



Navadna **razbojništva**

Iztisnitev predkriznih **malih delničarjev** PIVOVARNE LAŠKO kot zaplemba

FERDINAND BLAZNIK

Te dni glavni delničar Heineken obvešča manjšinske delničarje, da je Pivovarna Laško na skupščini pod točko 3 dne 11. 4. sprejela odločitev o izključitvi manjšinskih delničarjev.

Institut iztisnitve, kot ga je vpejljal novela ZGD1, uvaja eno najbolj grobih oblik razlaščanj, ki jih pozna naša zakonodaja. Že to, da se denarna odpravnina, ki jo določa glavni delničar po kriteriju primerne odpravnine, ki naj odraža premoženjsko in profitno stanje družbe v trenutku, ko skupščina sklepa o iztisnitvi delničarjev, govori dovolj sama zase.

Gre namreč za problem, ki ga po nastopu finančne krize vsi dobro poznamo. Problem je v tem, da je veliko **malih delničarjev** nakupovalo delnice v času njihove izjemno visoke predkrizne vrednosti v letih do 2008, ki je na primer znašala pri Pivovarni Laško 100 evrov, podobno kot pri Krki; zatem pa so mnoge hitro strmoglavile tudi za 80 odstotkov in več. Znano je, da so veliko visoko profitabilnih družb, kot je bila tudi Pivovarna Laško, ogrozili njihovi upravljavci z najemanjem ogromnih "tajkunskih" posojil za izvedbo notranjih menedžerskih odkupov.

Brez razumne varovalke

Z vidika **malih delničarjev** pa je ključnega pomena dejstvo, da le manjši del kupcev delnice kupuje zaradi kratkoročnih spekulativnih naložbenih razlogov. Mnogi jih kupujejo zaradi želje po ohranjanju realne vrednosti na dolgi rok in predvsem zaradi iskanja kvalitetnejše variante plemenitenja kapitala, kot ga omogoča klasično bančno varčevanje.

Zakonodajalcu bi težko očitali pomembne pomanjkljivosti, če bi uzakonil razumno varovalko, da

primerna odpravnina nikoli ne sme znašati manj, kot je za delnice plačal iztisnjeni mali delničar v času njihovega nakupa, povečane za najmanj povprečno vrednost obresti vezanih hranilnih vlog na daljši rok. Mnogi menimo, da bi Republika Slovenija ustrezno direktivo EU lahko implementirala tudi ob upoštevanju omejitev, ki izhajajo iz 1. člena Prvega protokola k EKČP. To pomeni, da bi bila izključitev **malih delničarjev** dopustna le v primeru, ko bi bil zanjo izkazan javni interes, in da bi bila izključitev mogoča šele potem, ko bi sodišče odločilo o tem interesu in o višini odpravnine, ter potem, ko bi bila odpravnina v celoti plačana.

Ustavno sodišče je sicer v odločbi z dne 1. 10. 2009 v zadevi Božidar Limpel in Borut Gaberšek zapisalo jasen dodatni okvir primerne odškodnine, ko je v točki 32 navedlo: "Zakonodajalec je v zakonodajnem gradivu poudaril, da za določitev primerne denarne odpravnine ni odločilna zgolj trenutna cena delnic na trgu, temveč je treba upoštevati, da se delničarju 'odvzema' delnica, od katere bi v prihodnosti lahko imel korist. To pomeni, da se delničarju zagotavlja popolna odškodnina za izgubljene delnice. Taka odškodnina pa delničarju omogoča nakup delnic druge delniške družbe, na podlagi katerih bo lahko uresničeval korporacijska (upravljaljska in premoženjska) upravičenja v podobnem obsegu oziroma bo lahko pričakoval podobne premoženjske donose."

Po tem kriteriju, ki je že sicer bistveno slabši od povračila vrednosti v času nakupa, bi moral delničar, ki je kupil delnice Pivovarne Laško na primer 3. 10. 2007 po ceni 97 evrov (predvsem zaradi skrbno pridobljenih informacij o njenih dobrih poslovnih rezultatih), dobiti vsaj tolikšen znesek, da bi lahko kupil na primer delnice Krke, ki so istega dne znašale primerljivih 116 evrov. Glede na sedanji tečaj delnic Krke bi

po prej navedenih zagotovilih zakonodajalca, ki jih kot argument povzema tudi US, moral znašati znesek vsaj 61 evrov.

Ponudba primerne odpravnine Heinekena, ki po medijskih navedbah znaša 25,56 evra in je v svojem dopisu preko Ilirike ni niti navedel, je po večkratnih zatrdilih gospođa **Kristjana Verbiča** zelo korektna, čeprav za naš primer znaša bedno četrtno nakupne vrednosti. Najbrž pa se res ni treba preveč vznemirjati tistim, ki so delnice Pivovarne Laško kupovali po letu 2008 po najnižji ceni, ki se je do sedaj podvojila. Gre torej zato, da je položaj iztisnjenih delničarjev Pivovarne Laško neprimerljivo različen in kot tak tudi po osnovah ustavnih načel (pravičnost, sorazmernost ...) terja temu ustrezno različno obravnavo.

Borzno roparstvo

Naivni delničarji si niti v sanjah niso mogli predstavljati, da bo borza delovala tako nepredvidljivo roparsko. Ne le da država nikoli ni administrativno ukrepala za zaščito malih

vlagateljev, ampak je nedvomno zakrivila vse, da je do takih posledic prišlo. Ključno je to, da država ni hotela z bolj poštenim pravnim okvirom nadzorovati menedžerske prevzeme, ampak jih je neposredno podpirala s kreditiranjem velikanskih kreditov za slamnata podjetja, ki so se mimo razumne logike kmalu znašli na ciljnih družbah; seveda v skupnem interesu pogoltnega dolžnika, nesposobnega odplačil, in posebej bank, ki so za svoje malomarno nezavarovane velikanske vsote sedaj obremenile matična podjetja kot Pivovarna Laško, katerih delnice so strmoglavile v globino. Račun pa se je izstavil delničarjem; najbolj boleče tistim, ki ne špekulirajo s sredstvi drugih, ampak skušajo gospodarno ravnati s svojimi nelahko zbranimi prihranki.

Tako so se igrali s prenosi dolgov in naivni mali delničar je imel čez noč v lasti delnice podjetja, ki se je iz tehnološko in finančno vsestransko propulzivne družbe prelevilo

v trho strukturo boja za obstoj. Že rimsko pravo je izoblikovalo odločno načelo: *Nemo plus iuris transferre potest, quam ipse habet* (Nihče ne more na drugega prenesti več pravic, kot jih ima sam). Kako pa lahko preneseš dolgove? Ve se, kolikšne, in pri tem grobo posežeš v pravice tretjih - delničarjev? Odgovor se kar ponuja, z zlorabo pravic dolžnika, ki je hkrati upravljavec matičnega podjetja, in banke, ki pri tem zainteresirano sodeluje. Taka vprašanja očitno zelo presegajo domet Banke Slovenije, NPU, Protikorupcijske komisije in še marsikoga, ki je poklican reagirati. Smo že navajeni, da se za množico velikih svinjarij ne najde kvalifikacije nobenega kaznivega dejanja niti prekrška.

Zanimivo je, kako je sovpadla z napadalnimi menedžerskimi podvigi in vplivala na našo borzo svetovna finančna kriza, izzvana z ameriškim zlomom nepremičninskega trga. Mar res obstaja kakršnakoli resna povezava z našo oddaljeno deželico in njenim mini potencialom? Dvomim. Direktor Krke gospod Jože Colarič je ne enkrat slikovito povedal, da borza ni sposobna resno zaznavati pravega ekonomskega položaja podjetij, saj je ob splošnem kriznem padcu delnic Krkina sicer padla manj, za dobro polovico vrednosti, pa ta padec ni v ničimer racionalno ekonomsko utemeljen, saj je Krka v resnici vsa krizna leta povečevala rast dobička, obseg investicij, tržni delež in tudi izplačilo dividend.

Model pregrobnih padcev bodo morali nekoč odgovorni gospodje borze bolje pojasniti. Vlada pa tudi, zakaj se vselej, ko bi jo potrebovali, izmika ukrepanju. Tudi ko je, podobno nepričakovano (beri povsem neutemeljeno), za 20 odstotkov zrasla vrednost švicarskemu franku, verjetno zaradi dogovorne nemške koncesije Švici iz nam neznanih razlogov.

Vendar Pivovarne Laško in Heinekenova razmislek o primerni, torej pošten in pravični odškodnini niti najmanj ne zanima. Konzorcij prodajalcev ni naredil ničesar, da bi vsaj malo zaščitil tisti najbolj prizadeti del malih delničarjev, ki se mu obeta huda izguba približno 75 odstotkov vrednosti delnic. Pri tem pa bo očitno izplačana četrtnina še dodatno obdavčena, čeprav bi seveda

brez težav lahko vnesel v pogodbo s kupcem razne klavzule (na primer dogovor, da se iztisnitev odloži za dobo petih let in tako dalje). To bi bilo seveda hudo za multinacionalko, ki bi morala nekaj dobička odškrniti za dividende motečim malim delničarjem, ki bi po nepotrebnem imeli celo vpogled v njeno poslovanje.

Borzne pasti

Borzne pasti našega zakonodajno reguliranega delničarstva so v praksi uničujoče roparske, čeprav v zakonodaji in pravni teoriji obstaja dolga vrsta institutov, temeljnih načel in konkretnih členov raznih predpisov, ki tako ravnanje povsem jasno prepovedujejo. Zaradi pomanjkanja prostora jih lahko le naštejemo, čeprav so sicer dovolj zgovorni vsakemu razumnemu umu kot: ZGD₁ v četrtri alineji 390. člena določa ničnost sklepa o iztisnitvi, če je po vsebini v nasprotju z moralo ali javnim redom (zastaralni rok za ta primer je 3 leta po členu 391); Obligacijski zakonik terja v členu 4 enakopravnost obligacijskih razmerij; člen 5 določa načelo vestnosti in poštenja; člen 7 določa prepoved zlorabe pravice; člen 8 opredeljuje načelo enake vrednosti dajatev; člen 10 določa prepoved povzročanja škode; 119. prepoveduje oderuštvo.

Tudi mnogim nepravnikom je znano, da v pravnem redu RS velja nezapisano ustavno načelo pravičnosti. Je mogoče spraviti v razumen sklad prikrajšanje nad več kot dve tretjini vrednosti v opisanim primeru iztisnitve s tem načelom; še zlasti če vemo, da je bilo v vse pomembne evropske zakonike sprejeto že pred dvesto leti pravilo prepovedi prikrajšanja celo že nad polovico prave vrednosti in z majhnimi modifikacijami vsa prej navedena načela. Mar niso države, ki jim ne vlada princip pravičnosti, navadna razbojništva, je že pred davnimi časi dejal sveti Avguštin.

Epilog: v Sloveniji je že tako, da tlesk metuljevih kril na drugem koncu sveta spodbudi našega neoliberalnega zakonodajalca, da z neznosnim sočutjem do interesov velikega kapitala in multinacionalk iz lastnih državljanov izsesa vse, kar je mogoče, da bo le zadoščeno privatizaciji, deregulaciji in popolni odprtosti trgov, čeprav je že na prvi pogled vidno, da gre za nič manj brutalno obliko zaplem-

be, kot so bile konfiskacije pred 70 leti. •

Naivni delničarji si niti v sanjah niso mogli predstavljati, da bo borza delovala tako nepredvidljivo roparsko

