



## Kolumna

## Kako se zgodba obrne

MATEJ TOMAŽIN



V zadnjih petnajstih letih razvoja slovenskega kapitalnega trga smo lahko videli marsikateri zasuk ter bili priča mnogim zanimivim zgodbam. Od evforije vlagateljev ob Dadasovih ter Primofinovih donosih, nenadne vpeljave skrbniških računov, likvidnosti Lekovega prevzema, nekaterih javnih ponudb, menedžerskih prevzemov ter ne nazadnje tudi bančnega izleta po tuji kapital na Varšavsko borzo. Vsaka zgodba je po svoje prispevala k razvoju slovenskega kapitalnega trga, ki se je znašel v nezaviljivem položaju.

Lahko rečemo, da je padel v stanje anomalij, ki jih večina domačih vlagateljev niti ne opazi več. Vsakodnevno pojavljanje novih afer skupaj z ne najbolj optimističnim stanjem v gospodarstvu izpodkopava še tisti preostali kanček zaupanja v slovensko gospodarstvo. In ko slovenska podjetja prihajajo na trg po sveži kapital, se predvsem domači vlagatelji upravičeno sprašujemo: Zakaj že? Mogoče zato, da bomo potem lahko brali, kako se kapital pretaka iz enega žepa v drugega. Da so na vsakem koraku provizije. Da bi vsi radi poskrbeli (privatizirali) zase. Ali pa zato, da bomo šele čez čas izvedeli, zakaj točno je podjetje potrebovalo denar.

Razmere so se spremenile. Ignoranca do delničarjev ni več na mestu. Če se spomnimo prvih skupščin, ko se je lastnike jemalo bolj za šalo kot zares (mogoče ne toliko največjih lastnikov kot malih delničarjev), se je danes ta odnos korenito spremenil. Ali je to spoznanje nekaterih neuspešnih dokapitalizacij ali pa le navaden razvoj kapitalnega trga, je sicer odprto vprašanje, toda znano je, da so podjetja in z njimi tudi njihova vodstva prisiljena spremeniti način razmišljanja, in sicer, da je vsak delničar enakovreden in pomemben. Bodisi obstoječi ali potencialni, veliki ali pa mali delničar.

In pri tovrstnem spoznanju je pomembno, da se do vseh obnašamo enako. Od razkrivanja podatkov do objavljanja občutljivih informacij. Zakaj je trajalo tako dolgo, da so nekatera podjetja le razumela, da je smotno objaviti prezentacije, ki jih imajo pred tujimi vlagatelji tudi na Seonetu? Zakaj pri dokapitalizacijah niso razkrile vse karte vsem? Zakaj se na sestanke vabi samo izbrane analitike? Zakaj se točno ne razkrije, kako se bo porabil dokapitalizacijski denar in kaj točno se želi z dokapitalizacijo doseči?

Takih vprašanj je mnogo, in to kljub dejstvu, da je danes vsem jasno, da tudi mali vlagatelji neposredno ali posredno s sodelovanjem na javnih ponudbah financiramo podjetja. Vsaj v Sloveniji banke očitno ne želijo več dajati posojil na ime, zato se je igra, kje dobiti kapital, spremenila. Na Ljubljanski borzi očitno ne, saj kljub novim lastnikom promet upada (lanski letni promet je znašal slabih 40 % prometa v letu

2008). Očitno samo napisati strategijo razvoja slovenskega trga kapitala ni dovolj. Treba je narediti še kakšen korak več. Drugače bo prišel trenutek, ko se bo slovensko podjetje vprašalo, zakaj ne bi preselilo vseh delnic na kakšno drugo borzo. Oziroma lastniki bomo vprašali podjetja, zakaj vodstvo ne ukrene kaj za zniževanje diskonta, ki ga povzroča nelikvidna borza.

Sicer pa ne bo aktualno samo to vprašanje. Začela se bodo pojavljati tudi druga. Na primer, zakaj nimamo ambicioznejših uprav. Je res težko ustvariti kakšno novo zgodbo? Da v teh res kriznih časih naredimo kaj drznega – na primer osvojimo nov trg, ki ga financiramo prek novoizdanih delnic ali obveznic. Je rešitev mogoče v izobraževanju uprav o javnih izdajah novih emisij vrednostnih papirjev in njihovem pomenu? Več ko bo tovrstne ponudbe na trgu, večje bo zanimanje. Seveda ob pogoju, da bodo predsedniki uprav vsak dan poskušali prodajati svojo vizijo, tako kot prodajalci avtomobilov prodajajo avtomobile v salonih. Ker pod črto se prodaja zgodba. Zgodba, ki mora biti tako dodelana, da bo s prvimi trenutkom pritegnila. Seveda vlagatelji nismo več tako »zeleni«, da bomo verjeli vsakršnim besedam uprav. Spomnimo se, koliko buč nam je bilo prodanih v obliki osvajanja južnih trgov. Da bodo naša podjetja kraljevala na trgih nekdanje Jugoslavije. Danes pa lahko opazujemo, kako so mačke postale miške. Potrebno bo razmišljati drugače. Inovativno. Predvsem pa realizirati posel.

In ob tem ne pozabiti na večkrat izrečeno osnovo pravilo. Transparentnost poslovanja. Da bodo vlagatelji vedeli, kaj njihov kapital podpira. Kajti brez transparentnosti se bodo lahko slovenska podjetja poslovila od mnogih domačih in tujih vlagateljev. Vodstva podjetij bi se zato lahko javno odločila za politiko odprtega komuniciranja. To pomeni, da bi podjetja enakovredno razkrivala dobre in slabe informacije, predvsem pa vse pomembne informacije. Praksa prepogosto pokaže, da se vodstva podjetij odločajo javnosti posredovati informacije samo o dobrih stvareh. Kot da slabih ni, seveda vse do trenutka, ko je »ladja« že na pol potopljena. Takšno olepševanje ima svoje kratkoročne prednosti, dolgoročno pa je povsem napačno, saj na koncu podjetju zaupa bistveno manj vlagateljev, to pa se pozna tudi v nižji ceni delnic. Zato je politika odprtega komuniciranja najboljša, saj vlagatelji tako vedno vedo, kaj so kupili in kaj približno lahko pričakujejo.

Slednje bi morali večinski lastniki in vodstva podjetij slej ko prej dojeti, saj to sovпада z aktualnim pogledom na dokapitalizacije. Te omogočajo zmogovito kombinacijo, kjer novi delničarji dobijo možnost zasluzka z nakupom novih delnic z diskontom, stari delničarjem pa se odprejo vrata pri ustvarjanju nove vrednosti podjetja – od nižjega kazalnika dolga/kapitala, ki omogoči nižje stroške dolžniškega financiranja in s tem večjo dobičkonosnost oziroma večjo vrednost podjetja, do večje likvidnosti delnic na borzi.

MATEJ TOMAŽIN, ČLAN UPRAVE KD SKLADI, D. O. O.