



Vlagatelji ne verjamejo popolnoma v prodajo

Kaj z Mercatorjevimi delnicami? Če bi bili delničarji prepričani, da bo Agrokor prevzel Mercator, bi moral biti tečaj okoli 112 evrov, a je 100 evrov

LJUBLJANA – Potem ko se je Agrokor zavezal, da bo za Mercatorjevo delnico plačal 120 evrov, se postavlja vprašanje, kako naj do prodaje najboljšega sosedu ravnajo mali delničarji. Naj te delnice hranijo ali pa vendarle trgujejo z njimi? Na podlagi česa naj se odločajo?

**MILKA BIZOVIČAR
BOŽENA KRIZNIK**

Če bi se vlagatelj, ki ima v lasti Mercatorjeve delnice (MELR), vedel skrajno racionalno, bi se odločil samo na podlagi ocene, s kolikšno verjetnostjo bo po njegovem mnenju prodaja res izvedena, pojasnjuje Blaž Hribar, vodja analiz v NLB Skladih.

Delničar, ki verjame, da bo Agrokor na koncu v resnici kupil našega največjega trgovca, zdaj ne bo prodajal naložbe, saj bi zanjo dobil manj (včeraj 103 evre) od obljubljenе nakupne (120 evrov) cene. Če bi verjel v posel, bi delnice kvečjemu dokupoval. A glede na skope javne podatke je zdaj takšna napoved prava znanost; lahko se spremeni okoliščine, kupec si lahko premišli ... »Če dodatnih zapletov pri izpolnjevanju pogojev iz prodajne pogodbe ne bo – podrobnosti nam niso znane, a verjetno vsaj odobritev regulatornih organov v državah, kjer poslujeta Agrokor in Mercator ter dogovor o reprogramu posojil Mercatorja –, se bo cena na borzi postopoma približevala prevzemni ceni, to je 120 evrov,« pojasnjuje Hribar.

Vlagatelj, ki verjame, da obstaja tretjina možnosti, da bo šlo pri prodaji Mercatorja kaj narobe, bo razmišljal o prodaji teh delnic. »Tudaj bi se cena delnice zelo verjetno hipoma vrnila vsaj na ravni pred objavo novic o podpisu prodajne pogodbe, to je okrog 87 evrov za delnico, če ne celo še nižje. Če prodaje ne bo, bi bila potem cena delnice odvisna od dobičkonosti poslovanja Mercatorja. Ta v zadnjih četrletjih posluje z izgubo, ob odsotnosti resnega pre-

strukturiranja družbe (zmanjšanje stroškov poslovanja, prenovitev poslovnega modela in reprogram posojil) in močni konkurenci pa bistvenega izboljšanja dobičkonosti poslovanja kmalu ni pričakovati,« pojasnjuje sogovornik drugi možni scenarij. Če bi imel v lasti veliko delnic, dodaja, pa bi minimaliziral tveganje tako, da bi del naložbe prodal, preostanek pa obdržal v portfelju. Če bi ocenil, da je tretjina možnosti za to, da prodaje ne bo, bi prodal tretjino delnic.

Sedanja pričakovanja vlagateljev

Če sodimo po borznih gibanjih, vlagatelji niso prepričani v uspešno sklenitev posla. Po novici o podpisu prodajne pogodbe (15. junija) je cena poskočila na 105 evrov zaradi precejšnje verjetnosti, da bo prodaja v devetem poskusu uspela. A udeleženci kapitalskega trga vendarle nekoliko dvomijo o uspehu. Če ne bi, bi moral diskont na prevzemno ceno kazati le ceno financiranja v obdobju do konca posla (na primer leto dni) in bi danes cena delnice MELR znašala približno 112 evrov, pojasnjuje Hribar.

»Da je tečaj zdaj okoli 100 evrov, pa pomeni, da današnji prodajalci menijo, da obstaja približno 45-odstotna verjetnost, da bo posel propadel, oziroma 55-odstotna verjetnost, da se bo posel izpeljal, kot je predvideno, čez točno leto dni,« navaja Hribar.

Nikakor prodajati

»Delničarji naj počakajo do potencialnega prevzema,« pa svetuje finančni analitik Igor Erker iz Numeric Partners. Ko bodo dali vsi uradi za varstvo konkurence svoja soglasja, se bo borzna cena zelo verjetno približala ponujeni pogodbeni. Kupec bo namreč pozneje, v javni ponudbi za prevzem, tudi njim ponudil najmanj toliko.

»Osebo pa ne bi prodajal delnic po sedanjih cenah, niti če ne bi pričakoval uspešne sklenitve posla z Agrokorjem in javne ponudbe. Pri tej volatilitosti se sicer lahko zgodi, da bi cena na trenutke zanihala navzdol, na splošno pa mislim, da ne bo več upadala,« pojasnjuje Erker, saj meni, da delnico lahko

okrepi vsakršna racionalizacija poslovanja Mercatorja, prestrukturiranja dolga, dokapitalizacije, drug potencialni investitor ali če se v okolju zgodijo pozitivne spremembe.

Kaj kroji pričakovanja

In kaj je tisto, kar kroji pričakovanja malih delničarjev? Najprej seveda informacije o tem, koliko je možnosti, da se izpolnijo pogoji iz kupoprodajne pogodbe. Uradi za varstvo konkurence bodo temeljito vsebinsko proučili, kaj pomeni koncentracija dveh pomembnih trgovcev na posameznih trgih. Po dosegljivih podatkih koncentracija še ni nikjer priglašena, kljub temu pa so mediji ugibali, da bo imelo združeno podjetje vsaj v Srbiji in na Hrvaškem tržni delež, ki je blizu prevladujočega, zato utegne Agrokor dobiti dovoljenje pod določenimi pogoji.

Težje je napovedati, kako se bodo izšla pogajanja o prestrukturiranju Mercatorjevega dolga. Še bolj kot to pa na pričakovanja malih delničarjev in na njihove odločitve vplivajo trenutna politična klima, razjasnjevanja in obračunavanja znotraj političnih strank, iskanje vpletenosti vlade v posel, aktivnosti sindikatov in tako naprej.

Sestanek v kabinetu premierke

Mercator je spet postal tudi vsakodnevna politična tema. Včeraj je po seji vlade na novinarsko vprašanje v zvezi s prodajo večinskega deleža te družbe odgovarjala premierka Alenka Bratušek. Potrdila je informacijo TV Slovenija, da je v času pogovorov o prodaji res sklicala sestanek s predsednikoma uprav Mercatorja in Pivovarne Laško. A po njenem prepričanju sestanek z družbama, od katerih je odvisnih več 10.000 ljudi, še ne pomeni vmešavanja v postopek prodaje. »Če pa mi predlagate, da od vsega skupaj dvignem roke in pustim na cesti več kot 10.000 ljudi, boste mogoče vi tisti, ki boste te stvari urejali,« je pribila. Še enkrat je zagotovila, da se vlada v prodajo ni vpletala.



Vlagatelji, ki imajo Mercatorjeve delnice, se sprašujejo, kakšna je zdaj dobra cena zanje. FOTO MATEJ DRUŽNIK

Posli z Mercatorjevimi delnicami

	sprememba vednosti delnice glede na dan prej (v %)	število sklenjenih postov	količina delnic, s katerimi se je trgovalo	vrednost delnic, s katerimi se je trgovalo (v €)
3. 6. 2013	5,17	17	337	30.562
4. 6. 2013	-1,09	14	288	26.064
5. 6. 2013	-2,75	5	37	3.276
6. 6. 2013	-0,01	11	198	17.424
7. 6. 2013	0,00	8	360	31.660
10. 6. 2013	0,57	4	105	9.285
11. 6. 2013	2,82	20	543	48.447
12. 6. 2013	4,40	18	548	51.940
13. 6. 2013	-1,05	15	342	31.874
14. 6. 2013	11,76	81	4.949	508.142
17. 6. 2013	-1,81	56	1.192	125.614
18. 6. 2013	-3,05	54	834	83.239
19. 6. 2013	0,00	50	1.298	129.093

DELO Vir: Ljubljanska borza



DELO Vir: LJSE