



S prodajami 15 družb do 739 milijono v evrov. Dajmo!

Na prodajnem seznamu vlade je več podjetij, ki potrebujejo predhodno dokapitalizacijo oziroma za nakup katerih bi morali kupcem – plačati

I Janez Tomažič, Monika Weiss, Petra Sovdat
finance@finance.si

Kolikšen bi bil lahko izkupiček za državne deleže, katerih prodajo zdaj obljublja vlada Alenke Bratušek?

TELEKOM SLOVENIJE

620 mio EUR
(73,82 % v lasti RS, Kada, Soda, Modre zavarovalnice)

Telekom je najboljšje premoženje v svežnju, če bi kupec plačal 130 evrov za delnico (borzna manj kot 100, upoštevati je treba še prevzemno premijo), bi bil iztržek 620 milijonov evrov. Skupina Telekom je leta 2012 ustvarila 793,1 milijona evrov poslovnih prihodkov, kar je 3,8 odstotka manj kot leta 2011. EBITDA je dosegel 241,5 milijona evrov in ima 30,4-odstotni delež v poslovnih prihodkih. Imeli so 43,5 milijona evrov čistega dobička, kar je za 28 odstotkov oziroma za 9,5 milijona evrov več kot leta 2011.

NKBM

0 mio EUR
(80,00 % v lasti RS)

Danes bo objavljen predlog dokapitalizacije NKBM; neuradno potrebuje od 300 do 400 milijonov evrov svežega kapitala (odobreni kapital). Kdo bo dokapitaliziral NKBM, ki je v zadnjih dveh letih izkazala 287 milijonov evrov čiste izgube in ima slabo desetino trga, še ni jasno. Omenja se le država, ki je z nedavno konverzijo posojila CoCo v lastništvo nacionalizirala NKBM, a ta zdaj prav tako napoveduje prodajo NKBM. Ali drugače: za NKBM bo treba morebitnemu kupcu plačati in se ob visokih dokapitalizacijskih potrebah ne more govoriti o iztržku, ki bi ga s prodajo

(strategu) dobila država (in z njo 97 tisoč malih delničarjev NKBM).

ADRIA AIRWAYS

5 mio EUR
(69,87 % v lasti RS)

Lani je letalski prevoznik ustvaril 10,8 milijona evrov čiste izgube, kar je 10,2 odstotka manj kot predlanskim, a pod načrtom (7,5 milijona evrov izgube). Predsednik uprave Mark Anžur za leto napoveduje pozitiven rezultat; v prvih dveh mesecih je bilo 4,6 milijona evrov čiste izgube, kar je 25 odstotkov manj kot v istem lanskem obdobju. Država je Adrio zaradi finančnih težav nazadnje s 50 milijoni dokapitalizirala septembra 2011, evropska komisija proučuje morebitno kršitev pravila o državni pomoči.

Poteka sicer prodaja 74,9 odstotka AA (država plus banke); kot je pred nedavnim izjavil prvi človek družbe, »je prepričan, da AA lahko dobi strateškega partnerja, lahko pa preživi tudi brez njega«. Dnevnik je marca poročal, da morebitni kupci AA višajo svoje ponudbe. Ker rezultati podjetja za lani še niso znani, smo državni delež ocenili na grobo.

ELAN

0 mio EUR
(66,37 % v lasti PDP)

Po dveh letih prodajnih prizadevanj je aprila lastniški vstop v Elan odpovedal angleški investicijski sklad Argus Capital. Razlog naj bi bili slabi rezultati. V proizvajalcu športnih izdelkov so računali na 15 milijonov evrov dokapitalizacije, s to bi lahko – poleg vlaganja v razvoj – povrnili 10 milijonov evrov nedovoljene državne pomoči (evropska komisija je kot nedovoljeno prepoznala državno dokapitalizacijo iz leta

Page: 3

Reach: 57000

Country: SLOVENIA

Size: 869 cm2

2 / 3

2008). Zaradi bremena evropske kazni iztržka ob morebitni prodaji za državo ne bi bilo.

AERO CELJE

1,5 mio EUR
(32,60 % v lasti PDP)

Aero, ki je predlanskim imel 1,7 milijona evrov izgube, je državni PDP poskušal prodati lani. A je kljub domnevnemu interesu prodaja propadla. Težko ga bo prodati v obnovljeni privatizaciji, država si za svoj delež lahko obeta 1,5 milijona evrov.

HELIOS

30 mio EUR
(17,85 % v lasti Kada, Modre zavarovalnice)

Prodaja proizvajalca barv, ki je lani ob 337,9 milijona evrov čistih prihodkov ustvaril 4,4 milijona čistega dobička, poteka. Skupina je v prvem četrtletju sicer ustvarila 852 tisoč evrov izgube, ki je manjša od lanske v tem obdobju.

Za Helios bodo prodajalci dobili nekaj premije nad tržno ceno, državni delež je vreden okoli 30 milijonov evrov.

AERODROM LJUBLJANA

22,6 mio EUR
(64,85 % v lasti RS, Kada, Soda)

Aerodrom Ljubljana je vreden 22 milijonov evrov s 30-odstotno premijo nad tržno ceno, pri prodaji tega infrastrukturnega podjetja je pričakovati upor, zato smo ga ocenili zelo konservativno. Osrednja naložba aerodroma je gradnja

novega potniškega terminala do leta 2017; od skoraj 60 milijonov evrov bo 14,2 milijona financiranih iz EU.

ADRIA AIRWAYS TEHNIKA

0 mio EUR
(67,36 % v lasti PDP)

Podjetje, ki popravlja in vzdržuje letala, je v solasti PDP in Aerodroma, rezultatov za lani še ni objavilo. Ima pa akumulirano izgubo; zgolj predlanskim je bila 4,4 milijona evrov. Je težko prodajljivo.

CINKARNA CELJE

22 mio EUR
(31,41 % v lasti Kada, Soda)

Poslovanje Cinkarne se slabša, najugodnejši trenutek za prodajo, ki teče že dalj časa, je zamujen. Pričakujemo nekaj premije nad borznim tečajem.

GOSPODARSKO RAZSTAVIŠČE

5 mio EUR
(30,74 % v lasti Kada, DSU)

Ocena vrednosti je približna, vrednost podjetja je nepremičnina sredi Ljubljane, sejemška dejavnost pa je v zatonu.

UNIOR

4,8 mio EUR
(53,63 % v lasti PDP)

Zreški Unior bi bilo pred prodajo smiselno ločiti na turistični in železarski del. Če se bo podjetje prodalo v celoti, bo izkupiček nekaj nad borzno ceno. Unior je v prvih treh mesecih letos ustvaril 44 milijonov evrov prihodkov

od prodaje, kar je 5,3 odstotka več kot v istem obdobju lani, čisti dobiček je glede na lani povečal za 81,6 odstotka, na dva milijona evrov.

PALOMA

0 mio EUR
(70,97 % v lasti PDP)

Papirna družba je v krizi vodenja, prezadolžena, za sabo ima več spodletelih poskusov prodaje. Trenutno kupci niso pripravljeni plačati kupnine.

ŽITO

10 mio EUR
(37,23 % v lasti Kada, Soda)

Prodaja pekarske družbe je bila večkrat neuspešna. Prodajna cena na delnico bi bila nekaj nad borzno, ki je ta hip pri 55 evrih.

TERME OLIMIA

8 mio EUR
(73,34 % v lasti SŽ, NKBM, Kada, Soda)

Za Terme Olimia, ki delajo v turistični panogi, bi se dalo iztržiti okoli osem milijonov evrov. Ta hip je naprodaj veliko toplic.

FOTONA

10,5 mio EUR
(70,48 % v lasti PDP)

Prodajni postopek za proizvajalko optoelektronskih naprav poteka, težava pa so nerazčiščeni patentni spori. Pričakovana kupnina okoli 10 milijonov evrov. ●

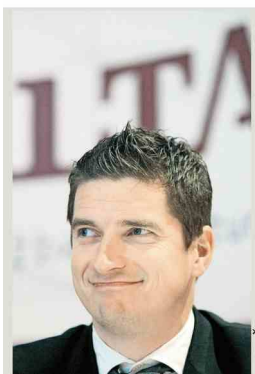
Page: 3

Reach: 57000

Country: SLOVENIA

Size: 869 cm2

3 / 3



► **Simon Mastnak, Alta:** »Po novici, da se bo Alex Ferguson* upokojil, je vladna napoved privatizacije že druga dobra novica tega tedna. Upam, da bodo prodaje tudi uresničene, saj se o prodaji nekaterih omenjenih družb pogovarjamo že vsaj 10 let. Resnost političnih namer se bo pokazala precej hitro, saj se postopek prodaje Heliosa počasi končuje. Prodaja teh podjetij je v nacionalnem interesu.«

► **dolgoletni trener angleškega nogometnega kluba Manchester United*



► **Matej Lahovnik, ljubljanska ekonomska fakulteta:** »Na seznamu je veliko naložb, ki bi jih Sod tako ali tako moral prodati, saj mu leta 2016 zapade obveznica SOS2E. Edino podjetje, ki ga lahko uvrstimo med 'blue chipe', je Telekom. Prepričan sem, da večina podjetij ne bo prodana zaradi nacionalnega interesa. Velika verjetnost je, da bodo izločili Aerodrom, ker ga bodo označili za infrastrukturo, čeprav je naprodaj le koncesionar. Nekaterih družb, denimo Adrie, ki ima v proračunu že inventarno številko, pa nihče noče. Obljubljamo, da bomo prodali tisto, za kar večinoma ni resnega kupca, ne damo pa na seznam naložb, ki bi jih zlahka in dobro prodali, denimo Triglava in Petrola. Škoda.«



► **Andraž Grahek, analitik:** »Že videno, bi bil prvi komentar. Gre za družbe, ki so že bile na seznamih podjetij, ki jih država ne namerava oziroma ne more strateško podpirati. Prodajni procesi pri nekaterih podjetjih s seznama so že začeti, celo večkrat že neuspešni – in poslovanje večine teh podjetij je danes slabše, kot je bilo ob prvi omembi, da gredo v prodajo. Očitno je seznam usklajen zlasti s Sodom, ki mora prodajati. Vprašanje pa je, kje je denimo Petrol. Zaradi kakšnih interesov ga ni? Največ si lahko obetamo od prodaje Telekoma, a počakajmo – verodostojno bo, ko bo prva prodaja končana.«