

Page: 4

Reach: 51000

Country: SLOVENIA

Size: 1102 cm2



1 / 4

(NE)PRIVATIZACIJA**Veberleaks in afere Cerarja tolčejo po privatizaciji Telekomoma in vašem žepu**

Kaj bo s privatizacijo Telekomoma Slovenije in zakaj kolega Jure Ugovšek ne prodaja delnic

TANJA SMREKAR
tanja.smrekar@finance.si

Kako bo afera Veberleaks, torej naročilo obrambnega ministra Janka Vebra vojaški obveščevalni službi, naj naredi analizo pozitivnih in negativnih učinkov privatizacije Telekomoma, vplivala na ceno delnice in sploh na privatizacijo Telekomoma Slovenije? Bi se morali bati, da bomo ob vseh aferah Mira Cerarja oziroma njegove vlade, o katerih pišemo tudi na prejšnji strani, odgnali vlagatelje, ki imajo že zdaj težave z zaupanjem v to, kar obljubi naša politika in kar se potem uresniči?

Da - odlašanje s privatizacijo in afere, Veberleaks in izjave Janka Vebra, člana vlade, ki jasno kažejo, da privatizaciji nasprotu-

je, lahko pomenijo coklo pri prodaji Telekomoma Slovenije. In da - lahko pomeni (najmanj) to, da cena ne bo tako visoka, kot pričakujejo nekateri, ki govorijo celo o tečaju 180 evrov na delnico, kar bi za ves Telekom skupaj pomenilo okoli 1,3 milijarde evrov. Več o ceni pišemo v nadaljevanju. Pa tudi o tem, zakaj kolega Jure Ugovšek, ki je tudi mali delničar Telekomoma, verjame, da bo privatizacija uspešna in da bo cena višja od trenutne borzne.

Pred tem pa še spomnimo na nedoslednost Janka Vebra iz časa, preden je postal minister za obrambo. Leta 2012 je denimo opozarjal, kako država kot lastnica izčrpa Telekom, da ta ne bo imel za naložbe ... Mi mogrede, potencialni kupec Cinven pravi, da denar pušča v podjetjih, ki jih prevzame, in zasluži tako, da sanirano in močnejšo družbo po nekaj letih proda. Nato pa

je Veber leta 2013 ob sprejemanju privatizacijskega seznama v državnem zboru dejal, da je prodaja Telekomoma izdaja (<http://www.finance.si/8819197>).

130

evrov, morda tudi manj, bi lahko bila cena, po kateri bi država še lahko prodala. Na SDH tega ne komentirajo.

145

evrov je trenutna borzna cena.

150-180

evrov je cena, ki jo analitiki pričakujejo ob prevzemu. Viri blizu »procesa privatizacije Telekomoma« te ocene označujejo za zelo optimistične.

Page: 4

Reach: 51000

Country: SLOVENIA

Size: 1102 cm2

2 / 4



„ Če bi »zatajili«, bi tujim vlagateljem poslali slabo znamenje, pokazali bi, da smo nezanesljivi

■ Grožnja, da privatizacije ne bo, je kar resna, pravijo nekateri viri. In to kljub temu, da SDH (oziroma njegov svetovalec Citigroup) postopek pelje naprej, se pogovarja in pogaja s kupci. Neuradni viri namreč ob tem pravijo: »SDH bo jasno povedal svoje stališče, ali bo prodal, in najbrž bo zato. Zavezujoče ponudbe mora sicer še dobiti, pričakujejo se aprila, ampak občutek je vseeno takšen, da so za prodajo. Je pa vprašanje, kaj bo rekla vlada, in to kljub zagotovitvi premiera Mira Cerarja, da bo privatiziral, kar je že obljubljeno.« Spomnimo na veljavo Cerarjevih besed oziroma afera in sprenevedanja, celo pri Cerarjevem soglasju fakultete za zasebno dejavnost.

■ In zakaj bi vlada sploh karkoli lahko rekla? Zato, ker bo SDH verjetno že zaradi previdnosti poskušal dobiti vsa potrebna soglasja, torej tudi svoje skupščine, to je vlade. In Miro Cerar kljub prejšnjim zagotovitvam o privatizaciji tudi ne skriva, da je (vnaprej) za »premišljeno« privatizacijo, da najraje ne bi dal infrastrukture. Član njegove vlade Janko Veber pa je - preden je to postal - prodajo Telekomoma celo označil za izdajstvo.

■ Torei vlada bi lahko hitro našla izgovor, zakaj je proti privatizaciji Telekomoma. Prvi bi lahko bil prenizka cena. A to bi bil lahko izgovor le, če bi bila cena nižja od uradno ocenjenih pričakovanj države, ki pa so skrivnost (ponudbe namreč še niso oddane). Spomnimo: potencialni kupci preverjajo tudi odškodninske tožbe zoper Telekom, ki jih je skupaj za okoli 300 milijonov evrov in ki bodo tudi vplivale na ceno (več v nadaljevanju in na <http://www.finance.si/8819155>). Poleg tega bi na ceno lahko vplivale afera in negotovost tudi glede morebitnih sprememb zakonodaje in novih obveznosti Telekomoma.

2 Izgovor bi lahko bil celo to, da se Telekom ne proda zaradi takšnih in drugačnih varnostnih nacionalnih ... zadržkov. Kar pa bi lahko bila velika težava, saj bi to nasploh pomenilo, da zavezam naše države resnično ne gre verjeti. Izogibali bi se nas v velikem loku. Namreč morebitni kupci imajo s preverjanjem in samim postopkom tudi visoke stroške, ki znašajo za vsakega celo milijon evrov in mor da zdaj že več. Plačujejo svetovalce, ocenjevalce, hodijo na sestanke...

■ Sicer pa naj bi država svetovalcema Citigroup in White & Case plačala okoli tri milijone evrov, če privatizacija uspe (dobila pa bi več sto milijonov evrov za kupnino - verjetno nekje med 650 in 700 milijoni). Če privatizacija ne uspe, bo konzorcij prodajalcev na čelu z državo poleg stroškov za svoje svetovalce - v tem primeru bi znašali nekaj sto tisoč evrov - plačal vse stroške, ki ob postopku prodaje nastajajo Telekomu in so ocenjeni na okoli dva milijona evrov, kupnine pa seveda ne bi dobili. A minus bi bil večji - država in drugi, mali vlagatelji ne bi dobili denarja, vrednost Telekomoma bi upadla...

■ Kljub vsem križem in težavam analitiki v privatizacijo še verjamejo, saj si kar ne morejo predstavljati, da bi ta spet padla v vodo. Spomnimo, prvič je padla v vodo leta 2008. Poleg tega država nujno potrebuje denar, na podlagi evropskih priporočil smo sprejeli tudi zaveze evropskim sočlanicam, da bomo privatizacijo speljali. Če bi zdaj »zatajili«, bi tujim vlagateljem poslali slabo znamenje, pokazali bi, da smo nezanesljivi, da nam (sploh) ne gre zaupati. To pa pomeni, da bi postali nezanimivi tudi za druga vlaganja.

O tem, kako in zakaj je za varnost pomembna telekomunikacijska infrastruktura in zakaj to vseeno ni razlog za ustavitev privatizacije, lahko preberete na <http://www.finance.si/8819216/>

Page: 4

Reach: 51000

Country: SLOVENIA

Size: 1102 cm2

3 / 4



■ Delnice Telekomoma so včeraj najprej precej upadle, na okoli 141 evrov, potem pa so spet zanihale navzgor, na skoraj 145 evrov. A pri tem dodajmo, da to nikakor ne pomeni, da se trg na politično-obveščevalne spletke in vmešavanje v privatizacijo ne bo odzval. To, skratka, ne pomeni, »da je vse O. K. in vse tako kot prej«. Trgovanja je bilo namreč zelo malo, ves dan le za nekaj več kot devet tisoč evrov.

■ Analitiki so kljub temu še optimisti. »Naše zadnje vrednotenje je pokazalo, da je cena brez prevzemne premije 117 evrov, prevzemni razpon pa je bil ocenjen na 150 do 180 evrov na delnico,« pravi Sašo Stanovnik.

■ Glavno vprašanje je, po koliko je Telekom ocenila država - torej za koliko bi ga še dala. Knjižgovodska vrednost delnice je 112 evrov. Neuradno so ocenjevalci vrednost ocenili nekaj nad njo, najbrž pa pod tržno ceno. Krožijo ugibanja, da bi prodala še po ceni 130 evrov ali celo nekoliko manj. A naj opozorimo - gre zgolj za ugibanja, špekulacije.

■ Pričakovanja vpletenih naj bi sicer bila nekoliko višja, prevzemna cena naj bi se gibala okoli trenutne borzne cene oziroma pri največ (!) 150 evrih na delnico, če je grozeče odškodninske tožbe ne bodo preveč oklestile. To pomeni, da bi kupec (v igri so Deutsche Telekom, sklad Cinven, morda tudi sklad Providence) za celoten Telekom plačal 980 milijonov evrov, samo država in z njo povezane osebe pa bi dobile dobrih 700 milijonov evrov. Ocena je sicer po zadnjih dogodkih zelo optimistična. A vseeno še enkrat opozorimo - zgodi se lahko marsikaj. Namreč potencialne kupce lahko poleg negotovega položaja v državi in (ne)naklonjenosti politike, ki ne nazadnje lahko za sabo potegne še kakšne naknadne zakonske spremembe glede obveznosti Telekomoma (vse z izgovorom »varnosti«), odžene (oziroma prepriča o nižjih ponudbah) tudi to, da ne morejo z dovolj veliko gotovostjo oceniti, ali (in koliko) bo Telekom tožbe, vložene proti njemu zaradi domnevnega kršenja konkurenčne zakonodaje, dobil ali izgubil.

■ Kaj torej storiti - delnice prodati ali kupiti? Če privatizacije ne bo, bi te lahko v resnici zgrmele še za več kot na 117 evrov. Tudi analitik Stanovnik nakupa ne priporoča: »Delničarji se lahko kvečjemu odločamo, ali je priporočilo 'drži' ali 'prodaj'. To pa je odvisno predvsem od tega, koliko je posamezen vlagatelj še pripravljen (in sposoben) špekulirati o privatizaciji v Sloveniji, kar je sicer sila nevhvaležno početje. Sami smo nazadnje ob analizi z začetka marca dali priporočilo 'drži'. V splošnem pa lahko le upamo oziroma, bolje, sanjamo, da živimo v normalni državi, ki pusti gospodarstvu živeti.«

Page: 4

Reach: 51000

Country: SLOVENIA

Size: 1102 cm2

4 / 4



Jure Ugovšek, novinar Financ

” Zakaj vztrajam pri delnicah Telekom Slovenije

Najprej bi rad poudaril, da ne nosim vseh jajc v eni košari: delnice Telekom Slovenije so le ena od mojih delniških naložb, preostanek delniškega portfelja je razpršen znotraj vzajemnih skladov. Prav tako bi poudaril, da se zavedam, kako tvegana je stava na izvedbo privatizacije. Držim se še enega železnega pravila osebnih financ: v delnice Telekom Slovenije imam vloženo vsoto prihrankov, ki si jo lahko privoščim izgubiti. Tako kot vsi novinarski kolegi na spletni strani (<http://www.finance.si/portfelji>) redno osvežujem in objavljam spremembe svojega naložbenega portfelja. Pri svojem delu včasih naletim na cenovno občutljive informacije, na podlagi katerih ne trgujem na borzi, vsaj dokler jih kot avtor ne objavim v časopisu.

Tako sem decembra 2013 ocenil, da je verjetnost privatizacije Telekom Slovenije razmeroma velika in da dovršen del prevzemne premije še ni vključen v ceno na borzi. Ta se mi je pri 119 evrih, kolikor je v času mojega nakupa stala delnica, pri kazalniku 4,6 EV/EBITDA (takrat sem na podlagi primerljivih prevzemov ocenjeval, da bi Telekom Slovenije lahko bil prevzet vsaj po šestkratniku kazalnika, ob optimističnem scenariju pa po osemkratniku) zdela tvegana vredna naložba. Poleg tega je dividendni donos na delnico tedaj presegal deset odstotkov. Predvideval sem, da tako velik ne bo vselej, a vseeno sem na podlagi načrtov poslovanja pričakoval stalna razmeroma velika izplačila dividend.

Poslovanje Telekom Slovenije se je odtlej sicer poslabšalo. Dobiček iz poslovanja pred amortizacijo (EBITDA) se je lani skrčil za 27 odstotkov, na 170 milijonov evrov, kar je najmanj v zadnjih desetih letih. Analitiki letos pričakujejo rast EBITDA na 200 milijonov evrov, pri čemer delnica kotira pri 6,5-kratniku kazalnika EV/EBITDA. Nekateri prevzeti v panogi so se tudi v manj evforičnih časih na borzah in času dražjega denarja sklepali po višjih vrednostih omenjenega kazalnika, zato se mi zdi vredno vztrajati. Še vedno tvegam, ker se mi zdi zadostna verjetnost, da bo prevzem sklenjen po višji ceni od trenutne tržne. Hkrati tudi pripisujem dokaj majhno verjetnost možnosti pretrganja privatizacijskega postopka.

Še enkrat pa bi rad poudaril, da tvegam s sredstvi, ki si jih lahko privoščim izgubiti. Tudi ustavitev privatizacijskega postopka in morebitni upad vrednosti delnice pod sto evrov me ne bi spravila v pretirano neprijeten položaj.