



Kaj bo ostalo po Kordeževem managerskem odkupu?

Največji slovenski managerski odkup se sprevača v managersko odprodajo.

Kako bridek je ta konec za Bineta Kordeža in koliko je bil z managerskim

Vita Cajnko Javornik

odkupom prizadet tudi šam Merkur?

Predsednika uprave Merkurja Bineta Kordeža smo spomladi leta 2008 prvič (in po vsem sodeč zadnjič) uvrstili na lestvico najbogatejših Slovencev. Naračunali smo mu približno 15 milijonov evrov neto premoženja, in sicer je bila to razlika med povprečno ceno, ki jo je (s posojili) plačal za svoj del delnic Merkurja, in njihovo vrednostjo po prevzemni ceni jeseni leta 2007. Zajeten sveženj delnic, skoraj četrtno, je namreč za managerje Merkurja že več kot pol leta prej kupil Engrotuš od državnih skladov, ko so bile še precej cenejše. Čeprav so se prva znamenja pešanja že kazala, takrat vsi skupaj še nismo vedeli, da bo že čez nekaj mesecev ves svet udarila ena najhujših gospodarskih kriz v zadnjih sto letih. Bine Kordež je takrat uvrstitvi na lestvico (vljudno) oporekal. »Vprašanje je, kolikšna je vrednost takšnega premoženja v delnicah v primerjavi s posojili. Koliko bi torej lahko iztržili ob prodaji,« nas je poučil. (Ob tem pa sicer tudi smelo dodal: »Seveda pa bomo naredili vse, da bi v prihodnjih letih to naložbo oplemenitili bolj, kot bodo rasle obresti, in to premoženje bo realno premoženje.«)



foto: Urban Štebljaj

Bine Kordež je bil znan po svojem širokem nasmehu. Fotografija je še iz časov, ko sta četrtno Merkurja imela državna sklada, katerih moč je uspešno nevtraliziralo lastništvo z Merkurjem navzkrižno povezane Save in Gorenjske banke. In videti je bilo, kot da lahko skoraj za večno ostane tako.



Po uspešnem prevzemu, ki ga je skupaj z ekipo Merkurjevih managerjev izpeljal jeseni 2007, je Kordežev nasmeh postal za spoznanje bolj grenak, čeprav takrat še skoraj nihče ni slutil, da jim bo kriza prekrižala načrte. Bine Kordež zelo očitno ni imel tako debele kože, da ga kljub potencialno pridobljenemu bogastvu ne bi botela nalepka 'tajkun'.



Ne samo, da sam ne bo (p)ostal bogat, temveč tudi ne bo več šef ene desetih največjih slovenskih družb, se je izkazalo nazadnje. Šef bo sicer še, le od družbe bo pri njem ostalo bolj malo. Na vprašanje, kakšni so po tem njegovi karierni načrti, odgovarja: »Za zdaj je pred menoj še kar precej dela in se s tem ne ukvarjam.«

Njegov poduk se je dve leti pozneje izkazal kot bolj umesten, kot bi si sam želel, in verjetno tudi bolj, kot si je takrat predstavljal. Kako zelo je po prevzemu upadla vrednost Merkurja, bomo natančno videli, ko (če) bo Mercator kupil Merkurjevo divizijo tehničnih trgovin, ki prinašajo 70 odstotkov vseh prihodkov skupine. Cena seveda še ni znana, saj Mercator v času, ko to pišemo, še ni niti končal skrbnega pregleda. Najvišja možna

cena, ki se neuradno omenja, pa je 100 milijonov evrov. Pri tem je divizija tehničnih trgovin po oceni samega Bineta Kordeža vredna približno polovico celotne skupine Merkur. Po prevzemni ceni pa je bila skupina Merkur jeseni leta 2007 vredna več kot pol milijarde evrov. Managerska družba Merfin jo je prevzela v konzorciju s še nekaj prijateljskimi družbami, katerim se je zavezala, da bo do njih preostale delnice po isti ceni kupila pozneje. Sam Merfin je moral za prevzem najeti okoli 350 milijonov evrov posojil.

Številke povedo, da Merkujevi lastniki, vključno z Binetom Kordežem, ki ima kot 26-odstotni lastnik Merfina v lasti blizu 18 odstotkov Merkurja, danes lahko za celoten Merkur verjetno iztržijo v najboljšem le dobro tretjino vrednosti v primerjavi s tisto, po kateri je bil prevzet. Bine Kordež torej ni več v nevarnosti, da bi se v prihodnje zaradi Merkurja znašel na lestvici najbogatejših Slovencev.

Težava je ravno v tem, da ga zaradi prezadolženosti morajo prodati.

Kje se je zalomilo?

Najprej povejmo tisto, kar prvi mož Merkurja rad poudarja in brez dvoma tudi drži: Bine Kordež je skupaj s 65 managerji (pozneje se mu jih je pridružilo še več) Merkur kupil v času, ko so bile borzne cene na vrhuncu, in je za delnice plačal visoko ceno. Takratni delničarji si lahko manejo roke, še posebej zdaj, ko vedo, da so vse cene na borzah že po manj kot letu dni strmoglavile. Po prevzemu

leta 2007, ko je vse še pokalo od optimizma, je Bine Kordež odkritosrčno (lahko bi rekli celo prostodušno) razlagal, da posojila za prevzem pravzaprav nikoli ne bodo zares povrnjena, temveč se bodo obnavljala, plačevali pa bodo le obresti. Njegova pričakovanja za tisti čas pravzaprav niso bila nenavadna. Banke so (kot rad poudari tudi sam) iskale priložnosti za posojila in običajna praksa je bila, da so tudi kratkoročna posojila dajale z vnaprejšnjo tiho predpostavko, da jih bodo še in še podaljševala. Potem je kriza oklestila vrednost zastavljenih delnic, hkrati pa je politika (tudi z zakonodajo) zaostрила odnos do posojil za managerske odkupe, deloma tudi zaradi nesposobnosti, da bi po pravni poti preganjala ekscesne primere. Ali so banke morda zahtevale takojšno vrnitev vseh posojil, podobno kot na primer v primeru Pivovarne Laško? Bine Kordež (ki je bil sicer pripravljen odgovarjati le po elektronski pošti) pravi: »Banke niso zahtevale takojšnjega vračila posojil, temveč smo skupaj ocenili možnosti za plačevanje in ustrezno prestrukturirali posojila.« Dejal je tudi, da so začele zmanjševati obseg kreditiranja, a da sta Merkur in Merfin kljub temu doslej lahko poravnava vse obveznosti.

Lanska bilanca Merfina še ni objavljena, že iz predlanske pa se vidi, da so pri vračanju posojil bankam v resnici pritisnili na plin. Merfinovi dolgovi so se z 275 milijonov evrov do konca leta 2008 zmanjšali na okoli 200

Stran / Page: 14

Doseg / Reach: 15000

Država / Country: SLOVENIA

Površina prispevka / Size: 1964 cm²

4 / 8



Oktober leta 2007, tik po managerskem odkupu, je Združenje Manager Bineta Kordeža imenovalo za managerja leta. Bine Kordež je velik del svojega zahvalnega govora posvetil utemeljitvi, zakaj so managerski odkupi koristni.

milijonov evrov, od teh je bilo bančnih posojil manj kot 85 milijonov. Preostala posojila je Merfin dobil iz nebačnih virov. Katera podjetja so mu posojala, Kordež ni nikoli razkril. Denar za vračilo posojil je z različnimi operacijami potegnil kar iz Merkurja, čeprav je ob prevzemu zatrjeval, da Merkurja ne bo izčrpaval.

Merkur je obenem močno prizadela gospodarska kriza. Kot pravi sam Kordež, so prihodki skupine lani upadli za okoli 30 odstotkov, torej za več kot 300 milijonov evrov. Hkrati jih tare plačilna nedisciplina kupcev, zaradi česar je tudi Merkur začel zamujati s plačili svojim dobaviteljem.

Koliko je MBO škodoval Merkurju?

Ali Merkur res pesti samo kriza ali ga navzdol vleče tudi kamen, imenovan MBO? Merfin je iz Merkurja doslej izčrpal vsaj 130 milijonov evrov. Od Merfina je po najvišji ceni kupil 10 odstotkov lastnih delnic za 53 milijonov evrov; Merfin je od Merkurja kupil nepremičnine in jih prodal za dobrih devet milijonov dražje; Merkur je za 26 milijonov evrov kupil slabo četrtino Perutnine Ptuj v zameno za to, da je Perutnina Ptuj od Merfina kupila Merkurjeve delnice. Poleg tega Merkur Merfinu tudi posoja denar: konec leta 2008 (novejšega podatka

nimamo) je imel Merfin od njega sposojenih 22,5 milijona evrov. K bremenom Merkurja, ki mu jih posredno prinaša MBO, lahko prištejemo tudi okoli 35 milijonov evrov, ki jih je odštél za nakup delnic Save od NFD. Sava je namreč Merfinov podporni steber pri prevzemanju Merkurja in je zanj do nedavnega držala 20, zdaj pa še 10 odstotkov lastništva nakelske družbe.

Ali Kordež lahko oporeka trditvi, da bi Merkur laže krmaril skozi krizo, če ga lastniki ne bi finančno izčrpavali, in imel boljše možnosti za pridobivanje posojil, če njegovi lastniki ne bi bili tako zadolženi? Na to vprašanje je Kordež odgovoril nekoliko izmikajoče: »Vsekakor je kombinacija vseh negativnih gibanj dodatno obremenila Merkur. Ne glede na to Merkur v večjem delu posluje nemoteno, poleg tega pa smo v zadnjem letu vložili ogromno sredstev v nove prodajne površine kot dobro osnovo za nadaljnjo rast.«

Nedvoumna posledica neuspešnega managerskega odkupa je, da se Merkur danes očitno prodaja po delih. Bine Kordež je namreč po tistem, ko je podpisal pismo o nameri o predaji tehničnih trgovin Mercatorju, tudi povedal, da išče kupce še za družbi Mersteel in Big Bang, ki delujeta v okviru skupine.

Stran / Page: 14

Doseg / Reach: 15000

Država / Country: SLOVENIA

Površina prispevka / Size: 1964 cm2

6 / 8



foto: Irena Herak

Večna Bohoričeva gorenjska zaveznika, Zlatko Kavčič (takrat še predsednik uprave Gorenjske banke) in Janez Bohorič, predsednik uprave Save, sta podprla Kordeža tudi pri managerskem odkupu.



foto: Irena Herak

Kordež sicer zatrjuje, da za sam Merkur prodaja divizije tehničnih trgovin Merkurju ni nobena tragedija. Takole nam je pisal: »S prodajo prihaja samo do spremembe lastništva Merkurja, za samo podjetje se pravzaprav nič ne spremeni in v okviru Mercatorja bo imel Merkur lepe priložnosti za nadaljnjo rast. Tako kot je vodilna ekipa zadnjih 20 let gradila Merkur, se bo to nadaljevalo in še krepiła se bo pozicija največjega trgovca s tehničnim blagom v vsej jugovzhodni Evropi.« Spomnimo: leta 2007, ko je Mercator hotel kupiti četrtno Merkurja od državnih skladov, a ga je premagal Engrotuš, ki je delež kupil za managerje Merkurja, je Kordež govoril popolnoma drugače: »Engrotuš smo podpirali, ker je Mercator jasno izjavil, da je v njegovem načrtu prevzem Merkurja, ki bi tako postal Mercatorjevo hčerinsko podjetje. Ocenili smo, da ni nobene potrebe, da se Merkur ne bi mogel neodvisno razvijati naprej.«

Spomnimo se, Bine Kordež je bil tudi velik zagovornik slovenskega lastništva pomembnejših podjetij. Utemeljeval je, da bi bilo za Slovenijo škodljivo, če bi Merkur prevzeli tujci. Si je morda premislil tudi glede tega? Na vprašanje, ali bi bil pripravljen Merkurjeve tehnične trgovine v sedanjih razmerah prodati tudi kakšnemu tujemu kupcu, če bi posel z Mercatorjem pade v vodo, spet ni odgovoril naravnost: »Če ne bi dosegli dogovora z Mercatorjem, imamo tudi določene rezervne scenarije, ki pa jih ne razkrivamo. Glede na podpisano pismo o nameri pa pričakujemo, da bomo ta dogovor uresničili.«

Koga še skrbi Mercatorjev MBO

Bine Kordež pravi, da je za osem milijonov evrov posojila, ki jih je najelo njegovo pod-

jetje BK Kapital, prek katerega ima delež v Merfinu, jamči tudi z osebnim premoženjem, prav tako tudi drugi sodelujoči pri managerskem odkupu, ki so skupaj najeli 25 milijonov evrov posojil. Ob tem povejmo, da si to breme zmanjšujejo z dividendami – pred kratkim so si lastniki Merfina izplačali celotnih 12,6 milijona evrov dobička Merfina,

ki je bil v celoti ustvarjen s transakcijami z Merkurjem.

Bistveno večje vsote kot managerji v zgodbi o prevzemu Merkurja tvegajo posojilodajalci Merfina. Kot smo že ugotovili, so namreč dolgovi Merfina večji od trenutne vrednosti celotnega Merkurja. Kot že rečeno, posojilodajalci še zdaleč niso samo banke, polovico vseh posojil (po predlanski bilanci) je namreč Merfin dobil od nebančnih pravnih oseb. Kdo so ta podjetja, Kordež noče povedati. Vsekakor je med njimi Sava, od katere bi moral Merfin po prvotni pogodbi že zdavnaj odkupiti 20 odstotkov Merkurja po prevzemni ceni, kar pomeni več kot 110 milijonov evrov. Naposled je Merfin konec lanskega leta kupil deset odstotkov, vendar mu je Sava v ta namen dala triletno posojilo. Če bi zaradi MBO v resne težave zašel celoten Merkur, so tveganja toliko večja, tudi Merkurjeva zadolženost se namreč povečuje. Samo matična družba (ki naj bi jo zdaj kupil Mercator) je imela konec lanskega leta več kot 680 milijonov evrov dolgov in vseh, kot je slišati, Mercator ne namerava prevzeti.

Kaj še ostane Kordežu in njegovim?

Po prodaji jedrne dejavnosti, tehničnih trgovin, bo Merfinu ostala še približno polovica premoženja sedanje skupine Merkur, ki bo prenesena na novoustanovljeno družbo M Naložbe. Če bodo Kordeževi prodali še Mersteel in Big Bang, ki zdaj skupini Merkur skupaj prineseta okoli 30 odstotkov prihodkov, jim bodo ostale le še naložbe, ki jih ima Merkur v Savi, v Gorenjski banki in v Perutnini Ptuj. Teh ne nameravajo prodati, saj bi to povzročilo težave prijateljskim družbam, ki jim Merfin dolguje uslugo zaradi pomoči pri prevzemu. Bine Kordež, zdaj predsednik uprave družbe, ki sodi po prihodkih med 10 največjih v Sloveniji, leta 2007 manager leta, bo ostal šef razmeroma majhne finančne družbe, ki bo ostala skoraj brez dejavnosti. Na vprašanje, kakšni so po tem njegovi načrti, odgovarja: »Za zdaj je pred menoj še kar precej dela in se s tem ne ukvarjam.«



Mercatorjevemu Žigi Debeljaku se res lahko smeje: če se bodo zmenili in če bo nakup šel skozi sito varuha konkurence, bo zaradi spodletelega Kordeževa odkupa pol Merkurja dobil za enak ali celo manjši znesek, kot ga je bil pred dobrimi tremi leti pripravljen plačati samo za četrtno.

STPAJKA

Iz Merkurja v Merfin

Ptuj (v zameno za Perutninin nakup Merkurjevih delnic od Merfina)

9,3 milijona evrov: razlika med Merfinovo kupnino za nepremičnine Merkurja in poznejšo prodajno ceno

53 milijonov evrov: kupnina Merkurja za nakup lastnih delnic od Merfina

33 milijonov evrov: kupnina za delnice Save, ki jih je kupil Merkur od NFD (protiustuga za pomoč Save pri MBO)

22,5 milijona evrov: posojilo Merkurja Merfinu (stanje konec leta 2008)