



Se v Sloveniji leta 2014 lahko zgodi manipulacija tečaja?

Salus: »Vljudno vas opozarjamo, da neresnična informacija, ki jo širi medij, lahko pomeni tržno manipulacijo.«

LANA DAKIČ, KAREL LIPNIK,
ANDREJA REDNAK, SIMONA
TOPLAK, JURE UGOVŠEK
finance@finance.si

Preverjamo neuradno informacijo malih delničarjev Salusa: Salus je od Soda in Kada kupil svoje delnice, in sicer po 290 evrov za delnico. Lani jeseni, ko sta sklada objavila, da prodajata delnice, je cena delnice znašala 220 evrov, januarja letos 250 evrov.

»Po naši oceni gre za zidanje tečaja in tržno manipulacijo, da sta sklada lahko dosegla tako prodajno ceno. Mali delničarji take ponudbe najverjetneje nikoli ne bomo videli. Družba kupuje selektivno,« je prepričan naš vir, ki ne želi biti imenovan. Preverili smo, kaj se dogaja: gre za morebitne zlorabe ali pa le za obračun užaljenega malega delničarja pred današnjo skupščino družbe. Salus vse očitke zanika.

Kaj je Salus

Salus je veletrgovec z zdravili. Ima prinosniške delnice, to pomeni, da lastniki niso razvidni iz delniške knjige, temveč je lastnik tisti, ki jih prinese na skupščino. KDD sicer vodi evidenco, ki ima vpisano 1.028 delničarjev, tržna kapitalizacija pa je 36,8 milijona evrov. Gre za zaprto podjetje, ki je pri lastninjenju družbenega kapitala doživljalo skoraj enako usodo kot Mladinska knjiga Založba, kjer so se očitki o domnevnih nepravilnostih vlekli še iz lastninjenja po tako imenovanem Markovičevem zakonu. Na začetku devetdesetih let tedanja agencija za plačilni promet ugotovi oškodovanje družbenega kapitala. Revizija lastniškega preoblikovanja je potekala v družbi Finsa, na katero je Salus prenesel družbeno premoženje. Njen direktor je bil poznejši dolgoletni direktor in potem predsednik nadzornega sveta Salusa Igor Jenko, njegov

sin Gregor Jenko je zdaj svetovalec uprave. Uprava pa sta Miha Lavrič in Žiga Hieng. Na Salusu so vedno zanikali nepravilnosti. Podjetje je »prvoborec« ljubljanske borze in med poznavalci velja, da uprava nadzoruje lastništvo.

Tržni delež znaša 28,13 odstotka, na lekarniškem trgu 27,63 odstotka, na bolnišničnem trgu pa 30,62 odstotka. Salus je lani ustvaril 188,6 milijona evrov prihodkov od prodaje, kar je osem odstotkov več kot predlanskim. Kosmata marža se je ob tem povečala za 13 odstotkov. Kljub temu je čisti dobiček upadel za osem odstotkov, na 2,4 milijona evrov.

Skupini so se lani zvišali stroški storitev, poleg tega je za milijon evrov oslabil tudi finančno premoženje. Delnice so včeraj kotirale pri 64 odstotkih njihove knjigovodske vrednosti in 15 lanskim dobičkim na delnico. Za primerjavo s Krko, katere delnice kotirajo pri 14 dobičkim na delnico in 1,75-kratniku njihove knjigovodske vrednosti, vendar pa Krka ustvarja 13-odstotni donos kapitala, Salus pa le okoli petodstotni donos kapitala. V skupini je zaposlenih 150 ljudi.

Kronologija dogodkov

Septembra 2013 Kad in Soda objavita ponudbo za prodajo delnic Salusa. Cena delnice je takrat 215 evrov.

Delnica do konca leta 2013 ne narašča pretirano niti ne dosega posameznih skokov. Raste polagoma. Tako je konec leta vredna 232 evrov.

Prvi poskok se zgodi 16. januarja 2014, in sicer cena doseže 249 evrov. Do konca februarja zraste na 260 evrov.

Potem pase zgodi naglarast: 24. marca 2014 cena doseže 300 evrov. Tam okoli je ves teden, 27. marca se zgodi en posel po ceni 310 evrov.

28. marca je Salus razkril posel s Sodom in Kadom po ceni 290 evrov za delnico. Pogod-

ba ima odložni pogoj, da skupščina sprejme sklep o umiku teh delnic.

Od konca februarja do objave posla je delnica Salusa ena od tistih, s katerimi je bilo sklenjenih za več kot 100 tisoč evrov prometa, ob Alpe-tourju - delnica te družbe se je podražila za 25 odstotkov - pa je s 16-odstotno rastjo dosegala največjo rast na ljubljanski borzi.

Po tem se tečaj še dodatno povzpne, včeraj je cena 326 evrov za delnico Salusa.

Rast tečaja si lahko s ključnimi datumi ogledate v grafu ob članku.

Kje vidijo morebitno težavo malih delničarjev?

Ker so delnice prinosniške, se ne ve, kdo so drugi kupci, ne kdo so prodajalci. Ne ve se niti, koliko delnic obvladuje uprava, ne kdo pravzaprav obvladuje podjetje. Teza nekaterih malih delničarjev pa je, da kronologija poslov in cene morda kažejo na morebitno zidanje tečaja, da bi upravicili nakupno ceno od Kada in Soda, da bi torej s prodajalcem dosegli kompromis o nakupu. Kaj je problem - da se mali delničarji bojijo, da sami ne bodo doživeli prevzemne ponudbe, ki bi jo poslovodstvo zaradi obvladovanja družbe moralo dati.

Salus: Vse delamo zakonito

Na Salusu na vprašanja o vplivanju na tečaj delnice odgovarjajo, da so se za nakup omenjenih delnic pogajali v skladu z javnim zbiranjem ponudb Kada in Soda, neodvisno od Salusa oziroma članov uprave. Dodajajo, da člani uprave, poslovodstvo in zaposleni delnice pridobivajo skladno s pravili borze in veljavno zakonodajo, o njihovi pridobitvi pa vselej objavljajo na spletnih straneh ljubljanske borze.

»Hkrati vljudno opozarja-

mo, da bi prav takšna neresnična in zavajajoča informacija oziroma domneva, ki bi jo posredovali javnosti, lahko predstavljala tržno manipulacijo. Določba 374. člena ZTFI namreč določa, da je tržna manipulacija razširjanje informacije, ki daje ali je verjetno, da lahko daje napačen ali zavajajoč znak glede finančnega instrumenta, vključno z razširjanjem govoric in napačnih ali zavajajočih novic, prek medijev, vključno s svetovnim spletom ali kakorkoli drugače, če oseba, ki razširja informacijo, ve ali bi morala vedeti, da je informacija napačna ali zavajajoča.

Tržne manipulacije pa seveda ne more predstavljati nakup lastnih delnic z namenom umika v okviru postopka z javnim zbiranjem ponudb,« še pojasni v Salusu. Vprašanja in odgovore v celoti objavljamo na spletu (<http://www.finance.si/8801240>).

Kaj dela ATVP?

Agencijo za trg vrednostnih papirjev (ATVP) smo vprašali, ali v primeru Salus morda opazijo kaj zanimivega ali pa so gibanja cen delnice in naslednje dogodkov povsem običajni in normalni. ATVP odgovarja, da na vprašanja ne morejo odgovoriti, saj so vse informacije v zvezi s konkretnimi nadzornimi postopki ATVP zaupne. Tudi na vprašanje, ali je Salus v kakšnem postopku, niso želeli odgovoriti. Na splošno pa so pojasnili, da ATVP preverja vse informacije, ki kažejo na možnost kršitve obstoječe zakonodaje, in vselej, ko na trgu zazna sum kršitev, ukrepa v skladu z zakonskimi pooblastili. V celoti vprašanja in odgovore objavljamo na spletu (<http://www.finance.si/8801242>).

Kaj pravijo na Kadu in Sodu?

Kapitalska družba (Kad) in Slovenska odškodninska družba (Sod) sta sporočili, da sta po-

Page: 4

Reach: 52000

Country: SLOVENIA

Size: 1005 cm2

2 / 3

stopke prodaje delnic Salusa vodili na transparenten in konkurenčen način. Oglas za javno zbiranje ponudb so objavili konec septembra, ponudbe pa so lahko oddali vsi vlagatelji, ki so bili zainteresirani za nakup. Na vprašanje, kako so določili ceno delnice v ponudbi in kako se jim je uspelo dogovoriti za višjo ceno, kot je bila tedaj tržna na Ljubljanski borzi, niso odgovorili. Vprašanja in odgovori so v celoti na spletu (<http://www.finance.si/8801246>).

Ocena analitikov

Analitiki, ki ne želijo biti imenovani, pravijo, da je rast cene delnice verjetno posledica nizke cene delnice. Rast v zadnjem obdobju sicer sovpadajo s objavo podatkov o lanskem poslovanju. Na kratek rok delničarji z manipulacijo – če je do te prišlo – seveda ne bi bili oškodovani, saj je cena delnice zrasla. Škoda nastane – kot pravijo tudi mali delničarji –, da od njih nihče ne če kupiti.

Kaj se vidi in kaj se domneva o lastnikih?

Uradno uprava družbe skorajda nima delnic. Poleg nedavne nakupa 78 delnic člana uprava Žige Hienga v Salusu pravijo, da ima predsednik uprave Miha Lavrič in z njim povezane osebe zgolj 64 delnic. Toda na skupščini delničarjev imajo vsaj v zadnjih petih letih največ glasov ožje poslovodstvo skupaj z nadzornim svetom in zaposleni. Miha Lavrič je lani glasoval s 5.901 delnico, kar je pet odstotkov družbe. Težava je v tem, da ima Salus, kot že rečeno, prinosniške delnice. Na lanski skupščini delničarjev so imeli tako uprava in zaposleni po naših izračunih najmanj 37 odstotkov na skupščini zastopanih glasov. S koliko glasovi so zastopali člani uprave in nadzornega sveta, si lahko pogledate v priloženi tabeli. Pred letom 2010, to je pred smrtjo Igorja Jenka, so imeli zaposleni na skupščini več kot polovico glasov.

Z zaporednimi umiki lastnik

delnic se tako še povečuje lastniški vpliv uprave, ne da bi pri tem dali prevzemno ponudbo. To bo že tretji umik delnic Salusa v zadnjih treh letih, skupno pa se je število delnic s tem skrčilo za četrtno. Finančno si to družba lahko privoščiti, saj razpolaga s precejšnjimi presežki. Konec minulega leta je imela skupina 687 tisoč evrov posojil ob 86 milijonih evrov kapitala. Prvi umik je Salus naredil leta 2011, ko je umaknil 13.480 lastnih delnic (zmanjšanje za desetino). Nato je Salus lani umaknil še 8.700 delnic. Sodeč po lanskem letnem poročilu, je večino teh delnic kupil na borzi v letih 2012 in 2013. Tokratno zmanjšanje bo za več kot desetino in največji dozdajšnji umik lastnih delnic te družbe. Od Soda in Kada je namreč odkupil 11.881 delnic.

Ali se morda ponavlja primer MKZ?

Leta 2006 Zvon Dva Holding prevzema Mladinsko knjigo Založbo, cena za male delničarje je 26,70 evra, čeprav so pričakovali ponudbo nad 80 evrov. Kaj

se je po mnenju malih delničarjev pripetilo? Kad in Sod sta Zvonu Dva svoje delnice MKZ že leta 2004 prodala za 30 evrov na delnico, mali delničarji so trdili, da je Zvon Dva tako že leta 2004 brez prevzema obvladoval MKZ. Takrat naj bi usklajeno delovale družbe Zvon Ena Holding, Zvon Dva Holding, Krekova družba PDZU, NFD 1, Etol, Komet Metlika, Radenska, Sestavljeno podjetje MK, Kad, Sod in mariborska nadškofija. Tako je logično, da jim je Zvon Dva lahko ponudil nizko ceno. Sum o usklajenem delovanju so prijavi tudi ATP, kjer pa niso ugotovili nič oprjemljivega. Ko je Zvon Dva imel približno 70 odstotkov MKZ, so začeli odkupovati lastne delnice, po pojasnilih Zvona z namenom širitve poslovanja, a mali delničarji so opozarjali, da gre vseskozi za izčrpanje. Po bankrotu Zvonov in mariborske nadškofije je polovični delež MKZ na koncu pristal na dražbi, kjer so ga na začetku letošnjega aprila kupila Učila International.

Zakaj je bilo treba višati borzni tečaj?

■ Da bi se lahko odločili, kdo ima prav, ali gre torej mor da samo za obračun malega delničarja z družbo, nam manjka odgovor na zgornje vprašanje.

Salus namreč trenutno nima sklepa skupščine, da sploh lahko in pod kakšnimi pogoji lahko kupuje lastne delnice. Sklep za današnje skupščino se glasi: skupščina pooblašča upravo družbe in nadzorni svet, da določita postopek in način, po katerem se izvede odkup in umik lastnih delnic. Hkrati najprej pooblašča upravo za odkup paketa lastnih del-

nic od delničarjev Soda in Kada po ceni 290 evrov. To je v skladu s sedmo alinejo člena zakona o gospodarskih družbah, ki določa pogoje pridobivanja lastnih delnic. Navadno družbe lastne delnice kupujejo drugače, in sicer v skladu z osmo alinejo istega zakona, ki določa, da se jih lahko kupuje na podlagi predhodnega sklepa skupščine, ki veča največ 36 mesecev in določa najvišjo in najnižjo nakupno ceno in število delnic. Denimo Krka ima določeno, da lahko kupuje lastne delnice po vsakokratni tržni ceni

in po pogojih, ki ne vplivajo na prevladujoče tržne razmere. Salus pri svojem načinu nima zaveze posla na trgu. Logično je, da Salusu Kad in Sod nista želela prodati po manj kot po 290 evrov za delnico. Vendar je posel sklenjen zunaj trga in bi tržna cena lahko ostala na 230 evrih. Vendar pa je potem vprašanje, kako bi pred delničarji danes upravičili, da so Kadu in Sodu plačali 290 evrov, če pa je cena na borzi veliko nižja. Lahko pa bi šlo tudi za poseg v prevzemna razmerja med samimi bloki delničarjev.

Page: 4

Reach: 52000

Country: SLOVENIA

Size: 1005 cm2

3 / 3

Kako je Salus kupoval lastne delnice

► v EUR

