AGROKOR - roll-up kredit

27.04.2026. · Hrvoje Zgombić

AGROKOR - roll-up kredit

(iz pisma premijeru Plenkoviću (27. travnja 2026.)

Izvanredna uprava je u 2017. godini zaključina tzv. Roll-up kredit (puni formalni naziv: „Super Priority Term Loan Facility (the SPFA)“. Prema Vašem Očitovanju Saboru RH (nepoznat datum), Vi navodite da je kredit koji je dan Agrokoru za rješavanje njegove financijske situacije, popularno nazvan Roll-up kredit, dan uz kamatu koja je jednaka Euribor + 3,8% (str. 11 Vašeg Očitovanja).

Koliko mi je poznato, Agrokor se je prije 2017. zaduživao uz kamatnu stopu od cca 10%, dok je Roll-up kredit refinanciran 2018. uz kamatu od cca 8,5%. Postavlja se naravno odmah pitanje tko bi u onako kaotičnoj situaciji u 2017. godini financirao Agrokor uz tako nisku kamatnu stopu. Kolika bi onda mogla biti stvarna kamatna stopa u tom kreditnom aranžmanu?

Ako je od vjerovnika u Roll-up kreditu dobiveno 480 milijuna EUR uz novaciju starog duga kao da je novi u istom iznosu, dakle u omjeru 1:1, onda je je taj dio Roll-up kredita iznosio 980 milijuna EUR (tako je to i navedeno na str. 11 Vašeg Očitovanja), od čega je Agrokor primio 480 milijuna EUR.

Izvanredni povjerenik je naveo da se imatelji obveznica neće namiriti u iznosu većem od cca 25% nominalne vrijednosti obveznica koje drže, što otprilike odgovara tržišnoj cijeni tih obveznica neposredno prije donošenja Lex Agokor.

S druge strane, u Vašem Očitovanju Vi navodite da je alternativni kredit u visini 400 milijuna EUR nudila Emona Capital uz kamatnu stopu u rasponu 15% do 20%, (str- 11-12 Vašeg Očitovanja). Ostaje nepoznato od koga su sve tražene ponude i zašto te ponude nisu objavljene.

Kolika je stvarna kamata u roll-up kreditu

Pogledajmo kolika je stvarna kamatna stopa u Roll-up kreditnom aranžmanu. Pojednostavit ću prikaz kao da je cijeli novi kredit bio 100 milijuna EUR (uz novaciju starog kredita od 100 milijuna EUR):

1. Glavnica: 100 milijuna EUR
2. Novacija starog kredita: 100 milijuna EUR
3. Kamatna stopa: 3,8% (Euribor komponenta nije uzeta u obzir)
4. Dospijeće 15 mjeseci
5. Kamata za 15 mjeseci: 4,75 milijuna Kuna
6. Novčani odljev iz Agrokora: 204,75 milijuna EUR

Da nije bilo novacije starog kredita ovako bi izgledao novčani odljev Agrokora:

1. Glavnica: 100 milijuna EUR
2. Kamata za 15 mjeseci: 4,75 milijuna EUR

3. Plaćanje duga po obveznicama: 25 milijuna EUR (za nominalni dug od 100 milijuna EUR)
4. Novčani odljev iz Agrokora: 104,75 + 25 = 129,75 milijuna EUR

Gospodine premijeru, je li točan moj zaključak da je stvarna kamatna stopa u Roll-up kreditu Agrokora jednaka zbroju nominalno ugovorene kamatne stope od 3,8% i onog dijela obveza po obveznicama koje bi bile otpisane da nisu novirane, odnosno da im nije dan prioritet u naplati.

Dakle, po mojoj računici, stvarna kamatna stopa u Roll-up kreditu jednaka je razlici između novčanog odljeva Agrokora da nije bilo novacije obveza što iznosi 129,75 milijuna EUR i novčanog odljeva zbog novacije obveza što iznosi 204,75 milijuna EUR tako da razlika u novčanim odljevima iznosi 75 milijuna EUR, što znači da je stvarna kamatna stopa u Roll-up kreditu 75% + 3,8% = 78,8% (za razdoblje od 15 mjeseci).

Identičan učinak bi se polučio da se, primjerice, uzeo kredit 100 milijuna EUR od Hrvatske poštanske banke (ili doslovno bilo koga drugog) uz kamatnu stopu od 3,8% i plaćanje dodatnih 75 milijuna EUR na glavnicu kredita. Vjerujem da bi se našlo kreditora koji bi bez novacije, dali kredit uz bitno povoljnije uvjete od 3,8% + 75 milijuna EUR na svakih 100 milijuna EUR glavnice.

Na gore izračunatu kamatnu stopu potrebno je dodati sve one naknade plaćene u Hong Kong jer te naknade čine sastavni dio stvarne kamatne stope.

Posebnu pažnju treba obratiti na činjenicu da je dio tako svježe dobivenog kredita od 480 milijuna EUR odmah iskorišten da se Knightheadu vrati najmanje 100 milijuna EUR. To pitanje treba dodatno analizirati.

Roll-up kredit i dobavljači roba Agrokora

Dobavljačima robe omogućeno sudjelovanje u roll-up aranžmanu do 50 milijuna EUR. Da im se omogućilo sudjelovanje do npr. polovice novog kredita od 480 milijuna EUR, dakle 240 milijuna EUR, razmjerno i bitno manja bila bi uloga Knightheada i ostalih u roll-up aranžmanu, naročito u dijelu koji se odnosi na novaciju starih obveza. Potječe li prijedlog od samo 50 milijuna EUR za dobavljače od Knightheada?

Pitanje ispitivanja prometa po bankovnim računima Agrokora u 2017. i 2018. godini

Međutim, bez obzira na gornja razmatranja, preporuka Vama gospodine premijeru - po mom najboljem stručnom znanju - jest da se temeljito istraže prometi po bankovnim računima Agrokora i članica grupe Agrokor u godinama 2017. i 2018. Na žalost, moje je mišljenje da ćete Vi upotrijebiti svu svoju (veliku) moć da spriječite svako takvo istraživanje, niti ćete takvu istragu dopustiti svom backstage uredu. Pri tome treba voditi računa da banke imaju zakonsku obvezu čuvanja podataka o prometu po računima 11 godina.

Hrvoje Zgombić
Ovlašteni revizor
Ovlašteni porezni savjetnik
Sudski vještak za financije i računovodstvo

www.zgombic.eu

Izvor: https://zgombic.eu/agrokor-roll-up-kredit/