran 36: [21] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:03:00
,		
Stran 36: [22] Oblikovano	Korinsek	3.12.2008 15:42:00
Pisava: Ležeče		
Stran 36: [23] Oblikovano	Korinsek	3.12.2008 15:27:00
Levo, Zamik: Levo: 18 pt, Viseče: 18 pt		
Stran 36: [24] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:18:00
•		
Stran 36: [24] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:20:00
,		
Stran 36: [24] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:03:00
:		
Stran 36: [25] Oblikovano	Korinsek	3.12.2008 15:42:00
Pisava: Ležeče		
Stran 36: [26] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:06:00
, Volume 1, Empirical Corporate Finance, 2007, 378-422		
Stran 36: [27] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:18:00
•		
Stran 36: [27] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:06:00
,		
Stran 36: [27] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:06:00
:		
Stran 36: [27] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:06:00
,		
Stran 36: [28] Oblikovano	Korinsek	3.12.2008 15:42:00
Pisava: Ležeče		
Stran 36: [29] Oblikovano	Korinsek	3.12.2008 15:27:00
Levo		
Stran 36: [30] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:18:00
•		
Stran 36: [30] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:06:00

rederick

Stran 36: [30] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:07:00
:		
Stran 36: [31] Oblikovano	Korinsek	3.12.2008 15:42:00
Pisava: Ležeče		
Stran 36: [32] Oblikovano	Korinsek	3.12.2008 15:42:00
Barva pisave: Samodejno		
Stran 36: [33] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:18:00
.		
Stran 36: [33] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:07:00
atej		
Stran 36: [33] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:07:00
,		
Stran 36: [33] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:08:00
,		
Stran 36: [34] Oblikovano	Korinsek	3.12.2008 15:42:00
Pisava: Ležeče		
Stran 36: [35] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:08:00
,		
Stran 36: [35] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:08:00
2001		
Stran 36: [36] Oblikovano	Korinsek	3.12.2008 15:42:00
Barva pisave: Samodejno		
Stran 36: [37] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:18:00
.		
Stran 36: [37] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:08:00
,		
Stran 36: [37] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:08:00
:		
Stran 36: [37] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:08:00
,		
Stran 36: [38] Oblikovano	Korinsek	3.12.2008 15:42:00
Pisava: Ležeče		
Stran 36: [39] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:18:00
.		
Stran 36: [39] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:09:00
,		
Stran 36: [39] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:09:00
:		
Stran 36: [39] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:09:00
,		

Stran 36: [40] Oblikovano	Korinsek	3.12.2008 15:42:00
Pisava: Ležeče		
Stran 37: [41] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:18:00
•		
Stran 37: [41] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:09:00
rank		
Stran 37: [41] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:09:00
:		
Stran 37: [42] Oblikovano	Korinsek	3.12.2008 15:42:00
Pisava: Ležeče		
Stran 37: [43] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:10:00
ition		
Stran 37: [43] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:10:00
1986.,		
Stran 37: [44] Oblikovano	Korinsek	3.12.2008 15:42:00
Barva pisave: Samodejno		
Stran 37: [45] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:18:00
•		
Stran 37: [45] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:12:00
:		
Stran 37: [46] Oblikovano	Korinsek	3.12.2008 15:42:00
Pisava: Ležeče		
Stran 37: [47] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:18:00
•		
Stran 37: [47] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:12:00
,		
Stran 37: [47] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:12:00
:		
Stran 37: [47] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:12:00
,		
Stran 37: [48] Oblikovano	Korinsek	3.12.2008 15:42:00
Pisava: Ležeče		
Stran 37: [49] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:18:00
•		
Stran 37: [49] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:13:00
nthony		
Stran 37: [49] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:13:00
:		
Stran 37: [50] Oblikovano	Korinsek	3.12.2008 15:42:00
Pisava: Ležeče		
Stran 37: [51] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:13:00
,		

Stran 37: [51] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:13:00
ition		
Stran 37: [51] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:13:00
1997,		
Stran 37: [52] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:21:00
•		
Stran 37: [52] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:13:00
teven		
Stran 37: [52] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:14:00
Stran 37: [52] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:14:00
,		
Stran 37: [52] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:14:00
:		
Stran 37: [52] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:14:00
,		
Stran 37: [53] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:14:00
Volume		
Stran 37: [53] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:15:00
, Issue 3, June 2008, Pages		
Stran 37: [54] Oblikovano	Korinsek	3.12.2008 15:42:00
Pisava: Ležeče		
Stran 37: [55] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:19:00
•		
Stran 37: [55] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:15:00
:		
Stran 37: [55] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:15:00
,		
Stran 37: [56] Oblikovano	Korinsek	3.12.2008 15:42:00
Pisava: Ležeče		
Stran 37: [57] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 15:44:00

7 VIRI

Stran 37: [58] Oblikovano	Korinsek	3.12.2008 15:42:00
Pisava: Ležeče		
Stran 37: [59] Oblikovano	Korinsek	3.12.2008 15:29:00
Levo, Zamik: Levo: 18 pt, Samoštevilčenje + Raven: 1 + Slog oštevilčevanja: 1, 2, 3, ... + Začni pri: 1 + Poravnava: Levo + Poravnano pri: 36 pt + Tabulator za: 54 pt + Zamik pri: 54 pt, Tabulatorji: 36 pt, Seznam tabulatorjev + Ne pri 54 pt		
Stran 37: [60] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:26:00

:

Stran 37: [60] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:27:00
--------------------------	----------	--------------------

/urednica Marija Javornik

Stran 37: [61] Oblikovano	Korinsek	3.12.2008 15:42:00
---------------------------	----------	--------------------

Pisava: Ležeče

Stran 37: [62] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:27:00
--------------------------	----------	--------------------

;

Stran 37: [62] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:27:00
--------------------------	----------	--------------------

;

Stran 37: [62] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:28:00
--------------------------	----------	--------------------

, 1997-1998,šesta knjiga

Stran 37: [62] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:28:00
--------------------------	----------	--------------------

;

Stran 37: [63] Oblikovano	Korinsek	3.12.2008 15:42:00
---------------------------	----------	--------------------

Pisava: Ležeče

Stran 37: [64] Oblikovano	Korinsek	3.12.2008 15:42:00
---------------------------	----------	--------------------

Pisava: Ležeče

Stran 37: [65] Oblikovano	Korinsek	3.12.2008 15:42:00
---------------------------	----------	--------------------

Pisava: Ležeče

Stran 37: [65] Oblikovano	Korinsek	3.12.2008 15:42:00
---------------------------	----------	--------------------

Pisava: Ležeče

Stran 37: [66] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:31:00
--------------------------	----------	--------------------

Letno poročilo skupina NKBM za leto 2007

Stran 37: [67] Oblikovano	Korinsek	3.12.2008 15:42:00
---------------------------	----------	--------------------

Pisava: Ležeče

Stran 37: [68] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:31:00
--------------------------	----------	--------------------

:

Stran 37: [68] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:32:00
--------------------------	----------	--------------------

[URL:

Stran 37: [69] Spremeni	Korinsek	3.12.2008 13:55:00
-------------------------	----------	--------------------

Oblikovano označevanje in oštevilčevanje

Stran 37: [70] Oblikovano	Korinsek	3.12.2008 15:42:00
---------------------------	----------	--------------------

Ni podčrtano, Barva pisave: Samodejno

Stran 37: [71] Oblikovano	Korinsek	3.12.2008 15:42:00
---------------------------	----------	--------------------

Pisava: Ležeče

Stran 37: [72] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:32:00
--------------------------	----------	--------------------

], 7.11.2008

[URL:

Stran 37: [72] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:34:00
--------------------------	----------	--------------------

Stran 37: [73] Oblikovano	Korinsek	3.12.2008 15:42:00
---------------------------	----------	--------------------

Pisava: Ležeče

Stran 37: [74] Oblikovano	Korinsek	3.12.2008 15:29:00
---------------------------	----------	--------------------

Razmik vrstic: Poljubno 1,2 li, Samoštevilčenje + Raven: 1 + Slog oštevilčevanja: 1, 2, 3, ... + Začni pri: 1 + Poravnava: Levo + Poravnano pri: 18 pt + Tabulator za: 36 pt + Zamik pri: 36 pt

Stran 37: [75] Oblikovano	Korinsek	3.12.2008 15:42:00
---------------------------	----------	--------------------

Pisava: Ležeče

Stran 37: [76] Oblikovano	Korinsek	3.12.2008 15:29:00
---------------------------	----------	--------------------

Razmik vrstic: Poljubno 1,2 li

Stran 37: [77] Spremeni	Korinsek	3.12.2008 14:47:00
-------------------------	----------	--------------------

Oblikovano označevanje in oštevilčevanje

Stran 37: [78] Oblikovano	Korinsek	3.12.2008 15:42:00
---------------------------	----------	--------------------

Pisava: Ležeče

Stran 37: [79] Oblikovano	Korinsek	3.12.2008 15:29:00
---------------------------	----------	--------------------

Samoštevilčenje + Raven: 1 + Slog oštevilčevanja: 1, 2, 3, ... + Začni pri: 1 + Poravnava: Levo + Poravnano pri: 18 pt + Tabulator za: 36 pt + Zamik pri: 36 pt

Stran 37: [80] Oblikovano	Korinsek	3.12.2008 15:29:00
---------------------------	----------	--------------------

Razmik vrstic: Poljubno 1,2 li

Stran 37: [81] Spremeni	Korinsek	3.12.2008 14:51:00
-------------------------	----------	--------------------

Oblikovano označevanje in oštevilčevanje

Stran 37: [82] Oblikovano	Korinsek	3.12.2008 15:29:00
---------------------------	----------	--------------------

Razmik vrstic: Poljubno 1,2 li, Ne prilagodi prostora med latiničnim in azijskim besedilom

Stran 37: [83] Oblikovano	Korinsek	3.12.2008 15:42:00
---------------------------	----------	--------------------

Ni podčrtano, Barva pisave: Samodejno

Stran 37: [84] Oblikovano	Korinsek	3.12.2008 15:42:00
---------------------------	----------	--------------------

Ni podčrtano, Barva pisave: Samodejno

Stran 37: [85] Oblikovano	Korinsek	3.12.2008 15:42:00
---------------------------	----------	--------------------

Ni podčrtano, Barva pisave: Samodejno

Stran 37: [86] Oblikovano	Korinsek	3.12.2008 15:42:00
---------------------------	----------	--------------------

Ni podčrtano, Barva pisave: Samodejno

Stran 39: [87] Izbrisano	Korinsek	3.12.2008 14:34:00
--------------------------	----------	--------------------

], 7.11.2008

Pravila borze: Uradni list RS, št. 113-5570/2002, stran 14530. [URL: <http://www.atvp.si/ius.asp?id=91>], 7.11.2008

Zakon o javnih financah (ZJF)

Zakon o trgu finančnih instrumentov (ZTFI)

Zakon o trgu vrednostnih papirjev (ZTVP-1)

Wikipedia: [URL: www.en.wikipedia.org/wiki/IPO], 24.10.2008

Investopedia: [URL: www.investopedia.com/university/ipo/ipo4.asp], 24.10.2008

Estockwise: [URL: www.estockwise.com/estockwise_articles], 25.10.2008

SEC: www.sec.gov, [URL: <http://www.sec.gov/rules/final/33-8591.pdf>], 24.10.2008

Spletna stran Financ. Slovar Finance.si. [URL: <http://www.finance.si/slovar.php?mode=show&id=177870>], 25.10.2008

Sklep o podrobnejših pravilih o borznem trgovanju. [URL: <http://www.uradni-list.si/1/objava.jsp?urlid=2007106&stevilka=5278>], 7.11.2008

Spletna stran KDD.[URL: http://www.kdd.si/vrednostni_papirji], 3.11.2008

Spletna stran Agencije za trg vrednostnih papirjev. [URL: <http://www.a-tvp.si/content.asp?idm=6>], 3.11.2008

[http://zakonodaja.gov.si/rpsi/r06/predpis_URED2956.html], 7.11.2008

[<http://www.uradni-list.si/1/objava.jsp?urlid=200377&stevilka=3677>], 7.11.2008

Spletna stran Ministrstva za finance. [URL: <http://www.mf.gov.si/slov/proracun/ZJF.pdf>], 6.11.2008

Spletna stran Ministrstva za gospodarstvo. [URL: <http://www.mg.gov.si/nc/si/splosno/novice/cns/novica/article/11987/5947/>], 6.11.2008

Spletne strani NKBM:

(Osnovni podatki o banki. [URL: <http://www.nkbm.si/about.aspx?docid=446&nodeid=27>], 15.11.2008).

<http://www.nkbm.si/about.aspx?docid=449&nodeid=27>

Spletna stran NKBM.[<http://www.nkbm.si/organization.aspx?>], 11.11.2008

Spletna stran NKBM. [<http://www.nkbm.si/about.aspx?nodeid=27>], 3.11.2008

Spletna stran NKBM. [<http://www.nkbm.si/about.aspx?docid=1004&nodeid=27>], 3.11.2008

Članki iz dela:

Spletne strani Dela. Vlada za privatizacijo NKBM in Telekom. [URL: <http://www.delo.si/clanek/25401>], 15.11.2008

Spletne strani Dela. Program prodaje NKBM bo predstavljen v prihodnjih dneh. [URL: <http://www.delo.si/clanek/41423>], 15.11.2008

Spletna stran 24ur. Vlada sprejela načrt privatizacije. [<http://24ur.com/novice/gospodarstvo/vlada-sprejela-nacrt-privatizacije.html>], 15.11.2008

Spletna stran Dnevnika. Prva ponudba delnic NKBM bo predvidoma stekla 19. novembra. [URL: http://www.dnevnik.si/poslovni_dnevnik/279050], 16.11.2008

Spletna stran Dnevnika. Vesna Vukovič, Barbara Hren. Vlada pri prodaji NKBM mimo predloga privatizacijske komisije. [URL: http://www.dnevnik.si/poslovni_dnevnik/285218], 16.11.2008

Spletna stran Dnevnika. Polanič Matjaž. Tuji "dolgoročni" vlagatelji v dveh dneh prodali že štiri odstotke NKBM. [URL: http://www.dnevnik.si/poslovni_dnevnik/287277], 16.11.2008

Spletna stran 24ur. STA. NKBM: Goljufije pri prodaji? [URL: <http://24ur.com/novice/gospodarstvo/nkbm-goljufije-pri-prodaji.html>], 16.11.2008

Spletne strani Dnevnika. Država dobila 303 milijone evrov za delnice NKBM družbe Citigroup. [URL: http://www.dnevnik.si/poslovni_dnevnik/286843], 16.11.2008

Spletne strani Dnevnika. Peče: Minister Bajuk naj zaradi privatizacije NKBM odstopi! [URL: <http://www.dnevnik.si/novice/slovenija/287360>], 16.11.2008

Spletna stran Dnevnika. Valentinčič Aljoša. Nezanke ob prvi javni prodaji delnic NKBM. [URL: <http://www.dnevnik.si/debate/komentarji/279341>], 15.11.2008

Spletna stran Dnevnika. Polanič Matjaž. NKBM in Telekom bosta pretresla borzo. [URL: http://www.dnevnik.si/poslovni_dnevnik/274646], 15.11.2008

Spletna stran Dnevnika. Hren Barbara. Vaskemu malemu vlagatelju 20 delnic po 27 evrov. [URL: http://www.dnevnik.si/tiskane_izdaje/dnevnik/284525], 15.11.2008

Spletna stran Dnevnika. Hren Barbara. Dva tedna pred prodajo NKBM vrsta neznank. [URL: http://www.dnevnik.si/poslovni_dnevnik/279177], 16.11.2008

Spletna stran Dnevnika. Hren Barbara. Vsakemu malemu vlagatelju 20 delnic po 27 evrov. [URL: http://www.dnevnik.si/tiskane_izdaje/dnevnik/284525], 16.11.2008

Spletna stran Dnevnika. Gaspari: Iskanje iste cene delnic NKBM je za poučene in nepoučene vlagatelje napačno. [URL: http://www.dnevnik.si/poslovni_dnevnik/285433], 16.11.2008

Spletna stran Dnevnika. Kupnina od NKBM v višini 263,8 milijona evrov gre v proračun. [URL: http://www.dnevnik.si/poslovni_dnevnik/285446], 16.11.2008

Spletna strani Dnevnika. Cvikl od Bajuka zahteva dokumente o prodaji NKBM. [URL: http://www.dnevnik.si/poslovni_dnevnik/287098], 16.11.2008

Spletna strani Dnevnika. Hren Barbara. NSi: Nova KBM prodana po optimalni ceni. [URL: http://www.dnevnik.si/tiskane_izdaje/dnevnik/286972], 16.11.2008

Spletna stran Dnevnika. V SLS podpirajo vladno usmeritev glede privatizacije NKBM. [URL: <http://www.dnevnik.si/novice/slovenija/180840>], 16.11.2008

Spletna stran 24ur. STA. Bajuk o privatizaciji NKBM. [URL: <http://24ur.com/novice/gospodarstvo/bajuk-o-privatizaciji-nkbm.html>], 15.11.2008

Spletna stran Dnevnika. Polanič Matjaž. Borzniki začudeni nad kratkim obdobjem za vplačilo delnic. [URL: http://www.dnevnik.si/tiskane_izdaje/dnevnik/279118], 15.11.2008