



Finančno-politični poker Igorja Laha

**Vesna Vuković
Suzana Rankov**

Ljubljana – Kako resen je privatizacijski mogotec **Igor Lah** pri včeraj objavljeni nameri za prevzem Pivovarne Laško, bo znano najpozneje v mesecu dni, ko bo objavil prevzemno ceno in višino praga za uspešnost prevzema. Če bo ponudil ceno blizu zdajšnji tržni, lahko zbere kvečjemu nekaj odstotkov delnic najbolj obupanih delničarjev. Če bo za delnico ponudil okoli 30 evrov, po kolikor so banke pred dvema letoma zasegle delnice Pivovarne Laško, pa se Igor Lah spušča v enega najbolj tveganih projektov – finančno in politično.

Tudi če je sestavil za delničarje sprejemljivo finančno konstrukcijo prevzema, mu bo načrt ob morebitnem nasprotovanju politike zelo verjetno spodletel. Država ima namreč, čeprav gre za zasebno javno družbo, v rokah precej vzvodov, s katerimi lahko oteži ali prepreči prevzem. Urad za varstvo konkurence lahko tako kadar koli odpre presojo koncentracije na trgu pijač in vertikalne koncentracije med Pivovarno Laško in Mercatorjem, pri čemer uspešnosti prevzema ni mogoče vezati na pridobitev ustreznih soglasij. Poleg tega je pomemben del bank, ki so lastnice in posojilodajalke Laškega, v večinski državni lasti. Po neuradnih informacijah naj bi Lah sicer že leta na skrivaj financiral največjo vladno stranko SD, še posebej naj bi bil prek svojega odvetnika Bojana Pečenka v dobrih odnosih s finančnim ministrom **Francem Križaničem**. Toda kljub temu je vprašanje, ali lahko računa na »žegen« vladajoče politike. Mandat sedanje vlade je namreč zaznamovala borba proti tajkunom, Igor Lah pa, čeprav to sam odločno zavrača, velja za enega najbolj brezkompromisnih priva-

tizacijskih tajkunov, ki je opeharil desetino **malih delničarjev**.

Vprašanje, ki so si ga včeraj ob objavi namere za prevzem zastavljali zlasti bankirji, je, kako nameravajo KS Naložbe financirati prevzem in kdo jim bo dal bančno garancijo za objavo ponudbe za prevzem. Trenutna tržna kapitalizacija Pivovarne Laško (tečaj je včeraj poskočil za 12 odstotkov na 9 evrov za delnico) znaša sicer le 78 milijonov evrov, toda glede na pričakovanja bank kot lastnic večine Laškega bi morale KS Naložbe za prevzem odšteti okoli 260 milijonov evrov. Samo strošek bančne garancije znaša nekaj milijonov evrov.

Čeprav so sprva iz KS Naložb sporočili, da do objave ponudbe za prevzem ne bodo ničesar komentirali, so se pozneje premislili. Igor Lah je zagotovil, da je družba KS Naložbe edini in izključni prevzemnik, ki dela samo za svoj račun, s čimer je zavrnil namige, da se za njim skrivajo drugi investitorji. »Nasprotujemo špekulacijam, da so v ozadju nepremičninski posli ali onemogočanje poslovanja Pivovarne Laško. Naš cilj je, da prevzem uspe,« je dodal.

KS Naložbe so sicer dan pred objavo namere za prevzem objavile prospekt za trgovanje z novo izdajo obveznic v višini 200,1 milijona evrov. Finančni analitiki zato dopuščajo možnost, da bo v prevzemu Lah delničarjem namesto denarnega plačila ponudil obveznice. Vendar lahko dvomimo, da bi bila takšna ponudba za finančno izčrpane delničarje Laškega zanimiva. Doslej je takšen prevzem izpeljal le DZS, ko je pred tremi leti prevzemal Terme Čatež.

Toda tudi morebiten uspešen prevzem Lahu prinaša veliko tveganj. Ključno tveganje sta visoka zadolženost Pivovarne Laško in nekoopera-

tivnost bank za prestrukturiranje posojil. V zadnjih mesecih se je pri lastnikih pojavilo precej interesentov na nakup Laškega, zlasti investicijskih skladov in raznih špekulantov z denarjem sumljivega izvora, vendar je vse odvrnilo ravno to, da banke še niso pristale na reprogram posojil. Jeseni se namreč izteče glavnina od 400 milijonov evrov posojil.

Če Lah nima financerjev, ki bi prevzeli posojila od zdajšnjih upnic, bo prevzem Laškega zalogaj, vreden okoli 600 milijonov evrov. Za novega lastnika bo tako ključen dogovor z bankami in pričakujemo lahko, da mu bodo tudi zaradi spremenjenih razmer na trgu banke postavile ostrejšje pogoje kreditiranja, ki že zdaj duši poslovanje Laškega. Ob tem ne smemo spregledati, da je Laško pred insolvenčnimi postopki in da se lahko banke kadar koli odločijo za unovčenje zavarovanj, s katerimi so zavarovale posojila.

Med tveganji velja omeniti še neresene tožbe zaradi denacionalizacijskih postopkov Radenske, odškodninsko tožbo **malih delničarjev** Mercatorja proti Pivovarni Laško, ker v času **Boška Šrota** ni objavila namere za prevzem Mercatorja, in naložbo v časopisno hišo Delo. Ne samo da Delo kot večinski lastnik Večera krši konkurenčno zakonodajo, ampak zlasti v tem trenutku ni mogoče določiti njegove vrednosti. Posojilo pri Hypo banki, ki ga je Laško zavarovalo z delnicami Dela, namreč tudi po delnem poplačilu še vedno znaša več kot 50 milijonov evrov, medtem ko so ponudbe, ki so prispele na nedavni prodajni postopek, bistveno nižje. Ker ne dobi soglasja ministrstva za kulturo, pa Delo že leto dni ne more prodati niti Večera, čeprav mu je to naložil urad za varstvo konkurence.

Prodajni postopek za Mercator ni ogrožen

Ključna med naložbami Laškega je četrtina Mercatorja, vendar je Pivovarna Laško pred nedavnim pristopila k skupnemu prodajnemu sporazumu. Njegova veljavnost je leto dni, iz njega pa je mogoče predčasno izstopiti zgolj ob plačilu visoke kazni preostalim podpisnikom ali če izbrani investicijski svetovalec v devetih mesecih ne bo pridobil nobene ponudbe za nakup večine Mercatorja. Lah bi lahko tako prodajo Mercatorja zablokiral šele na koncu prodajnega postopka, saj se morajo s podpisom prodajne pogodbe strinjati lastniki treh četrtin delnic, ki so del prodajnega sporazuma.

Namera za prevzem blokirala prodajo Fructala

Na včerajšnji ustanovni seji nadzornega sveta Pivovarne Union, na kateri je bil za predsednika izvoljen Peter Groznik, so se seznanili z zavezujočimi ponudbami za Fructal. Če jih ne bi presenetila namera za prevzem, ki Pivovarni Laško kot tarči prevzema omogoča zgolj opravljanje tekočih poslov, bi bil Fructal prodan v tednu dni, trdijo naši viri. Zanimanje za Fructal je bilo namreč precejšnje, temu primerne so tudi ponudbe. Po neuradnih informacijah so zavezujoče ponudbe oddali San Benedetto, Grupa Stanić, Nectar, Spitz in Argus Capital.

Stran / Page: 19

Doseg / Reach: 118000

Država / Country: SLOVENIA

Površina prispevka / Size: 579 cm²

3 / 3



Po mnenju poznavalcev razmer je Igor Lah (v ospredju) prevzem Pivovarne Laško zasnoval na zmanjšanju zadolženosti z odprodajo naložb, na primer Pivovarne Union, za katero je v preteklosti že kazal zanimanje. V tem primeru bo morala biti prevzemna ponudba tako zanimiva, da se bodo nanjo odzvali lastniki, ki imajo vsaj 75 odstotkov delnic. Zgolj če bo dosegel takšen prevzemni prag, bo namreč lahko Lah na skupščinah odločal o odprodaji večjih naložb in zamenjal nadzorni svet ter posledično upravo. V ozadju Lahov odvetnik in tesni sodelavec Bojan Pečenko.