



Zadovoljen mali delničar pomeni urejen trg

Vendar se pri nas mali delničarji velikokrat počutijo izigrane, zlasti pri prevzemnih ponudbah, iztisnitvenih cenah, k čemur so pripomogla delniška parkirišča in predvsem v zadnjih letih lastniški pohlep nekaterih menedžerjev z napol praznimi denarnicami

DAMIJAN TOPLAK

O tem, komu so še mar mali delničarji, so na četrtkovi okrogli mizi v Kranju spregovorili **Ani Klemenčič**, izvršna direktorica finančne družbe GBD, dr. **Borut Bratina** z Ekonomsko-poslovne fakultete v Mariboru, dr. **Damjan Žugelj**, direktor Agencije za trg vrednostnih papirjev (ATVP), ter **Rajko Stanković**, predsednik letos ustanovljenega društva Mali delničarji Skupaj smo močnejši (MDS). Skupno so ugotavljali, da je situacija na področju pravic malih delničarjev v Sloveniji slaba, kar je mogoče podkrepiti s podatkom, da so javne razprave o njihovih pravicah sila redke, četudi je zagotavljanje delničarskih pravic, še posebej manjšinskih, osnova za dobro delujoč borzni trg. Morda je tudi zaradi tega situacija na Ljubljanski borzi v zadnjih treh letih tako slaba?

Rajko Stanković iz MDS je spomnil, da so se privatizacijski postopki v (borznih) podjetjih pričeli leta 2001 in od takrat dalje so določeni (mali) delničarji, spomnimo se le razvpitega primera BTC, samostojno pričeli vlagati tožbe. Društvo MDS je bilo ustanovljeno 30. aprila letos ter v 21 odborih združuje prek 1000 (pridruženih) članov, od tega jih 50 plačuje (prostovoljno) članarino. Njihovo udejstvovanje je prostovoljno, zagovarjajo pa filozofijo, da se, če že, skupščini družb udeležijo organizirano in ne z eno delnico. Za enega večjih problemov štejejo, da izpodbojne tožbe malih delničarjev na

sodišču niso oproščene taks, kar marsikoga odvrne od tožbe. Tudi v primeru BTC je mali delničar **Gordan Šibič**, ki se dokaj uspešno zoperstavlja domnevno nezakonitemu menedžerskemu prevzemu družbe, recimo pojasnil, da ga dolgoletno pravdanje stane približno 1000 evrov na mesec.

Tožbi zoper Kosmino in Turnška?

Predstavnica GBD Ani Klemenčič pa je menila, da je poleg društev malih delničarjev lahko uspešno tudi združevanje delničarjev v družbo pooblaščenko. Borut Bratina je o zastopanju malih delničarjev prek članov nadzornih svetov dejal, da morajo slednji v prvi vrsti delati v korist gospodarske družbe in ne posamičnih delničarjev, niti večinskih ne, ali pa v korist določenih interesnih skupin (zastopniki zaposlenih recimo zgolj v dobrobit teh). Imajo pa manjšinski lastniki, tako Bratina, v skladu z zakonom o gospodarskih družbah kot imetniki petih ali desetih odstotkov kapitala določene pravice, kot so sklicati skupščino, predlagati izredne revizije ali dodatne točke na skupščinah. Je pa po njegovem mnenju opaziti, da so v Sloveniji interesi malih in večinskih delničarjev mnogokrat bolj nasprotujoči kakor med upravo in večinskim lastnikom.

Prvi mož ATVP Damjan Žugelj pa je pojasnil, da njihova agencija gleda skozi prizmo vlagatelja in se ne spušča v lastniška razmerja. Še največ stičnih točk z malimi delničarji, tako Žugelj, ima ATVP na področju prevzemne zakonodaje, a le v primerih kršitev. Priznal pa je, da le zadovoljen (mali) delničar pomeni, da je tudi trg urejen. Po Žugljevih besedah se pozna, da v slovenskih podjetjih nimamo v celoti definirane lastništva in se vsaka štiri leta v podjetjih namesto z osnovno dejavnostjo ukvarjajo z lastniško prevlado. Rajko Stanković pa je menil, da se vsaka štiri leta na novo pleni nadzorniška mesta, ter ne razume, da tako izkušena gospodarstvenika, kot sta **Janko Kosmina** (Istrabenz) in **Anton Turnšek** (Pivovarna Laško), nista ukrepala, ko sta se lastniško razkrila **Igor Bavčar** in **Boško Šrot**, ter jima postavila ultimat za odkrit prevzem ali odhod iz uprave. Zato v MDS resno razmišlja-

jo o tožbah zoper ta dva nadzornika. Pri Istrabenzu se postavlja vprašanje, zakaj naj bi (mali) delničarji plačevali lakomnost bank, ki niso imele ustrezno zavarovanih posojil.

Država bi lahko bila zgled drugim

Damjan Žugelj pa je povedal, da z menedžerskimi prevzemi ni nič narobe, če so zakoniti in transparentni, in če bi šla Ljubljanska borza navzgor, bi bilo najbrž vse v redu. Po njegovem mnenju je bil problem v interesih posameznikov in v prevelikih apetitih ljudi ter da (posojilni) viri niso bili dostopni vsem pod enakimi pogoji, podobno pa bo najbrž tudi pri jamstvenih shemah. Dobro bi bilo, da bi država za zgled drugim spoštovala lastne zakone in kodekse, ker pa potrebuje predvsem dividende, bi se lahko iz upravljanja nestrategskih naložb umaknila z zamenjavo rednih delnic v prednostne, so menili razpravljavci. Žugelj je menil, da bi morali mali delničarji pri OECD internacionalizirati svoje težave, prav tako pa, da bi bilo spremembo zakona o trgu finančnih instrumentov omogočeno, da lahko ATVP javno razkriva vse, kar počne. Tako Žugelj kot Bratina pa sta se strinjala, da sodišča v delničarskih sporih odločajo (pre)dolgo, s čimer lahko nastaja delničarjem nepopravljiva škoda - tudi v primeru tako imenovane stopniščne skupščine Pivovarne Laško.

Zbrani mali delničarji so opozorili še na primer Turističnega podjetja Portorož, kjer sta si prodajali delnice med sabo lastniško povezani družbi DZS in Terme Čatež ter tako želeli ob neenakopravnem obravnavanju delničarjev domnevno nezakonito za večkratni znesek znižati iztisnitveno ceno za še preostale delničarje. Da sta očitno ravnali napak, kaže podatke, da so mali delničarji že prejeli izboljšano ponudbo ter da je transakcija delnic med Termami Čatež in DZS medtem že šla tudi v nasprotni smeri. Sporni naj bi bili še vsaj prevzemi Droge Kolinske, IBI Kranj, Lipa Radomlje in Perutnine Ptuj, kjer lahko mali delničarji na uspeh, boljše ceno, velikokrat računajo zgolj ob ustreznem medijskem pritisku na prevzemnike.



O tem, komu so v Sloveniji še mar mali delničarji, so na okrogli mizi v Kranju (od leve) govorili dr. Borut Bratina, Ani Klemenčič, dr. Damjan Žugelj in Rajko Stanković. (Damijan Toplak)

*Pri Istrabenzu
se postavlja
vprašanje, zakaj
naj bi (mali)
delničarji plačevali
lakomnost bank,
ki niso imele ustre-
zno zavarovanih
posojil*