



Holdingi z rekordnimi izgubami in milijardnimi dolgovi na robu preživetja

Matjaž Polanič

Ljubljana – Minulo leto je največje slovenske holdinške družbe, ki so pred začetkom finančno-gospodarske krize obvladovale velik del gospodarstva, pripeljalo na sam rob preživetja. Zgolj največji holdingi, ki kotirajo na Ljubljanski borzi in ki imajo skupno več kot 267.000 delničarjev, so morali namreč lani po za zdaj še neuradnih podatkih oblikovati za več kot 200 milijonov evrov slabitev. Gre za najslabši rezultat od leta 2008, ko so se tečaji na Ljubljanski borzi znižali za kar dve tretjini. Skupna izguba največjih holdingov je tako lani dosegla okoli 150 milijonov evrov, pri čemer je pričakovati, da bo številka po objavi vseh rezultatov še višja. V to pa ni vključenih za okoli milijardo evrov izgub, ki so v stečaj pahnila Merfün, Zvon Ena Holding, Zvon Dva Holding, Pom-Invest in Proholding, če omenimo zgolj nekatere medijsko bolj prepoznavne holdinge.

Kapital kopni, dolgovi ostajajo

Zaradi negativnega poslovanja in ponovnih padcev tečajev se je lani še dodatno poslabšala finančna slika holdinških družb. Še delujoči holdingi so namreč od začetka finančno-gospodarske krize izgubili že skoraj tri četrtine celotnega kapitala, medtem ko je finančni dolg ostal praktično nespremenjen. Vse njihove prodaje finančnih naložb so v zadnjih letih tako dejansko zadoščale zgolj za pokritje obresti, ki pa jih številni že dlje časa niso več zmožni plačevati.

V začetku letošnjega leta so imeli največji holdingi, ki kotirajo na borzi, še vedno za okoli 940 milijonov evrov posojil, kar je le nekaj odstotkov manj kot na vrhuncu borzne evforije leta 2007. Za primerjavo, njihov skupni kapital se je znižal na manj kot 600 milijonov evrov (brez upoštevanja obeh propadlih holdingov Zvon), kar je celo manj, kot sta ga imela v najboljših časih zgolj Sava in NFD Holding.

Naše analize kažejo, da je lani vsem

17 analiziranim holdingom finančni dolg uspelo znižati za vsega dobrih 20 milijonov evrov, pri čemer pa sta za celoten znesek dejansko poskrbela Istrabenz (njegove rezultate smo izračunali na podlagi objav na Agenciji za javnopravne evidence in storitve) in Triglav Naložbe. Prvi je namreč finančne obveznosti znižal za 11 milijonov evrov, slednji pa za 14,5 milijona evrov. Praktično vsa posojila je že v prvi polovici minulega leta odplačal tudi holding M1, ki je bil sicer tudi pred tem praktično nezadolžen, medtem ko se je zaradi lanskoletne dokapitalizacije izboljšala tudi finančna slika Modre Linije Holdinga.

Milijonske izgube še prihajajo

Dejansko stanje pa utegne biti še bistveno slabše. Finetol, ki je že najmanj pol leta insolventen, še vedno ni razkril svojega poročila o poslovanju, podobno kot tudi ne Vizija Holding in Vizija Ena Holding belokranjskega poslovneža **Darija Južne**. Ker je Južni tik pred spremembo zakona o pravnih naslednicah pidov oba holdinga uspelo preoblikovati v komanditno delniško družbo, mu zaradi tega ni treba objavljati podrobnih poročil o poslovanju, skoraj 5000 delničarjev obeh holdingov Vizija pa že vse od začetka finančno-gospodarske krize nima celovitega vpogleda v poslovanje obeh družb. Statutarna sprememba v obeh Vizijah je namreč Južni omogočila, da lahko vsako leto objavi zgolj bilanco brez podrobnih pojasnil, zaradi česar ni znano, koliko kapitala bi Viziji in Viziji Ena ostalo, če bi na borzno vrednost prevrednotili vse svoje naložbe. Podatkov o poslovanju za minulo leto za zdaj svojim 14.400 delničarjem še vedno ni razkrila Sava, prav tako pa na poročilo o poslovanju še vedno čaka 11.500 delničarjev Vipe Holdinga, 3600 delničarjev holdinga PSZ in 18.200 delničarjev holdinga M1.

Začetek množičnih prodaj?

Dogajanje v zadnjih mesecih kaže, da se finančno nevzdržnega položaja vedno bolj zavedajo tudi uprave holdinških družb. Te so namreč lani opazneje pospešile prodajne postop-

ke, in če so še pred dvema letoma zaradi prenizkih ponudb odganjali snubce, zdaj množično iščejo potencialne investitorje.

NFD Holding je tako konec minulega tedna Rusom prodal Terme Maribor, v začetku leta pa Izraelcem tudi svojo najuspešnejšo naložbo, celjskega proizvajalca eteričnih arom Etol. Po prodaji Droge Kolinske in Turizma Kras je Istrabenzu lani uspelo prodati tudi Istrabenz Gorenje in Instalacijo, Sava je Zavarovalnici Triglav prodala svojo nepremičninsko družbo Sava IP, Triglav Naložbe so svoj četrtinski delež Intercementa za 37 milijonov evrov prodale avstrijskemu Wietersdorfer Finanz, Vipa Holding je prodala svoj delež v novogoriški prevozniki družbi Avriro, Hram Holding pa je Mercatorju prodal EN-Plus (zdaj M-Energija), svojo največjo naložbo.

Nekatere manjše naložbe je lani uspelo sicer prodati tudi KD Group, vendar pa jih je večino kupila kar koprsko zavarovalnica Adriatic Slovenica. Poleg četrtinskega deleža Name in desetodstotnega deleža KD Življenja je namreč Adriatic Slovenica od svoje lastnice oziroma sestrskih družb kupila tudi več obveznic KD Group. Podobno se je na denarni tok Mlinotesta lani »pripela« tudi Vipa Holding, le da je ta ajdovski prehranski družbi najprej prodala več manjših finančnih naložb in nepremičnin, nato pa s kupnino dokapitalizirala Mlinotest in tako še dodatno utrdila svoj lastniški vpliv. Številni prodajni postopki se nadaljujejo tudi v spomladanskih mesecih. NFD Holding se namreč trenutno o prodaji Ljubljanskih mlekarin že pogaja s strateškimi investitorji, KD Group intenzivno prodaja KD Banko in nepremičninsko družbo KD Kvart, Istrabenz je začel priprave na prodajo svoje turistične divizije, številni holdingi pa so prav formalno oziroma neformalno vključeni v postopke za prodajo Heliosa, Juteksa, Aera, Steklarne Rogaška, Cinkarne Celje...

matjaz.polanic@dnevnik.si

Z lastnimi ocenami proti borznim tečajem

Prve objave poslovnih rezultatov za leto 2011 razkrivajo, da so številni holdingi svoje bilance lani »popravljali« tudi s spremembo računovodskih usmeritev oziroma z lastnimi vrednotenji njihovih finančnih naložb. NFD Holding tako v svojih bilancah manjšinskega deleža Sava ne vrednoti več po borzni ceni, ki se je lani znižala za visokih 87 odstotkov, temveč po ocenjeni vrednosti, ki borzno presega za 6,6-krat. Podobno je pričakovati, da pri vrednotenju delnic Abanke Vipe borzne cene ne bosta upoštevali niti Vipa Holding in Sava, kjer trenutno še vedno potekajo vrednotenja njihovih naložb.

Poslovanje največjih borznih holdingov v letu 2011

| | čisti dobiček/ izguba (v mio EUR) | slabitve naložb (v mio EUR) | finančne obveznosti (v mio EUR) | kapital (v mio EUR) | sredstva (v mio EUR) | delež dolgov v financiranju (v %) |
|----------------------|---|--------------------------------|---------------------------------------|------------------------|-------------------------|---|
| Sava* | -51,1 | -55,9 | 315,5 | 190,4 | 517,3 | 63,2 |
| KD Group | -38,0 | -34,8 | 163,9 | 116,5 | 282,2 | 58,7 |
| Maksima Invest | -39,7 | -29,7 | 39,6 | -17,8 | 22,1 | n.s. |
| NFD Holding | -31,1 | -24,2 | 86,6 | 21,1 | 109,0 | 80,6 |
| Vipa Holding*** | -1,0 | 0,0 | 17,7 | 28,6 | 47,4 | 39,7 |
| Mercata | -0,8 | 0,0 | 9,5 | 14,0 | 24,6 | 56,8 |
| KS Naložbe | -0,7 | 0,0 | 5,8 | 28,6 | 35,6 | 19,8 |
| Sivent | -0,4 | 0,0 | 2,8 | 7,7 | 11,1 | 30,2 |
| MP Naložbe | -0,3 | -0,2 | 2,4 | 2,9 | 8,8 | 67,2 |
| PSZ*** | 0,0 | -0,1 | 42,9 | 34,1 | 82,0 | 58,4 |
| M1*** | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 23,9 | 24,8 | 3,7 |
| Modra Linija Holding | 0,3 | -0,1 | 3,2 | 37,6 | 38,7 | 2,8 |
| Hram Holding | 1,0 | -2,5 | 3,7 | 13,5 | 17,3 | 21,7 |
| KD | 1,3 | 0,0 | 26,4 | 44,1 | 67,1 | 34,3 |
| Triglav Naložbe | 2,4 | -2,7 | 1,0 | 45,2 | 46,2 | 2,2 |
| Maksima Holding | 10,2 | -0,3 | 0,1 | 5,3 | 14,7 | 64,0 |
| Istrabenz** | 24,8 | -18,6 | 219,8 | 1,6 | 224,9 | 99,3 |

*podatki za prva tri četrtletja 2011 **lastni izračun ***podatki za prvo polletje 2011 Vir: Seonet, izdajatelj, Alpes, lastni izračun

Medtem ko so zgolj Sava, NFD Holding, Maksima Invest in KD Group lani ustvarili več kot 140 milijonov evrov čiste izgube, je bilo minulo leto za Istrabenz najuspešnejše vse od začetka finančno-gospodarske krize. Holding, ki je sredi leta 2009 končal v prisilni poravnavi, je namreč zaradi prodaje Instalacije in podjetja Istrabenz Gorenje energetski sistemi Petrolu ustvaril kar 25 milijonov evrov čistega dobička.

