



Page: 4

Reach: 51000

Country: SLOVENIA

Size: 1144 cm2

1 / 3

Cinven da do 140 evrov za Telekom. Kaj se zgodi, če se proda, in kaj, če ne?

Končna odločitev o prodaji bo po neuradnih podatkih padla danes

P PETRA SOVDAT
petra.sovdat@finance.si

Državni SDH naj bi predvidoma danes odločil o prodaji Telekoma Slovenije. Zaradi usklajevanj se lahko sicer odločitev zavleče še za kak dan, pravijo viri. Nato je na potezi še vlada kot skupščina SDH - uprava po vseh političnih vtikanjih noče sama prevzeti odgovornosti za odločitev. Neuradno je slišati, da naj večjih težav zaradi vlade ne bi bilo. A to je Slovenija, dokler ni podpisano in zapечатeno, je vse možno. Zato analiziramo, kaj se bo dogajalo, če bo Telekom prodan, in kaj, če ne bo.

Takšna je po naših zanesljivih podatkih končna Cinvenova ponudba. **Fiksni del kupnine** znaša 130 evrov. Ker pa je bila dividenda že potrjena in bo izplačana do konca junija - dotlej pa ne gre pričakovati, da bi bila prodaja uradno potrjena, saj bo potrebna še presoja koncentracije, verjetno pred evropsko komisijo -, bo dejanska kupnina za delnico 120 evrov za lot.

Prvi možni dodatek h kupnini je vezan na uspešnost tožb zoper Telekom. Znaša do 15 evrov na delnico. Kakšna je meja, kjer bi se še izplačal dodatek, ni znano. Je pa uprava Telekoma ocenila, da več kot 50 milijonov evrov, kolikor rezervacij so naredili, ne bi smeli plačati.

Drugi možni dodatek je vezan na uspešnost poslovanja. Ta po končni Cinvenovi ponudbi znaša do pet evrov na delnico. Ni pa znano, koliko bi Telekom moral popraviti poslovanje in na katerih področjih, da bi delničarji dobili dodatek.

Prvi bi kupnine dobili država, Kad, Pozavarovalnica Sava in Zavarovalnica Triglav, ki so združene v prodajni konzorcij. Tiskupaj prodajajo 72,75 odstotka Telekoma. Država bi tako dobi-

la med 523,85 in 611,16 milijona evrov kupnine. Še to, država lahko kupnino porabi le za dve stvari: ali za zmanjšanje javnega dolga ali za nove naložbe. Državni Kad, ki skrbi za pokojnine javnih uslužbencev, pa še med 43,82 in 51,12 milijona evrov kupnine.

Še vedno v igri tudi nakup terjatev T-2?

Po neuradnih podatkih se Cinven še vedno zanima tudi za odkup terjatev telekomunikacijskega operaterja T2, kar smo razkrili že pred tedni. Če bi Cinven kupil tudi terjatve do T2, bi verjetno tudi načrtovano združevanje vplivalo na dodatek, ki je vezan na uspešnost poslovanja.

Iz DUTB so včeraj sporočili, da se v končanem krogu prodaje 150 milijonov evrov terjatev niso odločili za nobenega od ponudnikov. Poleg Cinvena - ki je slabi banki zanimanje izrazil šele pred mesecem - sta se za odkup zanimala še Telemach oziroma njegov ameriški lastnik, sklad KKR, ter drugi največji slovenski mobilni operater Simobil oziroma njegov lastnik Telekom Austria.

KAJ BO, ČE SE TELEKOM PRODA

1 Kdaj dobite denar, če ste delničarji?

Ne še tako kmalu. Prevzem mora kupec namreč objaviti šele, ko pridobi vsa dovoljenja (konkurenčno in od ATPV). Šele po tem bi bila objavljena prevzemna namera, prevzemna ponudba pa sledi najprej 10 in najpozneje 30 dni po tem. Če obvelja zadnja ponudba, se bo na račune delničarjev steklo med 780,66 in

910,77 milijona evrov kapitala. To bo dobro vplivalo na šibko notranjo porabo, ki se od krize kar ne more pobrati.

2 Kdaj boste morali plačati davek od kapitalnega dobička?

Po pojasnilu Fursa takoj, za celotno kupnino, torej tudi morebitne dodatke, čeprav ni znano, kdaj in ali bi sploh bili izplačani. Celotno pojasnilo Fursa najdete na spletu (www.finance.si/8822381).

3 Kaj bo z delovnimi mesti v Telekomu?

Število teh se bo zmanjševalo. Telekom v Sloveniji zaposluje 2.500 ljudi, kar je še približno 600 preveč po oceni zdajšnje uprave.

4 Kaj bo s poslovanjem Telekoma?

Bolj bo osredotočeno, saj bo imel le enega lastnika, z enim interesom. Pisali smo že, da je telekomunikacijska panoga v zatonu, vsi telekomunikacijski operaterji iščejo nove vire prihodkov, predvsem povezane s finančnimi in zdravstvenimi storitvami, varovanjem ...

5 Bo Cinven do »konca življenja« lastnik Telekoma?

Ne. Skladi so v družbah predvidoma od tri do pet let. Te očistijo, konsolidirajo in navadno prodajo strateškim partnerjem. Spomnimo, da se zaradi ohlajanja telekomunikacijske panoga tudi lastniško konsolidira, analitiki pričakujejo, da bo v Evropi ostalo od štiri do pet telekomov.

KAJ BO, ČE SE TELEKOM NE PRODA

1 Kaj bo z delnico Telekomoma?

Tabo po pričakovanjih spet izgubljala vrednost. To se je lepo pokazalo v zadnjih dneh, ko je zavladal pesimizem v zvezi s prodajo. Prav tako se bo vrednost zniževala zaradi pričakovanega poslabšanja poslovanja - trg se krči, če Telekom ne bo odpuščal, kot načrtuje uprava, utegne biti v rdečih številkah že prihodnje leto, kažejo interne projekcije, ki smo jih že razkrili.

2 Kakšen je rezervni scenarij?

Ali nov postopek za prodajo - kar se po morebitnem propadu prodaje ne bi smelo zgoditi v kratkem času - ali pa javna ponudba delnic (IPO) na eni od večjih borz. A tudi tako bi država izgubila večino, verjetno še ceneje, saj bi se lastništvo razpršilo, pri tem pa se premija ne ustvarja.

3 Kaj bilo z zaposlenimi?

Povsem isto kot ob prodaji. Šef Telekomoma Rudolf Skobe je že napovedal odpuščanja - letos 230, prihodnje leto pa 225 zaposlenih.

4 Kaj bo s poslovanjem Telekomoma?

Telekomu so že v prvem četrtletju letos za šest odstotkov upadli prihodki, EBITDA rešuje z zniževanjem stroškov. Pri tem je bila uprava v zadnjem letu uspešna, a bo še morala pospešiti nižanje stroškov.

5 Kdo bo prevzel tveganje in stroške?

Davkoplačevalci, mali delničarji in uporabniki storitev. Lastniki, tudi tisti, ki ne morejo vplivati, namreč prek lastništva plačujejo »ceno« previsokih stroškov Telekomoma, ki se ustvarjajo tudi zaradi raznih svetovalnih pogodb »prijateljev«, pa tudi, ker ima Telekom premajhen obseg prihodkov. Če Telekom ne bo prodan, bo družba SDH izdala račun za še približno dva milijona evrov za stroške, ki jih je imela v postopku prodaje.

Kaj je Cinven

Cinven je evropski zasebni naložbeni sklad, ustanovljen v Londonu leta 1977. Ima več skladov, usmerjeni so v več panog - tudi v farmacijo in telekomunikacije. Med vlagatelji v Cinvenove sklade so pokojninski skladi, tudi državni, pa živiljenjske zavarovalnice in mednarodne fundacije. Pisarne imajo v Londonu, Guernseyju, Parizu, Milanu, Luksemburgu, Hongkongu, letos pa odpirajo še pisarni v Madridu in New Yorku. Večinoma vlagajo v evropske družbe oziroma družbe katerih glavni trg je Evropa.

Od leta 1988 je Cinven izpeljal več kot sto naložb v podjetja po Evropi, skupna vrednost teh je več kot 70 milijard evrov. Lani je Cinven vložil 1,2 milijarde evrov v pet novih podjetij v naložbenem portfelju, njihova lanska realizacija, ki se nanaša na končane naložbe, pa znaša okoli 3,4 milijarde evrov.

Njihova značilnost je, da sami ne upravljajo podjetij, torej menedžment ostane lokalni, kar je verjetno dobra novica za Rudolfa Skobeta. So pa člani upravnih odborov oziroma nadzornih svetov.

V telekomunikacije Cinven vlaga že 20 let; med drugim so, pravijo, pomagali ustvariti dva vodilna telekomunikacijska operaterja v Franciji (Numerable Group) in na Nizozemskem (Ziggo). V prvo skupino so prek več akvizicij dokončno vstopili leta 2007; v času, ko so bili njihov lastnik, so v podjetje vložili 1,4 milijarde evrov, iz podjetja pa so prej javne izdaje delnic izstopili leta 2013. Lastnik Zigga so bili do marca 2012, ko so iz družbe prav tako izstopili prek javne ponudbe, v podjetje pa so vložili več kot milijardo evrov. Francoski operater zdaj kotira na pariški borzi, nizozemski pa na amsterdamski.

T.S.

Page: 4

Reach: 51000

Country: SLOVENIA

Size: 1144 cm2

3 / 3

120

evrov za delnico je fiksni del kupnine iz zadnje Cinvnove ponudbe za Telekom. Zdajšnji lastniki lahko obdržijo še 10 evrov bruto dividende.

do 15

evrov dodatka h kupnini lahko dobijo delničarji ob ugodnem razpletu tožb zoper Telekom.

do 5

evrov dodatka h kupnini bi dobili ob uspešnem poslovanju Telekoma.

780,66–910,77

milijonov evrov denarja bi se steklo na slovenski kapitalski trg.

72,75 %

Telekoma prodajajo država, Kad, Sava Re in Zavarovalnica Triglav.

109

evrov za delnico ali 4,81 odstotka več kot v torek je bilo treba včeraj odšteti za delnico Telekoma. Ta je v prejšnjih dveh dneh izgubila 10 odstotkov vrednosti, rast je posledica optimizma pri napredku postopka prodaje.

”Prepričan nas je potencial Telekoma Slovenije. Gre za dobro podjetje, z dobro infrastrukturo, kadri, informacijsko tehnologijo. Ampak delo ni dokončano, predvsem pri omrežju. Na nekaterih območjih je pokritje dobro, a nikakor ne povsod.



”Če nam bo uspelo kupiti Telekom, bomo vsako leto vložili okoli sto milijonov evrov.

■ Nicolas Paulmier, partner v Cinvenu, v januarskem intervjuju za Finance

