

# Ujetnica slabe konjunktura in lastniškega statusa quo

**Nama, blagovnica na gradbišču** Na julijski skupščini bodo delili dividende, letos pa bodo rezultati slabši – Kdo si želi padanja tečaja delnice?

**LJUBLJANA** – Najstarejša slovenska blagovnica, ljubljanska Nama, bo svojim delničarjem za leto 2014 ponudila dividende. Ne zelo bogatih, pa vendarle: delnica daje donos v času, ko kriza odžira kruh vsem trgovcem, tistim v mestnih središčih pa še posebno. Za nameček je ljubljanska blagovnica že pol leta skoraj odrezana od sveta (kupcev).

## BOŽENA KRIŽNIK

Skupščina delničarjev Nama je bila sprva sklicana za junij, nato preklicana in prestavljena na 20. julij. Pozornost pa je vzbudila predlagana razširitev dnevnega reda, objavljena na spletnih straneh Ljubljanske borze. Eden od dveh približno polovičnih lastnikov, Adriatic Slovenica (AS), je od uprave družbe zahteval informacijo o kratkoročni in dolgoročni plačilni sposobnosti in kapitalski ustreznosti – skladno z določili stečajnega zakona – ter informacijo o poteku in učinkih sprejetih sanacijskih ukrepov ter o rezultatih poslovanja v letošnjem prvem polletju.

V obrazložitvi zahteve se delničar sklicuje na kontinuirano zmanjševanje vrednosti delnice Nama, ustvarjanje izgube iz glavne dejavnosti, zaradi česar bi se lahko dodatno poslabšala premoženjsko stanje in rezultati družbe v škodo tako njenih upnikov kot lastnikov. Lastnike skrbi, ali bosta plačilna sposobnost Nama in njena kapitalna ustreznost tudi za naprej omogočali lastnikom primeren donos na vloženi kapital.

## Gradbišče povzroča izgubo

Uprava, ki jo vodi **Mira Kaporčič Veljič**, je pojasnilo objavila že dva tedna pred skupščino. Pravi, da kontinuirano spremlja kazalnike finančnega poslovanja družbe, in zagotavlja, da ta posluje zakonito in skladno s pravili poslovnofinančne stroke. Kratkoročno in dolgoročno je Nama plačilno sposobna ter kapitalsko ustrežna. Nima neporavnanih zapadlih obveznosti,

sposobna jih je trajno poravnati. Še več, vse svoje obveznosti poravnava točno na dan zapadlosti, izjemoma celo prej. Družba je kratkoročno in dolgoročno nezadolžena. Zadnjih pet let posluje z dobičkom, pozitiven izid pričakuje tudi letos. Zato ni razloga, da bi organi družbe sprejemali ukrepe finančnega prestrukturiranja oziroma druge ukrepe po insolvenčni zakonodaji.

Kaj se torej dogaja z Namo, kaj moti lastnika? Veljičeva je za *Delo* pojasnila, da Nama posluje izrazito ciklično. Prva dva kvartala so rezultati slabši, druga dva boljši. Večji del prihodkov družbe ustvari ljubljanska blagovnica, ki je letos celotno letošnje prvo polletje delala tako rekoč na gradbišču. Zato je bil prvi kvartal slabši kot lani. S polletnimi rezultati delničarjev se niso seznanili, na Seonetu pa najdemo izid za trimesečje.

V tem obdobju je družba (v sestavi ima poleg ljubljanske še škofjeloško blagovnico, trgovino G-Star v Cityparku in Blagovni center) ustvarila 2,66 milijona evrov čistih prihodkov od prodaje, to je manj kot v primerljivem obdobju lani in manj od načrtovanega. Izpad je deloma nadomestila z racionalizacijo, a je v treh mesecih kljub temu ustvarila 107.000 evrov izgube. Ves ta čas je bila Slovenska cesta v Ljubljani zaprta za ves promet, saj na njej potekajo gradbena dela zaradi obnove komunalne infrastrukture in rekonstrukcije odseka med Čopovo in Šubičevno ulico. Zaprtje ceste pa pomembno poslabšuje poslovanje ljubljanske veleblagovnice.

»Kljub temu,« poudarja Kaporčič Veljičeva, »smo daleč od tega, da bi bil obstoj Nama kot delniške družbe negotov. In to smo nemudoma sporočili delničarjem, saj njihova vprašanja odpirajo dvome in škodujejo družbi. Nimamo težav ne s plačilno sposobnostjo ne s kapitalsko ustreznostjo. Delamo z dobičkom, delimo dividende. Poleg tega je Nama popolnoma nezadolžena, plačuje na rok, služi s kasaskonti. Ne moremo zanikati, da med recesijo nismo izgubljali trga, in res je, v času, ko je cesta zaprta, imamo izgubo. A pričakujemo, da bodo dela v doglednem času opravljena in da

bomo tudi letošnje poslovno leto vendarle sklenili z dobičkom.«

Lastnik AS pa tarna tudi nad padanjem vrednosti delnice. Vpogled v arhiv borznih tečajev pokaže nenavadno sliko: v letu dni ima krivulja natančno obliko treh različno visokih stopnic. Tri mesece je tečaj NALN 21,90 evra, nato se po poslu z dvema delnicama zniža na 19 evrov, po nadaljnjih dobrih treh mesecih (po prodaji desetih delnic) pade na 18 evrov, v začetku julija (ko lastnika zamenja deset delnic) pade na 16,3 evra.

Takšno gibanje postane logično, če upoštevamo lastniško strukturo družbe, za katero sta se pred osmimi leti spopadla dva »petelina«. Nama je bila vedno zanimiva tudi ali predvsem kot nepremičninska naložba. Zavarovalnica Triglav je imela v izhodišču skupaj s svojimi skladi okoli polovični delež družbe, KD Holding Matjaža Gantarja (lastnika AS) pa dobro petino.

## »Za dobro ceno vse naprodaj«

Oba sta se poleti 2007 potegovala za Sodov okoli 20-odstotni delež, a je zmagal KD, ki je za delnico ponudil 27,50 evra, torej pol evra več kot Triglav. Nato je Gantar objavil prevzemno ponudbo, upajoč, da se bo nanjo odzval tudi Triglav. A se ni. Tako sta oba obtičala pri nekaj nad oziroma nekaj pod 50 odstotki, malenkost so obdržali **mali delničarji**. Matjaž Gantar izida tedaj ni jemal kot poraz, zanj je pomenil razpršitev rizika. Takrat nihče ni pričakoval, da bo ostal dolgoročni lastnik Nama, saj je, kot je vedno poudarjal, »za dobro ceno vse naprodaj«.

Ampak strateškega kupca, ki bi ponudil dobro ceno, ni bilo na spregled. Partnerja sta vsa leta sobivala v statusu quo, brez pravega vpliva na upravljanje, Nama je postala njuna ujetnica (brez strateškega lastnika). Delnica je bila vsa leta izrazito nelikvidna, hkrati pa je bilo mogoče z nekaj minornimi posli tečaj delnice oblikovati po svojih željah. Eden od možnih scenarijev za nadaljevanje zgodbe je, da eden od lastnikov želi izstopiti iz naložbe, a mu drugi (ali nekdo tretji) to otežuje. Poskušamo pridobiti pojasnila obeh velikih lastnikov.

Page: 8

Reach: 157000

Country: SLOVENIA

Size: 783 cm2

2 / 2



### Lastniki družbe Nama, d. d.

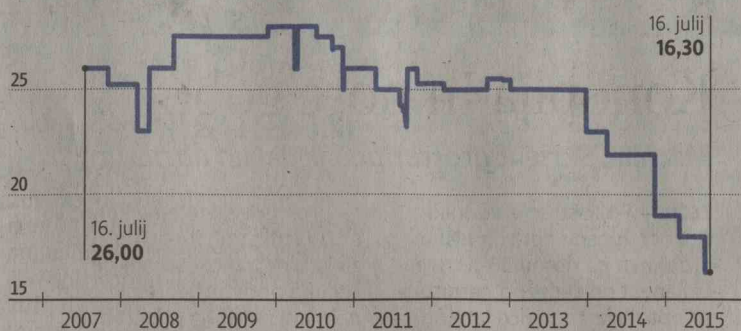
v odstotkih



DELO Vir: Nama

### Delnica Name

v evrih



DELO Vir: LJSF