



Nove priprave Agrokorja za naskok na Mercator

Z zadnjimi obveznicami je hrvaška družba poplačala dolgove do EBRD in IFC

Matjaž Polanič

Ljubljana – Skupina Agrokor Ivica Todorića se iz četrletja v četrletje sooča z večjimi težavami pri poslovanju. Zaradi vedno višjih stroškov za plačilo obresti je hrvaška skupina samo v prvi polovici letošnjega leta ustvarila deset milijonov evrov čiste izgube, izguba večinskega lastnika pa je bila še za polovico višja. Za primerjavo, to je približno toliko, kot je v enakem obdobju znašala izguba Skupine Mercator. Kljub visoki izgubi si bo Todorić letos izplačal za 6,1 milijona evrov dividend oziroma četrtnino dobička, ki ga je lani ustvarila skupina Agrokor, razkrijajo podatki o poslovanju družbe, ki so vključeni v prospekt za izdajo obveznic, izdanih minuli teden.

Dobiček odnesle obresti in tečajne izgube

V prvem letošnjem polletju je morala Skupina Agrokor za plačilo obresti nameniti več kot 70 milijonov evrov oziroma četrtnino več kot v enakem lanskem obdobju. Toda stroški, vezani na financiranje 1,55 milijarde evrov finančnega dolga, so bili še bistveno večji. Glavnino posojil ima namreč Skupina Agrokor najetih v evrih, medtem ko prihodke ustvarja zlasti v hrvaških kunah, zaradi česar je podvržena velikim valutnim tveganjem. V prvih šestih mesecih so imeli tako v hrvaški skupini za kar 30 milijonov evrov izgub iz tečajnih razlik, do konca leta pa se bo ta znesek predvidoma še dodatno povečal.

Da je Agrokor tudi v očeh investitorjev vse prej kot varna in stabilna družba, nakazuje tudi zadnja izdaja obveznic, za katere jamčijo tudi Konzum, Ledo, Zvijezda, Jamnica, PIK Vinkovci in Sarajevski Kiseljak. Čeprav naj bi povpraševanje po obveznicah za nekajkrat presegló ponudbo, je to za Agrokor le slaba tolažba. Pri tokratni izdaji 325 milijonov evrskih in 300 milijonov evrov dolarskih obveznic z dospelostjo leta 2020 je moral namreč Agrokor pristati na kar 9,125- oziroma

8,875-odstotno obrestno mero. To pomeni, da bo moral samo za te obveznice vsako leto plačati 50 milijonov evrov obresti, že enoodstotna sprememba vrednosti kune v primerjavi z dolarjem in evrov pa bi največji hrvaški poslovni skupini prinesla še dodatnih šest milijonov evrov stroškov. Hkrati z izdajo obveznic je Agrokor pri ameriški banki J.P. Morgan, francoski BNP Paribas in Zagrebački banki, ki sodi v skupino Unicredit, najel tudi 150-milijonsko posojilo, vendar za zdaj še ni znano, za kaj konkretno bo to posojilo porabil.

Z novimi obveznicami poplačani najstrožji upniki

Bo pa ves znesek, ki ga je dobil z izdajo obveznic, Agrokor porabil za odplačilo posojil Mednarodne finančne korporacije (IFC), Evropske banke za razvoj in obnovo (EBRD) in Credit Agricole. Gre za posojila, pri katerih je moral Agrokor pristati na stroge finančne zaveze. Te so med drugim določale, da njegov neto dolg ne sme preseči 4-kratnika letnega dobička iz poslovanja pred amortizacijo (EBITDA). Teh zavez Skupina Agrokor letos po dostopnih podatkih ne bi več izpolnjevala, saj je neto dolg konec letošnjega junija že za 3,95-krat presegal ustvarjeni EBITDA v obdobju med lanskim in letošnjim junijem.

Agrokor se je moral tudi pri tokratni izdaji obveznic zavezati k omejitvam pri dodatnem zadolževanju, vendar pa mu kreditorke dopuščajo možnost, da Agrokor in hčerinske družbe prevzamejo še precejšen finančni dolg. To med drugim Agrokorju olajša možnost za sodelovanje pri nakupu večinskega deleža Mercatorja. Agrokor je svojo zadnjo ponudbo za nakup večinskega deleža Mercatorja januarja uradno sicer umaknil, vendar tudi v prospektu za izdajo obveznic dopušča možnost, da se bo ponovno potegoval za nakup.

Če bi se Agrokor dodatno zadolžil za financiranje prevzema, bi moral sodeč po prospektu za izdajo obveznic v prev-

zeti družbi pridobiti večinski delež. Če bi torej Agrokorju uspelo prevzeti Mercator, bi moral slednji pristati na zaveze, ki veljajo za preostale Agrokorjeve hčerinske družbe. Med temi zavezami pa izpostavimo naslednje omejitve pri poslovanju: omejitve pri izplačilu dividend, cenovne omejitve pri prodaji premoženja, zlasti nepremičnin, oziroma po kakšni ceni bodo te hčerinske družbe lahko prodale svoje nepremičnine in omejitve pri razpolaganju kupnine pri prodaji premoženja.

Agrokor dolgove že prenesel na svoje dobavitelje

Velik del svojih dolgov je Skupina Agrokor v zadnjih letih že prenesla na svoje dobavitelje, ki jim je ob koncu junija dolgovala že 1,4 milijarde evrov oziroma še 75 milijonov evrov več kot ob začetku leta. Na drugi strani je konsolidirani kapital skupine znašal 860 milijonov evrov, pri čemer je velik del kapitala ujet v družbah, kjer Agrokorju še ni uspelo izplačati vseh **malih delničarjev**. Kapital večinskega lastnika je namreč konec junija znašal le še slabe pol milijarde evrov oziroma 3,3-krat manj kot finančni dolg. Hčerinske družbe, ki niso v Agrokorjevi 100-odstotni lasti, pa niso le manj zadolžene, temveč so tudi bolj dobičkonosne. Medtem ko je Skupina Agrokor v prvem polletju poslovala z izgubo, so namreč te družbe še vedno poslovale z dobičkom.

Iz prospekta za izdajo obveznic je sicer razvidno, da se z največ težavami letos sooča predvsem trgovski del Skupine Agrokor in krovna družba Agrokor holding, ki je polletje končala z okoli 20 milijoni evrov izgube iz poslovanja pred amortizacijo. Bistveno boljše je poslovanje prehranskega dela skupine Agrokor, ki je vedno bolj vezano na trgovsko mrežo Konzum. Krepitev lastnih blagovnih znamk je tudi ena izmed ključnih strateških usmeritev Skupine Agrokor, že zdaj pa prehranski del prispeva skoraj 40 odstotkov k skupnim prihodom in kar dve tretjini EBITDA skupine.



fotografija Agrokor

Poslovanje in finančno stanje Skupine Agrokor (v mio. EUR)

	1. polletje	
	2011	2012
čisti prihodki	3908	1799
EBITDA	359	152
neto plačane obresti	129	64
čisti dobiček/izguba	26	-10
od tega čisti dobiček/ izguba večinskega lastnika	3	-15
	31.12.11	30.6.12
sredstva	3873	3979
kapital	878	856
od tega kapital večinskega lastnika	388	469
neto dolg	1375	1424
poslovne obveznosti	1287	1361

Vir: dokumentacija Dnevnika

Čeprav so v Agrokorju zadnjo izdajo obveznic označili kot velik uspeh, pa pri skoraj 10-odstotni zahtevani obrestni nimajo veliko razlogov za veselje. Bistveno bolj je lahko Ivica Todoric zadovoljen, ker je s tokratno izdajo obveznic poplačal posojila IFC in EBRD ter se s tem rešil njihovih preprek, ki bi mu onemogočile, da bi zgolj s posojili prevzel Mercator.