



Učijo nas zapletenih enačb, ne pa, kaj je obrestna mera

Ključno vlogo pri napovedanih prodajah slovenskih podjetij bi lahko imeli tudi **mali delničarji**. Ti so namreč še vedno precej pomembni lastniki uglednih slovenskih podjetij, zato je prav, da tudi **mali delničarji** dobijo pošteno ceno za svoje delnice, je prepričan generalni sekretar evropske organizacije **malih delničarjev Euroshareholders** Guillaume Prache in izvršni direktor združenja investitorjev EuroInvestors.

Euroshareholders je evropska stanovska organizacija, ki združuje 31 nacionalnih združenj **malih delničarjev**, med njimi tudi Vseslovensko združenje **malih delničarjev**, kratko **VZMD**. Z Guillaumom Prachejem smo se pogovarjali, kaj se je v času krize zgodilo z **malimi delničarji**, pa tudi, ali je kriza priložnost za **male delničarje**, da se znova zavejo svojih pravic.

Smo sredi največje krize v zadnjih 75 letih. Kaj se je zgodilo z **malimi delničarji** v tej finančni krizi? So »izginili«?

Pravzaprav so bili **mali delničarji** prvi, ki so na svojo kožo občutili posledice finančne krize. Ko se je leta 2008 finančni trg zlomil, so najvišjo škodo utrpeli tako imenovani nepoučeni delničarji, torej tisti, ki niso imeli znanja o kapitalskih trgih ali notranjih informacij. To pa

Slovenske banke so med krizo, ker ni bilo druge izbire, postale lastnice podjetij, iz katerih želijo zdaj izstopiti. Kako naj banke prodajo svoje deleže v podjetjih? Stališče Euroshareholders je, da mora biti pri tovrstnih prodajah zaščiten interes slovenskih **malih delničarjev**, zato morajo biti prodaje pregledne, izvedene na mednarodnih razpisih in, če je le mogoče, naj bo na prodaj večinski delež družbe, torej 50 odstotkov ali več. Če **mali delničarji** združijo moči, so lahko zelo pomemben delničar podjetja, in prav je, da dobijo pošteno ceno za svoje delnice. Le takšni pregledni razpisi lahko povrnejo zaupanje v kapitalski trg.

so običajno prav **mali delničarji**, ki z naložbami v delnice varčujejo na dolgi rok, običajno za pokojnine, nakup hiše, šolanje in podobno.

Kaj je evropska oblast naredila za zaščito **malih delničarjev** po začetku krize?

S finančno krizo se je povsod v Evropi močno poslabšalo stanje na področju korporativnega upravljanja,

zato je evropska komisija pred nekaj tedni začela posvetovanje o korporativnem upravljanju podjetij, ki naj bi bilo končano sredi julija. S posvetovanjem poskuša komisija ugotoviti, kako je mogoče izboljšati uresničevanje nacionalnih kodeksov upravljanja podjetij, pri čemer se bo osredotočila na tri področja: vlogo upravnih odborov, vključenost delničarjev v upravljanje ter načelo, da mora družba kodeks spoštovati ali pojasniti, zakaj tega ni storila. Hkrati je pomembno, da odgovornost za svoje ravnanje prevzamejo tudi delničarji, da torej uveljavljajo svoje pravice kot lastniki podjetij. Če **mali delničarji** uveljavljajo svoje pravice, lahko preprečijo slabe odločitve ali preveliko prevzemanje tveganj. Ne nazadnje se je v primeru Lehman Brothers pokazalo, da je bilo udejstvovanje delničarjev očitno preslabo, saj niso preprečili propada družbe, stotisoči pa so izgubili svoje premoženje.

Ko gre za pravice **malih delničarjev**, zakonodaja ne dopušča delitve na male in velike delničarje. Vidite možnosti, da bi s temi spremembami izboljšali tudi položaj in pravice **malih delničarjev**?

Prepričan sem, da je veliko priložnosti za izboljšanje pravic **malih delničarjev**, saj nimajo enakega dostopa do informacij ali finančnega znanja kot veliki delničarji. Položaj **malih delničarjev** bi lahko na primer izboljšali z zakonsko obvezo, da morajo imeti predstavnika v nadzornem svetu, če imajo v družbi 5 ali 10 odstotkov kapitala.

Je kriza v splošnem spremenila odnos **malih delničarjev** do upravljanja podjetij?

Mali delničarji so krizo zelo močno občutili, videli pa so tudi, da je bilo korporativno upravljanje družb, zlasti bank, zelo slabo. Zdaj imajo zelo visoka pričakovanja, da se bo to spremenilo. Če sprememb ne bo, bo zelo težko povrniti zaupanje **malih delničarjev** v kapitalške trge.

Torej je finančna kriza nova priložnost za **male delničarje**, da se zavedo svojih pravic?

Vsekakor. Pa tudi za politiko, da se zave težav in jih začne reševati.

Organizacija Euroshareholders je bila ustanovljena pred 20 leti. Kako se je v tem času spremenila vloga **malih delničarjev** v delniških družbah?

Prvi trendi niso bili zelo pozitivni, saj se je število **malih delničarjev** v prvih letih po ustanovitvi zmanjševalo, število velikih institucionalnih delničarjev pa se je generalno gledano povečalo. To ni dobro, saj

lahko prevladuje mnenje, da delničarstvo ni tako pomembno, kot je bilo v preteklosti. Po drugi strani pa je opaziti, da so **mali delničarji** postali proaktivni in želijo, da se njihov glas sliši. **Mali delničarji** so dosegli tudi pomembne dosežke. Začeli so se povezovati in so leta 2009 ustanovili federacijo vlagateljev Euroinvestors, ki zastopa dva milijona delničarjev in ima po moji oceni kar nekaj vpliva na evropsko politiko. Evropska komisija je lani ustanovila skupino, ki Uniji svetuje o finančnih problemih z vidika malega vlagatelja. Letos pa bomo v združenju EuroInvestors ustanovili različne organe, ki bodo zadolženi za finančni nadzor; eden bo zadolžen za banke, drugi za finančne trge, tretji za zavarovalnice in pokojninske sklade itn.

Euroshareholders združuje 31 nacionalnih organizacij iz vse Evrope. Kako visok je povprečno odstotek **malih delničarjev** v evropskih podjetjih?

Evropske ustanove o tem nimajo natančne statistike, kar je po našem mnenju sramota. Po naših izkušnjah imajo **mali delničarji** običajno od 10- do 20-odstotni delež v družbi. Če se ne motim, je v Sloveniji ta delež še višji, saj je skoraj četrtina prebivalcev delničarjev, kar je veliko v primerjavi z drugimi evropskimi državami. To je prednost za slovensko gospodarstvo, saj so **mali delničarji** lastniki kar pomembnega dela slovenskega gospodarstva, zato je treba delničarstvo razvijati, pravice delničarjev pa zaščititi. Slovenska oblast mora zelo paziti, da se ji ne bi zgodilo podobno kot v državah nekdanje Sovjetske zveze, kjer je večina prednosti iz naslova privatizacije pripadla oligarhom. V Sloveniji imate še vedno možnost, da slovenski državljani prejema sadove slovenskega gospodarstva in delniških družb.

Kdaj se po vaših izkušnjah **mali delničarji** postavijo za svoje pravice na skupščinah: ko gre za dividende ali tudi ko gre za druga vprašanja?

Dividende so pomembne, vendar **male delničarje** zanima tudi plemenitenje njihovih naložb, saj večina med njimi vlaga na dolgi rok in jih zato zanima tudi razvoj podjetij. Ključna pravica **malih delničarjev** je, da pridejo na skupščino in glasujejo, težava pa je, da včasih ne dobijo pravih informacij, torej, da niso informirani. Če gre za podjetje v drugi državi, je prisotna še jezikovna ovira in možne težave s poznavanjem ali razumevanjem

tamkajšnjega gospodarstva, zato je naša organizacija razvila projekt EuroVote kot pomoč malim delničarjem pri čezmejnem uveljavljanju njihovih pravic. Na primer; če imate delnice avstrijskega podjetja in želite glasovati na skupščini tega podjetja, lahko pooblastilo za glasovanje oddate organizaciji, ki skrbi za male delničarje v vaši državi. V primeru Slovenije je to VZMD, ki bo poskrbela, da bo sestrsko avstrijsko združenje poslalo pooblaščenca na skupščino in bo ta glasoval tudi v vašem imenu ter zastopal vaše pravice. V projekt EuroVote je že od vsega začetka vključeno tudi slovensko podjetje Mercator. Pravzaprav je bil Mercator eden od pionirjev, torej prvih podjetij, s katerimi smo začeli projekt EuroVote. Želeli bi si, da bi bilo na naši platformi še več takšnih podjetij.

In če bi bila delničarka Shella?

Če bi bili delničarka Shella, bi poslali pooblastilo naši nizozemski članici.

Lahko navedete en primer večjih evropskih podjetij, morda celo znanih multinacionalk, kjer so mali delničarji uveljavili svojo besedo in izbrili višje dividende ali prepredčili menedžmentu izglasovanje slabih načrtov?

Pravzaprav je bil to prav primer nizozemskega Shella. Ko je Shell pred nekaj leti prevrednotil svoje zaloge nafte in je zaradi napačne ocene delnica strmoglavila, je naša nizozemska članica uspela zbrati

veliko pooblastil delničarjev. Odškodnina, ki jo je delničarjem plačal Shell, je znašala 480 milijonov evrov.

So mali delničarji dovolj vplivni pri prepričevanju nadzornikov, naj zamenjajo menedžment, ki sprejema napačne, slabe odločitve?

To je odvisno od različnih dejavnikov; od višine kapitalskega deleža malih delničarjev, ali so delničarji povezani in enotni, pa tudi od tega, koliko so uspešni pri prepričevanju drugih delničarjev, na primer pokojninskih skladov ali drugih, naj se jim pridružijo.

Lahko vprašam tudi drugače. Ste v zadnjem času dobili pobudo kakšnega večjega institucionalnega delničarja za skupen nastop pri uveljavljanju pravic delničarjev? Je finančna kriza povečala sodelovanje med velikimi in malimi delničarji?

Ne toliko, kot bi si želeli, saj veliki vlagatelji, recimo investicijski skladi, v resnici nimajo ekonomskega interesa za spremembe v podjetjih. Medtem ko mali delničarji obdržijo svoje delnice več let, so skladi lastniki povprečno manj kot leto dni. In če je takšen sklad lastnik podjetja manj kot eno leto, zakaj bi bil aktiven delničar, saj je že vnaprej jasno, da sprememb ne bo še najmanj leto dni. Upravitelje skladov zanima poslovanje zdaj, v tem trenutku, v tekočem letu, saj je od tega odvisno tudi njihovo plačilo, ne pa, ali podjetje srednjeročno posluje dobro ali

ne. Upravljanje investicijskih skladov bo eno od dveh vprašanj, ki jih bo treba rešiti na sistemski ravni. Drugo pa je približevanje interesov upraviteljev skladov z interesi vlagateljev.

Kako v Evropi skrbijo za izobraževanje malih delničarjev in kdo bi moral prevzeti to vlogo?

Na prvem mestu je to zagotovo naloga vlade. Moje otroke v šoli denimo učijo zapletenih matematičnih enačb, nihče pa jim ni razložil, kaj je obrestna mera, pa čeprav je to ključno vedeti, če si v banki izposodiš denar ali če varčuješ. Mali delničarji bi morali imeti vsaj minimalno znanje o kapitalskih trgih in o tem, kaj pomeni biti delničar podjetja, ki kotira na borznih trgih. Prav tako bi morala delničarje izobraževati podjetja. Dobra priložnost za učenje so programi o lastništvu za zaposlene. Veliko vlogo pri izobraževanju pa bi morali imeti tudi t. i. finančni svetovalci, vendar ne tisti, ki prodajajo delnice in druge finančne instrumente, torej borzni posredniki, zavarovalničarji, upravljalci skladov itn. Te prodajalce, ki so povsem običajni trgovci in so plačani od bank, zavarovalnic, skladov, bi morali zelo jasno ločiti od pravih finančnih svetovalcev, saj mali delničarji običajno nimajo osnovnega znanja o kapitalskih trgih, zato so lahko nasveti teh trgovcev zanje zelo zavajajoči.

VANJA TEKAVEC



GUILLAUME PRACHE