

# Skrita likvidnostna sredstva

**Mali delničarji** Potem ko se je izkazalo, da hočejo nekateri mali delničarji Premogovnika Velenje od družbe matere, Holdinga slovenske elektrarne, izsiliti odkup njihovega deleža, smo pogledali, kakšno je stanje v distribucijskih podjetjih, v katerih imajo mali delničarji približno petinski delež, preostalega pa država.

vali delnice od posameznikov in z njimi trgovali. Danes je v teh podjetjih 20,5 odstotka malih delničarjev, če odštejemo državne ali paradržavne sklade (Kapitalska družba, pokojninski skladi ...), pa od 17 do 18 odstotkov. Od tega je dva do tri odstotke posameznih malih delničarjev, preostali so institucionalni vlagatelji, razni skladi, na primer Triglav Naložbe in Adriatic Slovenica, in podjetja (Pivovarna Laško, Radenska, DZS, NFD, Sava ...). Pri tem je zanimivo, da se posamezne družbe pojavljajo v več distribucijah in da nekatere posameznike izsledimo prek različnih pravnih oseb.

## LUKA IAKŠE

Zgodbe sicer niso povsem primerljive, saj je bil nakup delnic Premogovnika Velenje aktualen leta 2007, medtem ko so se vrata v distribucijska podjetja odprla že po osamosvojitvi z vložitvijo certifikatov. Poleg tega ne moremo zaradi razkritij NPU v primeru Premogovnika Velenje vseh malih delničarjev obtožiti kaznivih ali špekulativnih dejanj. Kljub temu pa si je treba zastaviti vprašanje, s kakšnim razlogom so mali delničarji kupovali deleže v distribucijskih podjetjih, čeprav niso mogli računati na velike dobičke, in kot se je sčasoma

izkazalo, teh razen zadnjih dveh let tudi ni bilo. Prizadevanja večine malih delničarjev so usmerjena k temu, da bi jih država izplačala, kakor vedno pa se zatakne pri ceni.

## Veliki obeti

Prvi mali delničarji so v distribucijska podjetja vstopili v obdobju prve privatizacije oziroma z notranjim odkupom delnic, ko so zaposleni in včasih tam zaposleni upokojenici vanje lahko vložili certifikate. Ker pa je nastala privatizacijska luknja, so v drugem krogu razširili možnost in v lastniško strukturo so vstopili pidi, ki so kasneje odkupo-

Po pogovorih z različnimi deležniki je jasno, da bi želela večina malih delničarjev v energetskih družbah, ki so neposredno ali posredno v državni lasti, svoje deleže prodati. Kar je razumljivo, saj so donosi na delnice nizki ali pa jih, kot pri Premogovniku Velenje, sploh ni. Poleg tega se z njimi trguje le na sivem trgu, kjer so po naših informacijah cene delnic daleč pod knjigovodsko vrednostjo. Kot pa je pokazala naša analiza, se nekaj vlagateljev pojavlja v vseh ali večini obravnavanih energetskih družb, kar napeljuje na sklep, da so svoje

Narodnik: VSELOVENSKO ZDRUŽENJE MALIH DELNIČARJEV  
Objave so namenjene interni uporabi v skladu z odločbami ZASP in se brez soglasja imetnika pravic ne smejo proslo razmnoževati in distribuirati  
Klipping d.o.o.

premoženje pred časom načrtno vlagali v to panogo, pri čemer so si verjetno iz tega naslova obetali dobiček.

### Dobička pa ni

Za ponazoritev naj navedemo, da so v Elektru Celje skoraj ves lanski bilančni dobiček, dobrih 3,5 milijona evrov, namenili za dividende, ki so znašale 0,147 evra na delnico. V Elektru Gorenjska so od 2,5 milijona dobička za dividende namenili 1,4 milijona oziroma 0,08 evra na delnico. Podobno je v Elektru Ljubljana približno 2,4 milijona dobička zadostovalo za 0,0612 evra dividende, v Mariboru so prav tako razdelili ves bilančni dobiček v znesku skoraj 3,7 milijona evrov. Kot rečeno, ta podjetja (nizke) dividende izplačujejo šele drugo leto, prej jih ni bilo.

Zato je razumljivo, da bi se nekateri vlagatelji radi umaknili iz lastniške strukture, predvsem tisti, ki imajo likvidnostne težave s podjetji iz svoje osnovne dejavnosti. Pri tem pa sta najmanj dve oviri. Prva je odkupna cena delnice in druga časovni okvir, saj v teh razmerah država, ki je približno 80-odstotna lastnica distribucijskih podjetij, denarja za odkup nima.

Glede na to, da je knjigovodska vrednost teh delnic od sedem do osem evrov (v Elektru Ljubljana 6,83, Elektru Maribor 7,2, Elektru Celje 7,62, Elektru Gorenjska 7,72) in da so se po naših informacijah na sivem trgu prodajale po približno evro na delnico, raje nižje kot višje, je vprašanje, kaj bi bila sprejemljiva cena za obe strani. Če bi se »dobili« pri štirih evrih za delnico, bi za poplačilo malih delničarjev vseh petih distribucijskih podjetij to zneslo okoli 300 milijonov evrov, pri knjigovodski vrednosti pa več kot pol milijarde. Kot nam je dejal eden od direktorjev distribucijskih podjetij, ki ne želi biti imenovan, bi država v tem primeru breme odkupa najverjetneje prevzela na sama podjetja. Izračun čez palec pa pove, da bi morali za odkup nameniti toliko, kot je v petih letih vseh investicij v omrežje, kar bi se močno poznalo pri stabilnosti in varnosti slovenskega elektno omrežja.

Nekateri sicer vidijo rešitev v tem, da bi omenjene deleže na daljši rok odkupile lokalne skupnosti, vendar tu trčimo ob polemiko o načinu vzdrževanja omrežja, ki trenutno teče ob sprejemanju energetskega zakona. Opozicija, predvsem SDS, vztraja pri modelu, zastavljenem v času Janševe vlade,

da bi za vse omrežje skrbel Sistemski operater daljnovidnega omrežja (Sodo), kar bi pomenilo, da bi vse pet distribucij prenesli pod njegovo streho. Temu nasprotujejo distribucije, sindikati in bržkone tudi aktualna oblast, ki vidi prednosti v regijsko pokritem vzdrževanju omrežja. Trenutno je preko opozicije v zakon vključen amandma, ki utrjuje pomen določba Sodo, vendar je vprašanje ali bo takšna ostala do končnega glasovanja o zakonu. V tej zgodbi je za sindikate zelo pomemben obstoj malih delničarjev, ker so ovira, da bi država oziroma (katerakoli) vlada lahko samovoljno prenesla podjetja pod skupno streho. Zato je za njih zaenkrat ključno, da delež malih delničarjev ostane nad petimi odstotki, kajti tako ne more priti do iztisnitve. Poleg tega zaposleni prek lastništva dobijo informacije o poslovanju podjetja in razvojnih načrtih.

### Gluha ušesa

Kot nam je povedal predsednik društva malih delničarjev Rajko Stankovič, so v zadnjih štirih letih vsem gospodarskim ministrom, razen Stanku Stepišniku, predlagali več načinov, kako bi izplačali male delničarje, po pošteni ceni seveda. Prvi predlog je bil ustanovitev sklada, ki bi te delnice odkupil, dokler ne bi bil dosežen prag za iztisnitev preostalih delničarjev. Po drugem predlogu bi delnice po pošteni ceni ovrednotili in jih z državo zamenjali za likvidne delnice, najraje Telekom ali Petrola. Ob tem se Stankovič spominja, da je bil izvirni greh narejen pri privatizacijski luknji, ko so malim delničarjem obljubili, da bodo lahko kupili delnice Telekomu, vendar so jih nato v zadnjem trenutku zamenjali z delnicami distribucijskih podjetij. Po tretjem predlogu bi distribucije izdale obveznice za delnice, ki bi potem kotirale na prostem trgu. Četrty poskus pa je bil ob delitvi podjetij na prodajne in omrežne. Takrat so predlagali, da bi delnice iz omrežnih prevrednotili v prodajna podjetja. Sledila je še pobuda, da bi jih prodali Genu I in Petrolu, ki sta z vse večjimi koraki vstopala na trg z električno energijo. Stankovič pa se obregne tudi ob Sodo, češ da s svojim delovanjem zmanjšuje dobiček distribucij in posledično delničarjev. Po drugi strani pa je kritičen tudi do distribucijskih podjetij in sindikatov, ker po njegovem niso dovolj učinkoviti, kar se je izkazalo ob stavki v Elektru Primorska, ko je polovica zaposlenih izvajala vse naloge.

### Poštena cena

Kot rečeno, se s temi delnicami trguje samo na sivem trgu, kjer dosegajo izredno nizko ceno, vendar so jih nekateri prisiljeni prodati. Kot pravi Stankovič, so se številna podjetja zaprla ali pa le še s težavo preživijo, zato so prisiljeni v takšne prodaje. Eden od direktorjev distribucijskih družb nam je dejal, da bi bila poštena cena verjetno med tisto na sivem trgu in knjigovodsko, torej okoli štirih evrov. Stankovič meni, da cena v tem trenutku ni najpomembnejša, bolj pomembno je najti način za izhod iz lastništva. Pri čemer jasnega odgovora, zakaj so se nekatera podjetja odločila za vstop v lastništvo, ne poda. Pravi le, da naložbe v infrastrukturo veljajo za varne. Glede poštene cene pa, da se v tujini taki deleži prodajajo v razponu od knjigovodske vrednosti do 50 odstotkov nad njo. Po tem je jasno, da na ravni petih distribucij govorimo o pogači, veliki od 500 do 750 milijonov evrov. In katera so podjetja in posamezniki, ki kraljujejo med malimi delničarji?

### Takšni in drugačni

Verjetno najbolj bodeta v oči podjetji, registrirani na Cipru, Amplus Holding Limited in G. I. Dakota Investments Limited, ki sta v lasti Igorja Laha. Prvo ima deleže v celjskem, mariborskem in gorenjskem Elektru, drugo pa v celjskem, ljubljanskem in primorskem. Kot nam je povedal Stankovič, se Lahu s prodajo ne mudi, saj bo država te deleže prej ali slej morala prodati.

Prek dveh podjetij ima deleže tudi Jasna Mihelj Coustaury, ki je morda bolj znana po sodelovanju z Mirom Senico. Njeno podjetje Bomor ima deleže v štirih distribucijskih družbah, vseh razen ljubljanski. V Elektru Primorska, resda v zelo majhnem deležu, sodeluje še z M&M Consultingom, medtem ko je v Elektru Celje z 0,07 odstotka še delničarka kot fizična oseba. Na naša vprašanja o razlogih za naložbo v ta podjetja in ali razmišlja o prodaji nam podjetnica ni odgovorila.

Morda ima med vsemi malimi delničarji najbolj razvejeno mrežo Tomaž Ročnik, brat nekdanje predsednice uprave Probanke Romane Pajenk. Prek podjetij Lip Radomlje, Fortis 3000, Igem, Toming Consulting in Toming inženiring, ki jih posredno ali neposredno obvladuje, ima deleže povsod, razen v Elektru Celje. Med malimi delničarji sicer najdemo tudi Probanko in pri mariborskem Elektru Mone-to II, ki je povezana z nekdanjo čla-

Page: 9

Reach: 130000

Country: SLOVENIA

Size: 1477 cm2

3 / 3

nico uprave Probanke Milano Lah. Tudi Ročnik na naša vprašanja ni odgovoril.

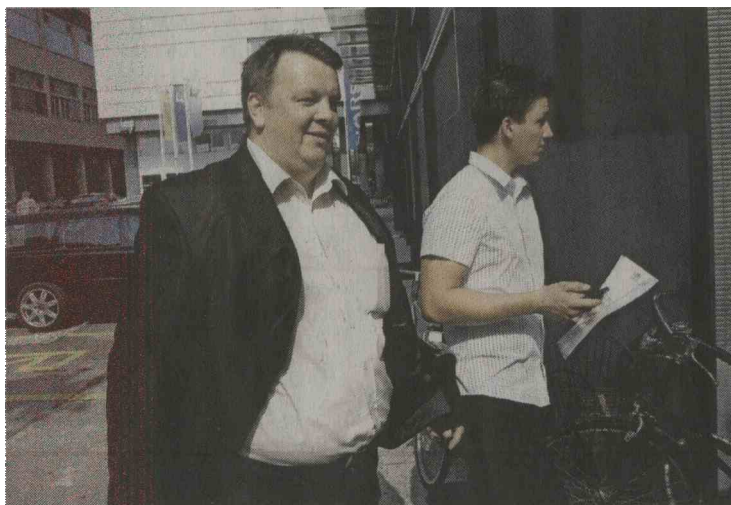
Zanimivo je še eno ciprsko podjetje, Sunanco Limited. Sodeč po ciprskem registru ga je ustanovil MIF Invest, kranjska družba pod vodstvom Danila Dujoviča, ki je bil nekaj časa tudi direktor Sunanca. Zdaj ciprsko podjetje upravlja ista oseba kot družbe, ki naj bi sodile v

krog družine Janković (Disonco). Tudi Dujović na naša vprašanja ni odgovoril, glede na to, da je član nadzornega odbora društva malih delničarjev in eden vodilnih članov odbora malih delničarjev za elektro podjetja pa lahko sklepamo, da na problematiko gleda podobno kot Stanković.

[luka.jakse@delo.si](mailto:luka.jakse@delo.si)

*»Na ravni petih distribucij govorimo o pogači, veliki od 500 do 750 milijonov evrov.«*

*»Prizadevanja večine malih delničarjev so usmerjena k temu, da bi jih država izplačala, kot vedno pa se zatakne pri ceni.«*



Rajko Stanković gospodarskih ministrov ni mogel prepričati v odkup delnic. FOTO BLAŽ SAMEC