



Zakaj se je sfizi- lo malo delničarstvo

Samo v primeru NKBM je bilo razlaščenih skoraj 100.000 delničarjev, skupaj pa je bilo OŠKODOVANIH OKOLI 500.000 VLAGATELJEV v pokojninske sklade, zavarovalnice in druge finančne družbe

IRENA FERLUGA

Na začetku privatizacije gospodarstva, pri prehodu iz socialistične družbe v kapitalistično, je bilo zaradi razdelitve lastninskih certifikatov v Sloveniji toliko delničarjev, kot je bilo takrat državljanov. Koliko jih je danes?

Evidence, ki bi na enem mestu postregla s tem podatkom, ni. Je pa dejstvo, da je imetnikov delnic mnogo manj, še zlasti, odkar so pred nekaj leti borzne hiše začele zaračunavati stroške vodenja trgovalnega računa in provizijo za vsako transakcijo, na kar so se "neaktivni" delničarji odzvali z zapiranjem računov in odprodajo (v krizi močno razvrednotenih) delnic, v katerih so sprva videli dolgoročno naložbo. Bi bilo kaj drugače, če bi se mali delničarji znali povezati in tako "skupaj smo močnejši" uresničevati svoje delničarske interese?

Pisma premieru

Vrsta združenj in društev malih delničarjev deluje, a kaže, da so minulih dvajset let ali bili bitko z mlini na veter ali pa so bili zgolj orodje v rokah nosilcev parcialnih interesov. Očitno je bilo v igri oboje.

"Malo delničarstvo bi lahko bilo uspešno, če bi ga politika zaščitila kot slovenski kapital, namesto da celotno Slovenijo kolonizira. Poleg tega smo priča manipuliranju z malimi delničarji od tistih, ki podjetja kontrolirajo, ne izplačujejo dividend, visoke plače menedžmentu pa. Vladajoče elite so nasprotnice množičnosti lastništva kapitala, ker nobeden od dosedanjih štirih guvernerjev centralne banke ni nikoli podprl množičnega kapitalnega varčevanja. Zato mali delničarji niso zaščiteni," je prepričan dr. Gojko Stanič, ustanovitelj Inštituta za delničarstvo in avtor številnih knjig na to temo. Napisal je tudi Zakon o denacionalizaciji družbene lastnine in kapitalnem množičnem varčevanju, a še nobena vlada doslej ni pokazala zanimanja za njegove predloge. Pravi, da ga bo predstavil tudi vladi Mira Cerarja.

Aktualnemu premierju bodo pisali tudi razlaščeni mali delničarji NKBM. Potem ko spomladi pismo tedanjemu predsedniku Evropske komisije Joseju Manuelu Barrosu prav pomenljivo ni naletelo na razumevanje in širšo podporo, v njem pa je Civilna iniciativa

"Izbrisani mali delničarji NKBM" in Sekcija NKBM pri Vseslovenskem združenju malih delničarjev (VZMD) navedla vrsto argumentov in številčnih dokazov o neupravičenosti razlastitve decembra 2013 ter dvom o trdnosti rezultata stresnega testa NKBM, se boj za izgubljeno premoženje nadaljuje vse do slovenskega ustavnega sodišča.

"Vsemu doživetemu navkljub verjamem, da malo delničarstvo v Sloveniji ne bo zamrlo, a le, če bodo postopki potekali transparentno. Zato skupaj s Civilno iniciativo Maribor in VZMD načrtujemo v naslednjih dneh poslati pismo predsedniku vlade, ga seznanimi z neupravičeno razlastitvijo malih delničarjev NKBM in tudi konkretno predlagati, kako krivico popraviti. V nobeni razviti državi niso naredili tega, kar je naredila slovenska oblast. Prepričani smo, da je šlo le za všečno potezo nekdanje predsednice vlade Alenke Bratušek in nekdanjega finančnega ministra dr. Uroša Čuferja do Bruslja. Šlo je le za to, da bi si Bratuškova pridobila komisarsko mesto in to tudi na račun malih delničarjev," je prepričan Stanišlav Zajšek, direktor Zavoda za izobraževanje in zastopanje malih delničarjev v Mariboru.

Če ta vlada ne bo prekinila dosedanje prakse, ki so jo omogočale vse njene predhodnice, malo delničarstvo v Sloveniji res nima več prihodnosti, je pristavil Zajšek. Samo pri NKBM je bilo razlaščenih skoraj 100.000 delničarjev, skupaj pa je

Page: 11

Reach: 40000

Country: SLOVENIA

Size: 1639 cm2

2 / 4

bilo oškodovanih okoli 500.000 vlagateljev v pokojninske sklade, zavarovalnice in druge finančne družbe. "Zato pričakujemo, da bo ustavno sodišče razsodilo v prid **malih delničarjev**," pravi Zajšek o pobudi **VZMD** za ustavno presojo tistih členov novele Zakona o bančništvu, ki so omogočili razlastitev tako delničarjev kot imetnikov podrejenih obveznic bank.

Zlorabljeni in manipulirani

"Če bi lastni kapital odgovorno upravljali, se državi ne bi bilo treba zadolžiti za 82 odstotkov bruto domačega proizvoda. Tako pa smo lastni kapital zapravili in se usmerili v zadolževanje, namesto da bi ga varovali tudi z množičnim delničarstvom, zato sem prepričan, da smo bili **malih delničarjev** vsa leta zlorabljeni za tajkunske cilje, ki jim je ob strani stala politika," je dejal Stanislav Zajšek.

V množično delničarstvo smo se v Sloveniji podali povsem brez ustreznih znanj, z izjemo posameznikov, ki so se tega tik pred zdajci učili iz literature in tuje prakse, in redkih strokovnjakov, ki so dobo delničarstva napovedovali in jo skušali (ob zgroženosti takratnih političnih veljakov) vpeljati že v času socialistične ureditve, na primer profesor dr. Franjo Štiblar. Zato je bilo (vsaj v prvih letih) zelo lahko manipulirati z množicami navdušenih delničarjev, ki so spremljali rasti delniških tečajev na mladi Ljubljanski borzi, ko je kroži-

la krilatica, da kdor si ne bo ustvaril premoženja, je ali nesposoben ali pa nor.

O pasteh in rizikih delničarstva takrat ni razmišljal skoraj nihče, vrata manipuliranju s tako navdušenimi vlagatelji so bila na široko odprta, pokaže pogled v preteklost z današnje distance. "Z množičnim delničarstvom se nismo opekli zaradi neaktivnosti malih delničarjev, ampak zaradi slabe strokovne usposobljenosti in prevelikega individualizma ter zasledovanja parcialnih interesov na škodo interesov **malih delničarjev**," meni dr. Dušan Jovanovič, docent gospodarskega prava na Ekonomsko-poslovni fakulteti v Mariboru.

Res je bila zakonodaja na tem področju v začetku precej ohlapna, a sčasoma so jo dopolnjevali in pravice manjšinskih delničarjev so dobivale jasnejše okvire. "Mogoče te pravice v začetku tudi niso bile pravilno razumljene, je pa res, da skrb ni bila usmerjena v koristi **malih delničarjev**, ampak bolj h koristim tistih, ki so jih 'povezovali'. Prav temu je sledil interes povezovanja z organi v družbah, kar je imelo negativen prizvok pri uveljavljanju pravic **malih delničarjev**," je povedal Jovanovič, prepričan, da zakonodaja pravice manjšinskih delničarjev sicer štiti, a to ni prioriteta urejanja Zakona o gospodarskih družbah. Manjšinski delničarji lahko uveljavljajo svoje pravice, a jih ne morejo v nasprotju z interesom večine.

Druga past je bilo povezovanje delničarjev pri uresničevanju svojih korporacijskih pravic z državo, spet v interesu doseganja lastnih koristi, ne pa v interesu malih delničarjev, "ki so bili zgolj iniciator za vključitev v igro. V zadnjem času, ko zaznavamo povečano aktivnost delovanja delničarskih združenj pri izpodbijanju ukrepov glede razlastitve delničarjev in imetnikov podrejenih obveznic bank, je to spet uspeh, ki izpostavlja posameznike, ne gre pa za vsesplošno gibanje za pravice **malih delničarjev**," pravi dr. Dušan Jovanovič in "zasluge" za zlorabljenost **malih delničarjev** pripisuje tudi njim samim: "Sami so se tako obnašali in tako so z njimi akterji uspešno krmarili. Nismo našli osebnosti, ki bi bila avtoriteta pri boju za pravice **malih delničarjev**, saj je zajetno sponzorstvo v preteklosti uredilo marsikaj."

Vsak vleče na svojo stran

Zakaj po več kot dvajsetih letih **malih delničarjev** ne ubranijo svojih interesov niti sedaj, ko številne slovenske družbe prevzemajo "strateški" partnerji, ko je za nami vrsta iztisnitev **malih delničarjev** in tudi grenke izkušnje izigranosti, je vprašanje, ki ga ne razume niti Kristjan Verbič, predsednik **VZMD**.

"Z našim preteklim delovanjem, prihodnje leto bo minilo deset let od ustanovitve **VZMD**, smo večkrat uspešno ubranili interese **malih delničarjev**. Imamo kaj pokazati: 20 uspešnih primerov. Dogajanje v zadnjem času pa samo še potrjuje potrebo po aktivnejšem vključevanju **malih delničarjev**, tudi v postopkih prodaj podjetij v lasti slovenske države. Že doslej smo opozarjali, da **malih delničarjev** pogosto potegnejo kratko in da pogosto nimajo možnosti aktivnega delovanja pri optimizaciji svojega premoženja," je povedal Kristjan Verbič.

Eden od novejših poskusov zavarovanja interesov **malih delničarjev** je nedavni predlog delničarskega sporazuma malim delničarjem Po-zavarovalnice Sava. "S tem želimo biti proaktivni v procesu upravljanja družbe, dobiti kompetentnega predstavnika **malih delničarjev** v nadzornem svetu, soodločati pri dividendni politiki in ko gre za strateške povezave. Tudi v primerih prodaj deležev Mercatorja, Heli-osa, Aerodroma, kjer je bilo veliko slišati o transparentnosti postopkov, bi lahko več naredili za manjšinske delničarje, če bi se povezali," je dejal Kristjan Verbič, saj da ima lahko sveženj delnic veliko večjo težo pri organiziranem nadzoru družbe ali če nastane intenziviranje lastniških sprememb.

Na prvi pogled se zdi, da ta trditev drži, vendar se dr. Šime Ivanjko, profesor gospodarskega prava, ne more strinjati, ko pravi: "Ne verjamem v delničarske sporazume, ker je bistvo delničarstva, da vsak delničar zasleduje individualni interes. Da, mogoči so, če skupina delničarjev najde skupen cilj, a še pri tem je veliko razhajanj. Delničarstvo ni skupnost, ki bi zasledovala skupen interes. Zato je pri delničarskem sporazumu vedno vprašanje, čigav interes zasleduje." Ivanjko sicer uspešnosti organiziranja **malih delničarjev** ne zavrača, a poudarja, da je pri tem vedno v ospredju dilema, ali je interes v

Državljeni bomo morali spet postati lastniki podjetij, saj zdaj drvimo proti dokončnemu polomu gospodarstva, je prepričan dr. Gojko Stanič

delničarskem sporazumu tudi interes posameznika.

Vendar "poraz" **malih delničarjev** NKBM in izgubljanje certifikatskega premoženja skozi nešteta statusna preoblikovanja nekdanjih pooblaščenih investicijskih družb ne pomeni dokončnega izdiha množičnega delničarstva. "Malo delničarstvo bo obstalo, vendar ne v takšni organizacijski obliki kot doslej, čeprav ob grenkem priokusu manipulacij in nezavedanja ter strokovne nesposobnosti iz prvega obdobja," napoveduje dr. Dušan Jovanovič in spomni na skupščino NKBM decembra 2012, ko je šlo za prednostno pravico do novih delnic in se je upravičenec podredil logiki države, čeprav je bil opozorjen, da bodo delničarji z obveznicami Coco "ostriženi".

Vplivni igralci

Ob ponujenem delničarskem sporazumu malim delničarjem Save Re (od 5217 delničarjev je 5201 manjšinski) se je pojavilo nekaj opozoril, da gre za poskus zavajanja manjšincev in da naj bi preko njih želeli uresničevati parcialne interese. **Kristjan Verbič** to zavrača, rekoč: "To kaže, da imamo opravka z vplivnimi igralci, ki operirajo z vrtoglaviimi zneski."

V podkrepitev dobrih namenov navajajo pri **VZMD** številne primere delničarskih sporazumov: Dinos, Color, Swaty, Dana in uspešno izpeljane postopke v primerih Aktiva Invest, Terme 3000, Ilirija, SCT in Turistično podjetje Portorož. Nekaj je bilo tudi uspešno doseženih izplačil manjšincev ob izstopih iz družb: Triglav Naložbe,

Yulon in Kemofarmacija.

Gojko Stanič, eden prvih pobudnikov za ustanavljanje družb pooblaščenk, navede Domel kot tipičen primer prehoda iz pooblaščenke v holding. "Veliko je takšnih podjetij, ki so manjša, manj znana, a poslujejo uspešno. Kasneje se je lastnina bolj koncentrirana pri vodilnih, a ko bodo ti odšli v pokoj, bodo njihovi nasledniki spet prodajali podjetja," je skeptičen Gojko Stanič, ki v množičnem kapitalskem varčevanju vidi pomemben izhod slovenskega gospodarstva iz sedanje krize.

"Državlani bomo morali spet postati lastniki podjetij, saj zdaj drvimo proti dokončnemu polomu gospodarstva. Brez množičnega kapitalskega varčevanja nobena družba ne more biti uspešna. **Male delničarje**, če nimajo kontrolnega deleža, je treba zaščititi tudi s predpisi, zato predlagam, da se limitira bonuse in plače menedžmenta in zaposlenih v uravnoteženih razmerjih in da se dobiček ne prelijeva proč od lastnikov," pravi Gojko Stanič, prepričan, da bi ljudje ponovno vlagali v podjetja ob zagotovilu trajnega večinskega lastništva, za začetek bi kontrolni delež lahko dobili iz nerazdeljenega dobička, sedanje delnice pa preoblikovali v neglasovalne s fiksno dividendo in omogočili trgovanje z njimi na borzi.

Zakaj strahovi ali apatija

Odziv razlaščenih **malih delničarjev** NKBM, da bi pooblastili izbrano odvetnico **VZMD** za zastopanje v pravnem boju za vrnitev premoženja, je tako skromen, da ga

Kristjan Verbič že skoraj obžaluje: samo okoli 600 ljudi je poslalo pooblastilo. Ali bo morebiten uspeh akcije veljal za vse razlaščene imetnike delnic NKBM ali pa le za tiste, ki so poslali pooblastilo, še ni odločeno, saj je čas za prijavo še odprt.

"Pretekla praksa, ko so bili **mali delničarji** pogosto zlorabljeni, je povzročila nezaupanje in tudi apatijo, da se tako in tako ne da nič doseči. Lahko rečem, da je šlo pri javni prodaji delnic NKBM za enega večjih nategov državljanov, samo nekaj mesecev za tem je šla v javno ponudbo delnic tudi Pozavarovalnica Sava z 28 evri za delnico. Pri razlastitvi bančnih delničarjev in imetnikov obveznic zdaj že dokumenti kažejo, da je šlo za prevvaro, a ni videti, da bi se glavni akterji od tega odmaknili," je ogorčen **Kristjan Verbič**.

V slovenski delničarski praksi je poleg delničarskega sporazuma najbolj znana institucionalna oblika družba pooblaščenka. Nekaj jih je neslavno propadlo, med njimi družbe pooblaščenke Slovenske industrije jekla, kjer v enem primeru sodišče še ni reklo zadnje besede, in družba pooblaščenka Splošne plovbe Piran, kjer kljub 25-odstotnemu deležu delavci niso imeli veliko možnosti. "Žalostno je, ker so ljudje dobili deleže družbe pooblaščenke, z odrekam od plač so družbo sanirali, zdaj pa so dvojno oškodovani – ne samo zaradi zneska, ampak tudi zaradi nižje pokojninske osnove," je povedal **Kristjan Verbič**. •

Enopetinska družba

Zakaj se je množično delničarstvo v Sloveniji v samo 20 letih sfižilo? "Normalno je, da smo to bitko izgubili. V Evropi namreč prevladuje enopetinski model družbene organiziranosti, kar pomeni, da ima oblast ena petina ljudi. Mi pa smo živeli v utvari, da bomo v kapitalizmu uveljavili 90-odstotnega. A tega Evropa ne sprejema, samo vprašanje je, kako priti v to eno petino: ali s poroko, bogastvom ali s politično močjo. Simbol te družbe je namreč kapital in vsi boji v Evropi, ki so skušali to družbeno razdelitev spremeniti, so bili neuspešni," nas v realnost postavi dr. Šime Ivanjko.

Page: 11

Reach: 40000

Country: SLOVENIA

Size: 1639 cm2

4 / 4



(Reuters)