



Omejitev koncentracije najbrž mogoča le v NLB

Ohranjanje državnega vpliva Zasebne vlagatelje ni mogoče omejiti z odlokom, ampak le s sklepom skupščine, kar bo težko dosegljivo

LJUBLJANA – Predlog strategije upravljanja predvideva tudi omejitev koncentracije zasebnega lastništva v petih naložbah, saj delež posameznega zasebnega delničarja ne bi smel preseči državnega. A to bi lahko bilo po mnenju pravnikov ustavno sporno, v praksi pa bo v večini družb verjetno tudi neizvedljivo.

MAJA GRGIČ

Vlada je na zahtevo SD predvidela, da bo v petih družbah, ki so uvrščene med pomembne naložbe in bo država v njih obdržala vsaj četrtinski delež, uvedla prepoved koncentracije lastništva zasebnih lastnikov nad delež, ki ga ima v lasti država. Gre za družbe NLB, Krka, Petrol, Pozavarovalnica Sava in Savo. V predlogu strategije je zapisano, da mora upravljavec kapitalskih naložb pred prodajo deležev v teh družbah v statutu družbe ali na drug način zagotoviti omenjeno prepoved koncentracije.

Zakonodajno-pravna služba državnega zbora je v okviru obravnave strategije upravljanja kapitalskih naložb države opozorila, da je pri prepovedi koncentracije lastništva oziroma pogoja razpršenosti lastništva zasebnih lastnikov do višine deleža državnih lastnikov treba preveriti, ali to ne pomeni morebitnega čezmernega posega v pravice oziroma svobodščine drugih oseb. »Pri tem smo mislili zlasti na svobodno gospodarsko pobudo iz 74. člena ustave, na prost pretok kapitala in na svobodo ustanavljanja iz 63. in 49. člena pogodbe o delovanju Evropske unije,« je dajala predstavnica te službe.

Predvidena omejitev je problematična

Da je predvidena ureditev lahko problematična in da gre lahko za poseg v omenjene pravice, se strinja tako pravnik dr. Miha Juhart

kot pravnik dr. Borut Bratina. »To je lahko usmeritev, ne more pa to biti prepoved,« pravi Juhart. Pojasnjuje, da je to mogoče brez težav urediti s statutom družbe vendar: »Država mora do tega priti prek svojih glasovalnih pravic na skupščini, ne more pa tega sprejeti s predpisom,« pravi sogovornik in opozarja, da je lahko omejitev koncentracije lastništva v posameznem podjetju z zakonskim aktom lahko v nasprotju z ustavo.

Podobno razmišlja Bratina: »Tam, kjer ima država manjši delež, je to lahko njena želja, ne more pa k temu zavezovati tretjih oseb.« Pojasnjuje, da se država v družbah, kjer ima 100-odstotni delež in želi določen delež prodati, lahko odloči, da bo ob prodaji razpršila lastništvo. Tam, kjer država nima takšnega deleža in so še druge skupine delničarjev, pa je po njegovem mnenju sprejetje takšnih omejitev z odlokom problematično, saj bi potem zmanjšala legitime pravice drugih delničarjev in investitorjev. Bratina dodaja, da bi to lahko šlo tudi kot namera za prevzem, ker želi država na takšen način ohraniti nadzor nad družbo.

Mali delničarji bodo proti

Tudi Bratina pojasnjuje, da je mogoče takšno omejitev vnesti v statut družbe, a za to je na skupščini delničarjev potrebna dvetretjinska večina, na kar pa država razen tam, kjer ima takšen vpliv, težko upa. »Nobeden od malih delničarjev v to ne bo privolil, saj s tem le izgublja. Zoži se mu krog kupcev njegovih delnic,« ugotavlja Bratina.

Niti analitik Matej Tomažin ne verjame, da bodo te omejitve na skupščini dobile podporo: »Vse slovenske finančne institucije bodo glasovale proti, saj je to proti maksimiziranju vrednosti podjetja.«

Glede na državno lastništvo v teh petih družbah bi država še najmanj težav imela v NLB, kjer je edina lastnica in lahko torej statut spremeni v tej smeri. Poleg tega znižanje državnega deleža

do 25 odstotkov načrtuje prek prodaje delnic na borzi, kar bo že samo po sebi prineslo razpršeno lastništvo. V Krki, Petrolu, Savi in Pozavarovalnici Sava pa imajo državni lastniki (glej grafiko) precej manj kot tričetrtinski vpliv in težko je pričakovati, da bodo drugi delničarji takšno omejitev podprli. Prvotno je v ta sveženj podjetij spadala tudi Zavarovalnica Triglav, ki pa je po novem strateška, kar pomeni, da bosta državna lastnika v njej obdržala 63-odstotni delež, zato ta omejitev ni potrebna.

Še ena ovira za vlagatelje

Predvidena omejitev koncentracije naložb pa ni le pravno sporna, ampak tudi zmanjšuje zanimivost teh družb za vlagatelje. Kot pojasnjuje Tomažin, z zornega kota vlagateljev to pomeni, da je Slovenija podala še eno oviro pri investiranju v slovenske družbe. »Prepričan sem, da te omejitve Slovenije ne delajo bolj privlačne vlagateljem, upravam pa dajejo potuho, saj je težko imeti odgovornega lastnika v takšni poziciji. Vsak, ki bo investiral, se bo vprašal, kako bom uveljavil svoj glas, če se bom moral usklajevati s toliko delničarji,« pravi Tomažin, ki se strinja, da se vlagateljem s tem omejujejo tudi možnosti prostega izstopa iz teh družb. Delnic namreč ne bodo mogli prodati komur koli.

Tomažin še opozarja, da bo posledica takšne omejitve, da bodo tisti, ki bodo želeli prevlado nad določeno družbo, iskali obvoje za kontrolo. »Kaj pa, če bi družba Adris kupila 25 odstotkov Pozavarovalnice Sava, nadaljnjih 25 pa hrvaški pokojninski skladi? Kaj bomo storili potem?« se sprašuje. Dodaja, da je to zaščita za ohranjanje statusa quo in pomembnega vpliva države v teh družbah. »Žalostno je, da še vedno ne razumemo zakonitosti odprtega trga,« pravi Tomažin in dodaja, da si država s tem ni napravila le premijo ob morebitni prodaji, ampak tudi dotok znanja.

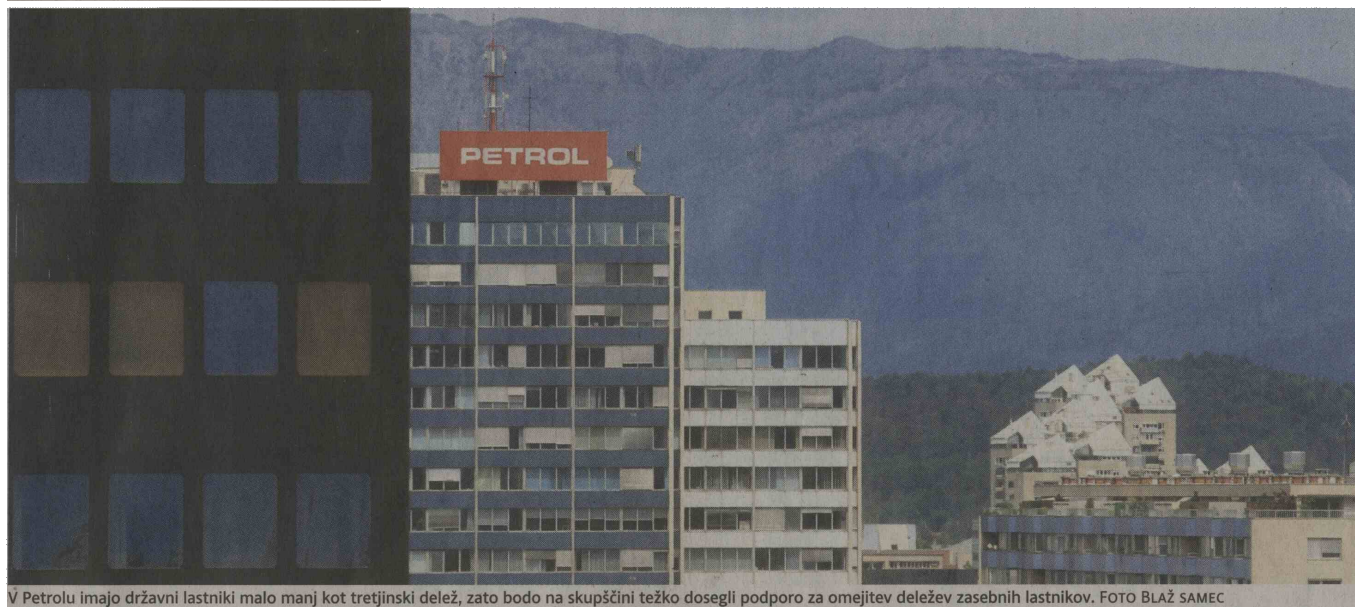
Page: 9

Reach: 157000

Country: SLOVENIA

Size: 650 cm2

2 / 2



V Petrolu imajo državni lastniki malo manj kot tretjinski delež, zato bodo na skupščini težko dosegli podporo za omejitev deležev zasebnih lastnikov. FOTO BLAŽ SAMEC