



Zaščita ali izkoriščanje malih delničarjev

Delničarski sporazumi Nad povabilom **VZMD** nekateri mali delničarji ogorčeni, potencialne prodaje Save Re nihče uradno ne potrjuje

LJUBLJANA – Ali bo Pozavarovalnica Sava kmalu naprodaj in nanjo iz zasede že prežijo potencialni kupci? Na to namiguje tudi **VZMD**, ki male delničarje vabi, naj pristopijo k podpisu delničarskega sporazuma. Zvonko Ivanušič, predsednik uprave Save Re, o konkretnih lastniških spremembah ne ve ničesar, iz Slovenskega državnega holdinga (SDH) odgovarjajo, da postopkov o prodaji Save Re ne vodijo.

SILVA ČEH

Toda na **VZMD**, vseslovenskem združenju malih delničarjev, kjer so pripravili delničarski sporazum in ga odposlali več kot 5200 malim delničarjem Pozavarovalnice Sava, povabilo k sporazumu gradijo prav na potencialni nevarnosti, da je pozavarovalnica sredi morebitnih lastniških premetavanj, ki ne bodo nujno dobre za male delničarje; prej obratno. V povabilu navajajo, da naj bi bila Sava Re tarča, za katero veljajo raznoteri interesi za prevzem, korenito lastniško preoblikovanje ali strateško povezovanje, ti procesi pa bi lahko potekali »praviloma mimo in za hrbtom malih delničarjev«. In prav zato naj bi **VZMD** male delničarje obvaroval s predlaganim delničarskim sporazumom oziroma pogodbo o posredovanju, v katerega so tudi zapisali, »da na trgu obstaja interes po lastniško-strateškem preoblikovanju Pozavarovalnice Sava«.

Toda zaokrožilo je tudi elektronsko protestno pismo, v katerem si neimenovani mali delničarji postavljajo vprašanje, zakaj bi jih **VZMD** bolje od njih samih zastopal, nekateri pa celo ogorčeno sprašujejo, ali je nekdo »najel **VZMD**, da zanj izvaja borzno aktivnost«. Odziv pričakujejo od ustreznih organov in same Save Re, so zapisali.

Ali je Sava Re naprodaj?

Najprej se postavi vprašanje, ali je Sava Re res naprodaj? **VZMD** v povabilu k pristopu k delničarskemu sporazumu našteva kot možne akterje pri lastniških in prevzemnih akcijah Save Re hrvaški Adris, Modro zavarovalnico in Adriatic Slovenico ter SDH (prej Sod). Zvonko

Ivanušič, predsednik uprave Save Re, pravi, da ima pravi odgovor glavni lastnik, to je država. Ivanušič: »Vsakemu, ki pride, jasno povemo, da je naša prioriteta maksimiranje vrednosti pozavarovalnice, želimo pa imeti tudi stabilno lastništvo. Pri tem vprašanju – kaj je stabilno lastništvo – pa si mora odgovoriti država in povedati, ali želi, da smo zgolj podružnica neke druge zavarovalnice, ki bo njena izvajalka, ali pa bomo ostali samostojni in razvijali lastne poslovne funkcije in lastne strategije.« Ivanušič potrjuje, da je zanimanja za Savo Re, ki je sredi konsolidacijskih procesov po prevzemu Zavarovalnice Maribor, precej, vendar so to zgolj pogovori.

Kaj pravijo na Slovenskem državnem holdingu (SDH), ki je od svojega predhodnika Soda (Slovenska odškodninska družba) podedoval 25 odstotkov plus eno delnico v Savi Re? »SDH v tem trenutku ne vodi postopka prodaje deleža v Pozavarovalnici Sava«, so odgovorili. Ob tem so zapisali, da »za dolgoročno načrtovanje eventualnega razpolaganja z naložbami SDH in RS, torej tudi naložbe v Pozavarovalnici Sava, SDH potrebuje veljavno strategijo upravljanja kapitalskih naložb. Na podlagi te strategije bo SDH lahko opredelil dolgoročne cilje upravljanja naložb«. Iz Modre zavarovalnice so poslali manj jasen odgovor: »Modra zavarovalnica je skupaj s pokojninskimi skladi v upravljanju pomembna lastnica v Savi Re in v okviru svoje poslovne strategije išče različne priložnosti maksimiranja vrednosti premoženj v upravljanju.«

Svežnja malih delničarjev Save Re pri VZMD še ni

Na **VZMD** so podpise delničarskih sporazumov in pogodb o posredovanju pričakovali najkasneje do 10. oktobra. Na vprašanje, koliko malih delničarjev se je na njihovo povabilo dejansko že odzvalo, ne odgovarjajo jasno, torej bi lahko sklepali, da premalo. Kristjan Verbič, predsednik **VZMD**, pravi, da se jim še ne zdi primerno sporočiti in sprejemati odločitve okrog tega delničarskega sporazuma. Verbič: »Če bi bil oblikovan obsežen sveženj delnic, je o tem treba poročati tudi Agenciji za trg vrednostnih papirjev.« Tako niti ne odgovarja-

jo na vprašanje, kakšen je najnižji prag vstopa v sporazum, da bi ga še šteli za uspešnega. Kakorkoli: Verbič je skrivnosten tudi kar zadeva finančno stran te skrbi za male delničarje, ki pa bi naj bila, če bi bila uspešna, seveda tudi plačana. V ponudbi so zapisali, da bodo šteli posel – skrb za čim višjo vrednost delnice, ki naj bi jo v imenu malih delničarjev zagovarjali ali po njej tudi delnico prodali – za uspešen, če bodo dosegli 30 odstotkov višjo ceno delnice, kakor zdaj velja za delnico Save Re na borzi oziroma je njena knjižna cena, ki se giblje okrog 15 evrov. Če bi delnica dosegla dobrih 20 evrov, bi pri **VZMD** to šteli za uspeh in si od vsake delnice zaračunali dva odstotka oziroma 40 centov. Če bi jim uspelo zbrati in prodati 1,7 milijona delnic, kolikor jih, na okroglo, pripada 12 odstotkom malih delničarjev, bi se ta zaslužek približal skoraj 700.000 evrom. To za neprofitno združenje, kakor **VZMD** označuje Verbič, sklepamo, ni tako malo.

Ali držijo navedbe razburjenega malega delničarja, da »je očitno nekdo najel **VZMD** in zanj kupuje in zbira delnice, od malih delničarjev pa pričakuje, da se delničarskim pravicam odpovedo«? Verbič to možnost zanika. Nekateri poznavalci, ki nočejo biti imenovani, pa o možnosti, da bi **VZMD** za nekoga »koncentriral« delnice Save Re in bi potencialno na račun tega »zaklenil« male delničarje, ne dvomi. Pristop k pogodbi o posredovanju bi lahko to namero potrjeval.

Kdo nadzira združenja malih delničarjev

V četrstoletni zgodovini slovenskega novodobnega delničarstva smo bili priče mnogim manipulacijam, v katerih so, tudi v dobrohotnih odkupih delnic od malih delničarjev, kratko potegnili predvsem mali delničarji. **VZMD** je eno od združenj, ki naj bi skrbelo za male delničarje. Verbič meni, da je v nekaterih primerih (omenil je Pivovarno Laško, Aerodrom in Helios) mogoče narediti precej več iz naslova manjšinskih delničarjev, če se pravočasno, še preden se opravi sama prevzemna namera ali ponudba, jasno pokaže, da želijo v teh procesih aktivno sodelovati.

Ali in kako se to potrjuje, vedo tisti, ki se za to skrb tovrstnih združenj odločajo. Kljub temu pa se po-

Page: 9

Reach: 157000

Country: SLOVENIA

Size: 659 cm2

2 / 3

raja vprašanje, ali obstaja kakšen minimalni nadzor nad temi združenji. Agencija za trg vrednostnih papirjev (ATVP) odgovarja, da ni pristojna za nadzor nad združenji delničarjev, saj da so to interesna združenja, v okviru katerih želijo ti s skupnim – enotnim – nastopom vplivati na korporativno upravljanje gospodarskih družb.

In kako na ATVP gledajo na opisane delničarske aktivnosti

VZMD? ATVP odgovarja, da gre pri delničarskih sporazumih za civilnopravna razmerja (dogovore) med delničarji. Odločitev o pristopu k delniškemu sporazumu je prepuščena posameznim delničarjem, pri čemer pa vendarle opozarjajo, da morajo biti **mali delničarji** previdni pri sklepanju tovrstnih sporazumov in si natančno prebrati besedilo sporazuma in pravic oziroma obveznosti iz njega, še

posebno ko gre za odpovedovanje korporativnim pravicam, ki izhajajo iz lastništva. Če pa se bo v nadaljevanju pokazalo, da je vabilo malim delničarjem k podpisu delničarskega sporazuma vodilo v takšno ravnanje, ki predstavlja kršitve **ZPre-1**, bodo, odgovarja ATVP, vsekakor zoper kršitelje ukrepali skladno z zakonom.



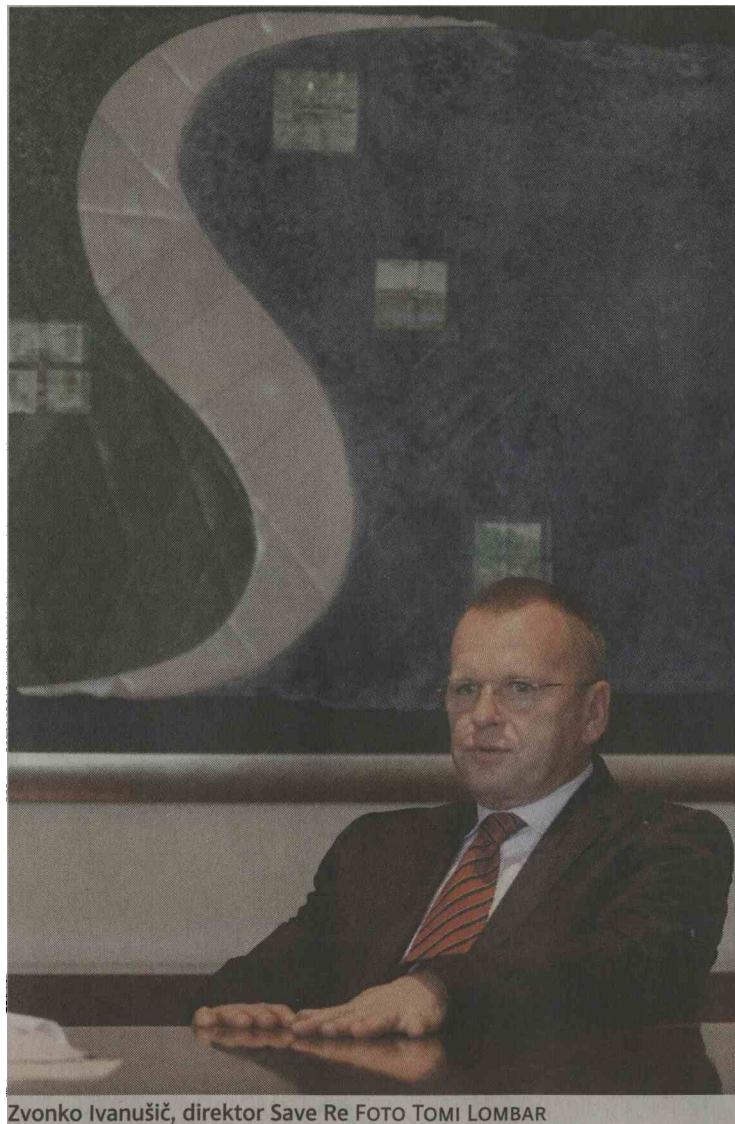
Page: 9

Reach: 157000

Country: SLOVENIA

Size: 659 cm2

3 / 3



Zvonko Ivanušič, direktor Save Re FOTO TOMI LOMBAR