

KORPORATIVNO UPRAVLJANJE I SLUČAJ RITE “GACKO”

DRAGAN S. JOVIĆ

MEĐUNARODNA KONFERENCIJA

**“RJEŠAVANJE SPOROVA UNUTAR SISTEMA
KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA”**

SARAJEVO 25.09.2007

Definicija korporativnog upravljanja

- ✓ “Ne činimo drugima ono što ne želimo da čine nama”
- ✓ “Svima dobro”
- ✓ “Vuk sit, sve ovce na broju”
- ✓ WIN-WIN SITUATION

Normiranje korporativnog upravljanja u javnim preduzećima

Izvori prava

- 1. Zakon o preduzećima**
- 2. Zakon o javnim preduzećima**
- 3. Zakon o investicionim fondovima**
- 4. Standardi upravljanja akcionarskim društvima**

Osnovne karakteristike

- 1. Zaštita društva i svih stakeholdera**
- 2. Etički kodeks i odgovornost**
- 3. Fondovi su portfolio investitori ?!**
- 4. (Ne)obavezujući karakter?!**

Kritične tačke korporativnog upravljanja u javnim preduzećima

- (Ne)transparentnost
- Politizacija korporacije – negativna selekcija kadrova
- Smrt kritičkog i suprotnog mišljenja
- *Crony capitalism*
- Provedba zakona (Zakon o ministarskim vladinim i drugim imenovanjima)
- “Bježanje” s berze - ponašanje u stilu inokosnog preduzeća
- Javno preduzeće (ni)je javno dobro
- Eksterna ekonomija

Društvo = Korporacija

Problemi korporativnog upravljanja u javnim preduzećima izvire iz patologije bosansko-hercegovačkog društva:

- **Crno-bijeli svijet**
 - **Demokratija vs. autokratija**
 - **Pasivnost društvenih grupa**
- **Averzija prema strateškom planiranju**
 - **Odsustvo gradualizma**

RITE Gacko



Ko je ovaj čovjek?

Nikola Tesla?

Ne!

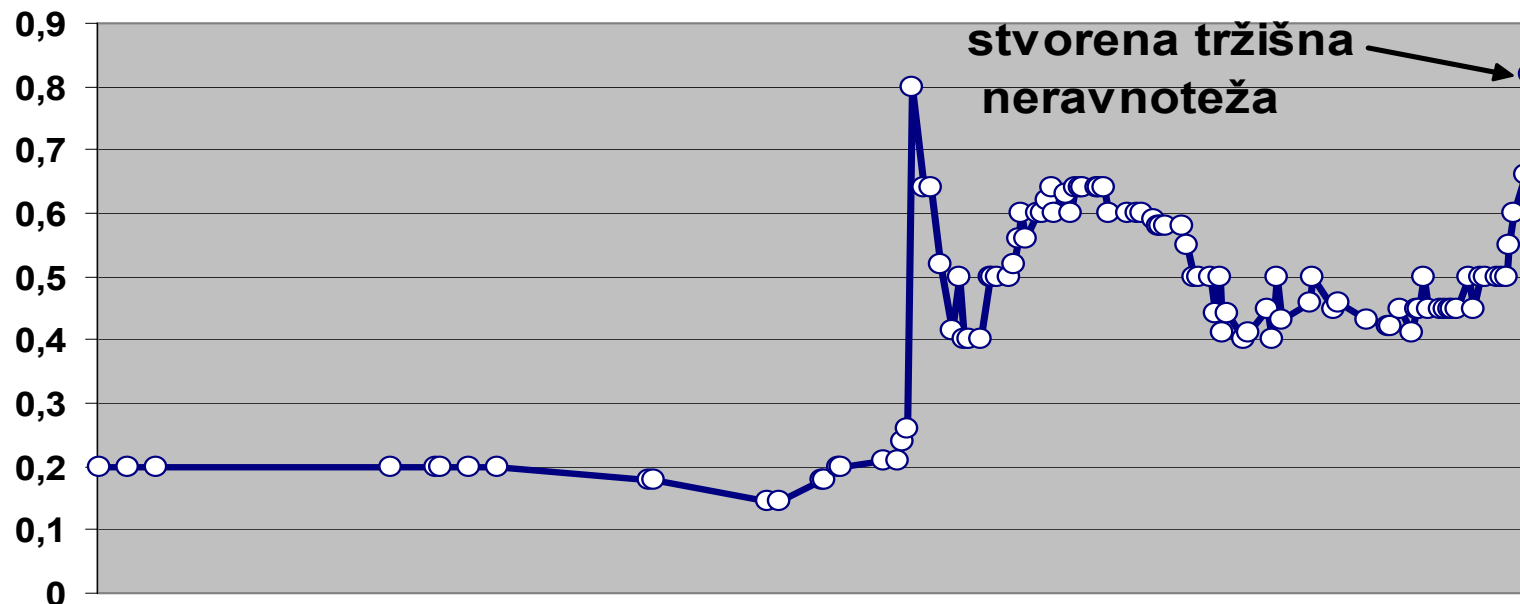
**Ovo je manjinski akcionar, koji se opržio
zato što je držao “sijelicu”- akcije RITE Gacko⁶**

Energetski sektor – asocijacije

- 1. Sirovinski nacionalizam (Čavez, Putin, Buš)**
- 2. Tranzicija = privatizacija**
- 3. Socijalizacija javnog sektora vs. profit**
- 4. Finansijsko tržište**
- 5. Korporativno upravljanje**

Uvertira u “RITE Gacko” Rudnik lignita Stanari

Cijena akcija Rudnika u Stanarima
15.03.2006-27.02.2007



1. Berza obustavila trgovinu akcijama

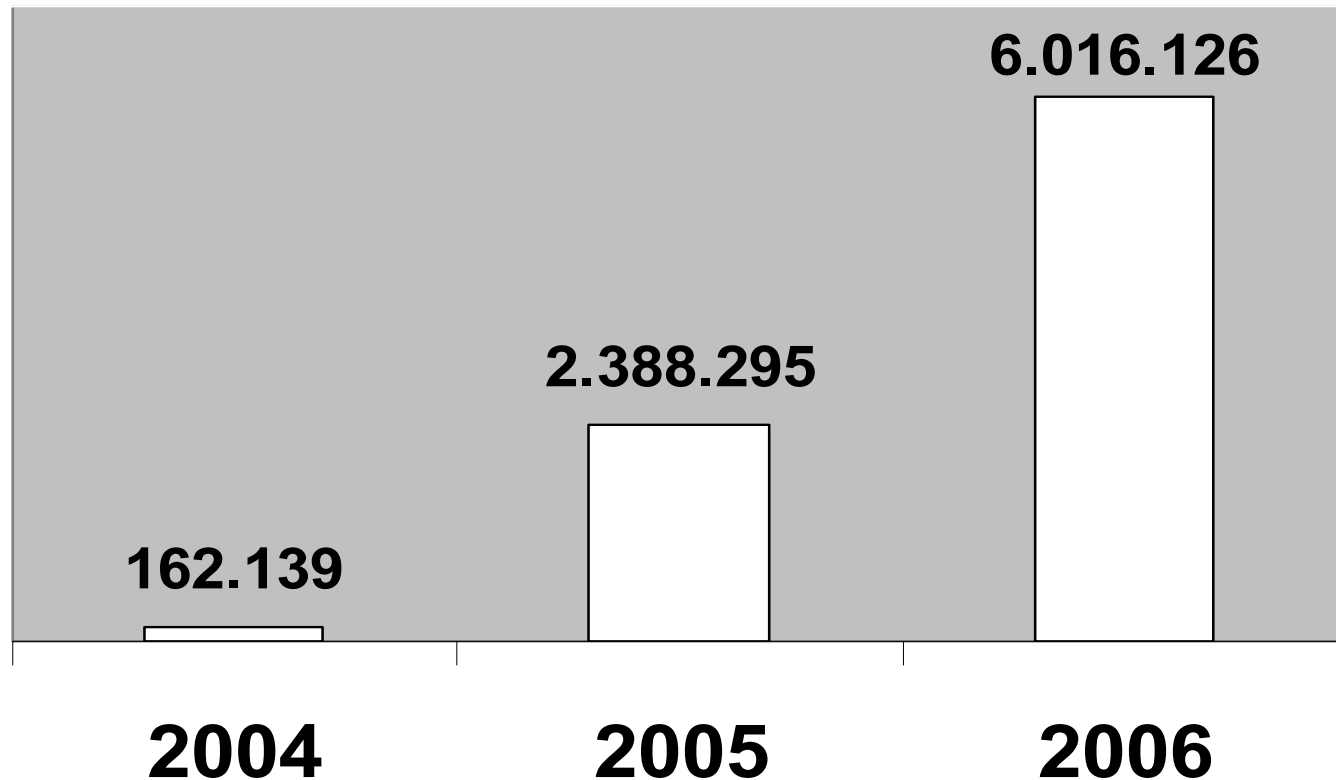
2. Nakon čega je emitent obavijestio berzu o sljedećem:

- prodat udjel u EFTA Group Rudnici Stanari d.o.o
- uprava očekuje likvidaciju preduzeća

Kurs akcija RITE Gacko

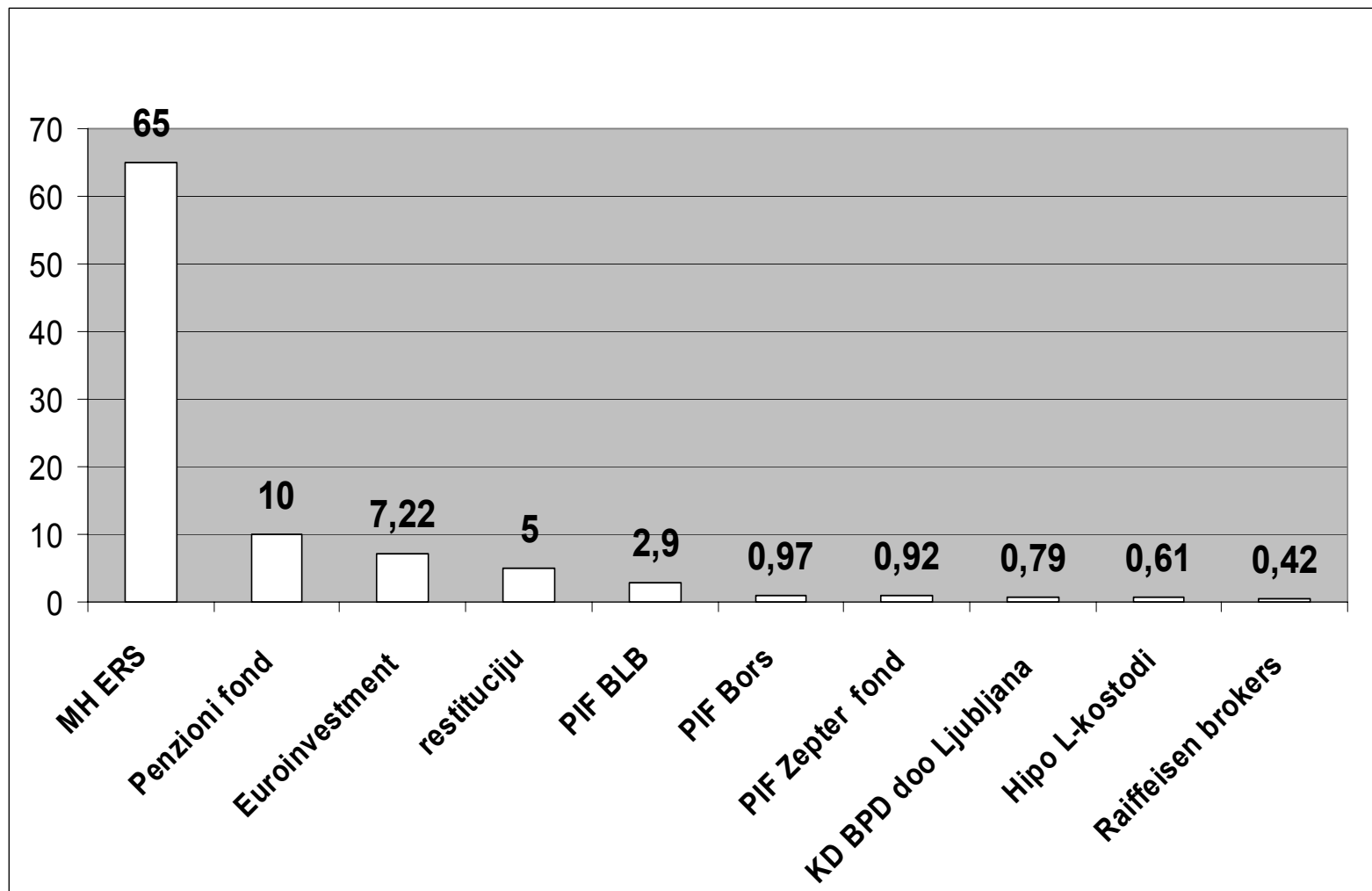
- **Sa 0,12 KM KM na 2,49 KM**
- **Rast likvidnosti tržišta akcija**
- **Uspješno operativno restrukturiranje emitenta**
- **Mikroekonomske rezerve za povećanje prinostnih kapaciteta na strani troškova**
- **Rasta svjetskih cijena energenata**
- **Privatizacija**
- **Očekivani porast cijena struje na domaćem tržištu**
- **Globalno zagrijavanje**

RITE Gacko, bruto dobit (u KM)



Izvor podataka: www.blberza.com (Obradio autor)

10 najvećih akcionara RITE Gacko 17.05.2007 god.



Izvor podataka: www.blberza.com (Obradio autor)

Nove elektrane Republike Srpske d.o.o

Gacko – NERS

- **MH ERS i ČEZ su 04.12.2006 god. zaključile Ugovor o osnivanju NERS d.o.o**
- **Osnivački ulog 800.000 KM**
- **ČEZ 51%, ERS 49%**

Izvor podataka: www.blberza.com (Obradio autor)

Informacija o “Sporazumu o provedbi” koji su 16.05.2007 god. u Gacku zaključili MH ERS, ČEZ i RITE GACKO

- **RITE GACKO postaje jedan od vlasnika NERS d.o.o**
- **Ulog RITE Gacko u novo preduzeće sastoji se u stvarima (sva sredstva i obaveze)?**
- **Zakon o preduzećima propisuje da ulog može biti u stvarima, pravima i novcu, ali ne i u obavezama!**
- **Postojeći akcionari RITE Gacko ostaju izvan NERS d.o.o!**
- **ČEZ zadržava 51% i nakon što RITE Gacko prenese svoju imovinu NERS**
- **Procijena imovine RITE Gacko odnosno njegovog uloga u zajedničkom preduzeću (NERS) na 204 miliona eura!**
- **Vrlo blizu knjigovodstvene vrijednosti imovine RITE Gacko?**

Obrazloženje bitnih elemenata sporazuma

- Ne postoji domaća akumulacija niti ekspertiza**
- RITE Gacko trebalo ići u stečaj 2003 god.**
- Preostali životni vijek RITE Gacko svega 15 god**
- Dinamičan razvoj domaćeg tržišta električne energije zahtijeva brzo i efikasno djelovanje**

RITE Gacko kursevi, pokretni prosjeci i promet, decembar 2006-02.07.2007 god.



Izvor podataka: www.blberza.com (Obradio autor)

Napomena:

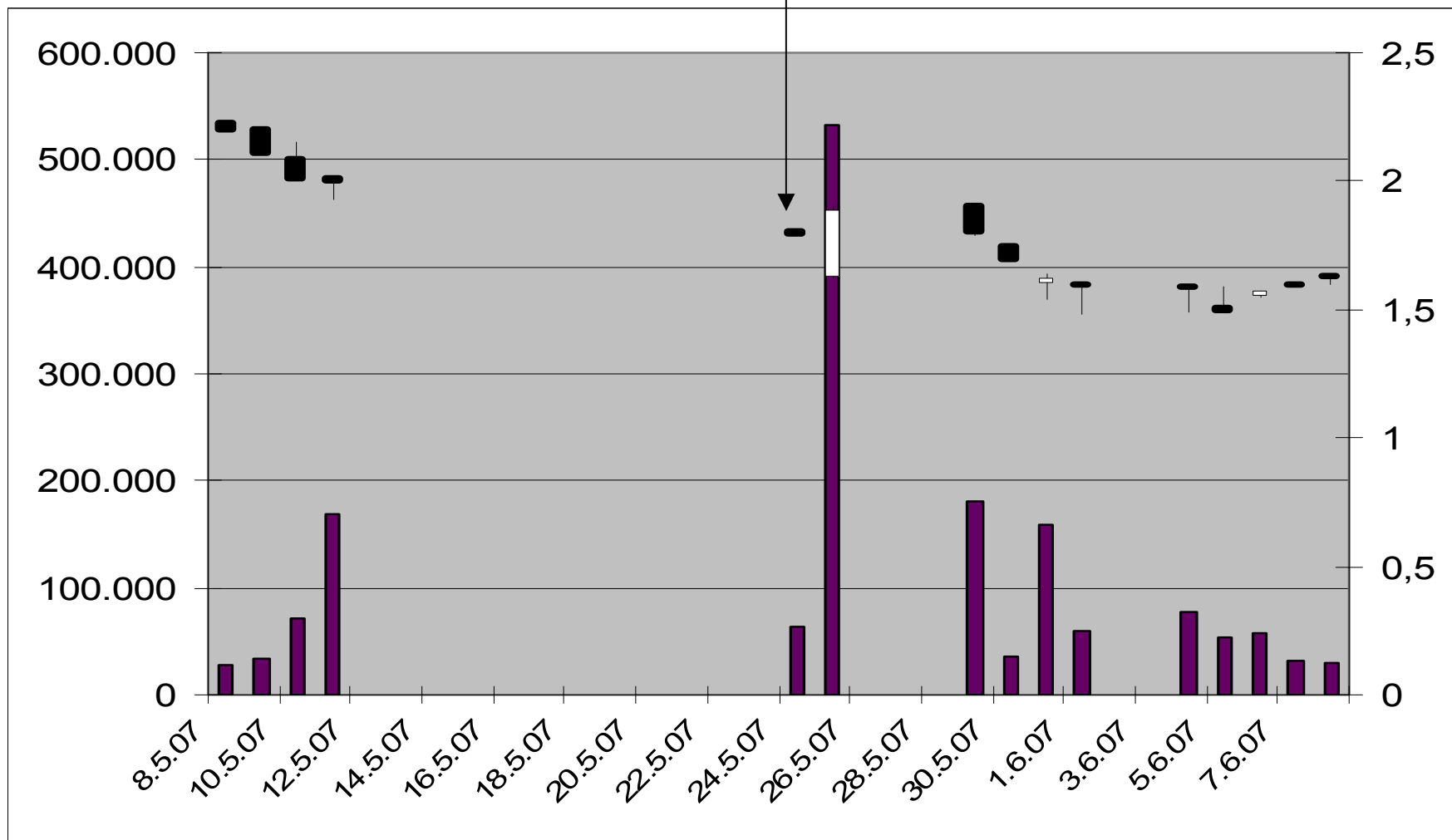
•Vertikalna linija označava početak trgovanja

Crvena, plava i zelena linija predstavljaju kratkoročne, srednjoročne i dugoročne pokretne prosijeke zatvarajuće cijene

RITE Gacko

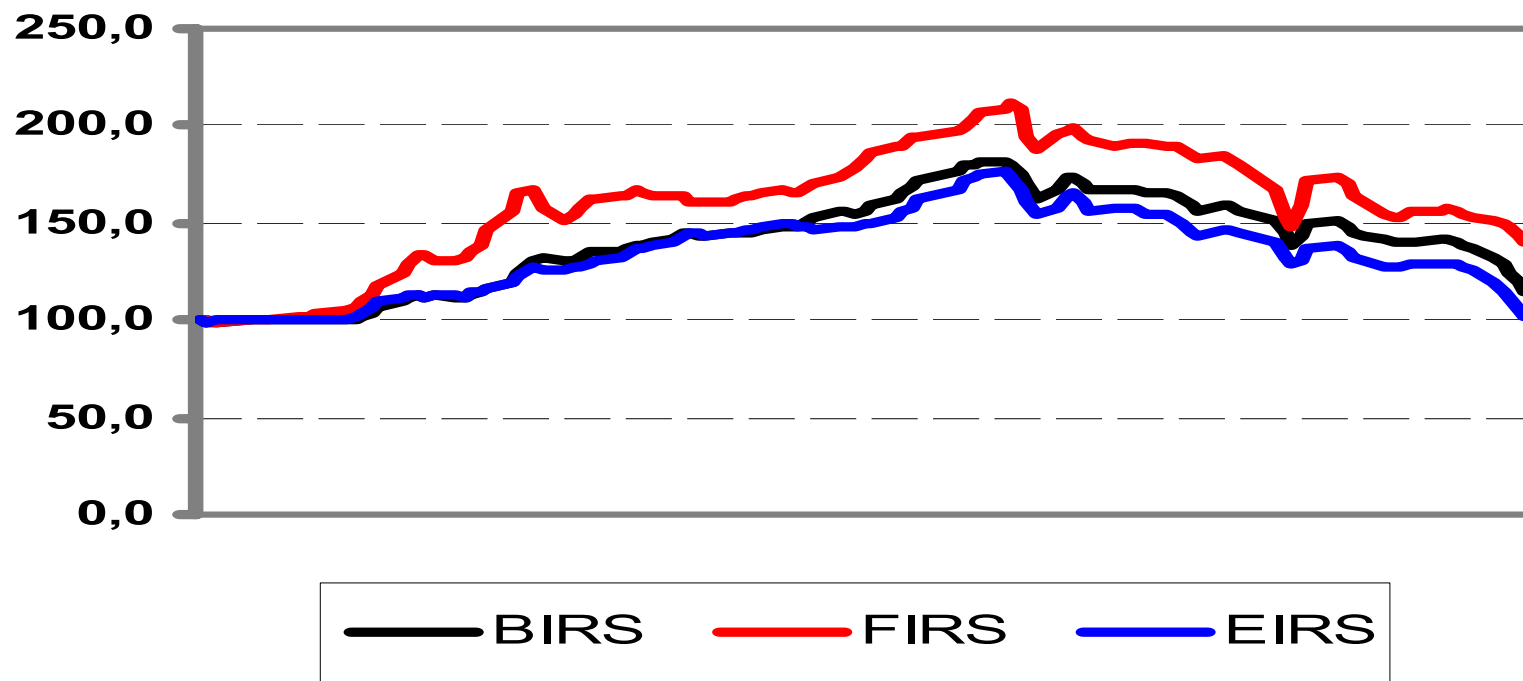
08.05.07-08.06.07

Informacije o
sporazumu stige na berzu
pad kursa za 10%



Izvor podataka: www.blberza.com (Obradio autor)

Berzanski indeksi Banjalučke berze 01.01.2007–22.06.2007god. (01.01.2007 = 100)



Izvor podataka: www.blberza.com (Obradio autor)

Finansijsko tržište - motivi i posljedice

- ***CUI BONO ?*** (za čije dobro)
 1. Umanjena tržišna kapitalizacija RITE Gacko
 2. Smanjena tržišna vrijednost portfolija investicionih fondova i ostalih malih investitora
 3. Gubici u bilansima MH “EPS” i paradržavnih fondova
 4. Narušen poslovni imidž CEZ grupacije
 5. Doveden u pitanje kredibilitet Vlade Republike Srpske i svih društava iz javnog sektora
 6. Investitori reagovali opštim pesimizmom i padom povjerenja u finansijsko tržišta
 7. Pad indeksa: BIRS; - 25,2%, FIRS; - 10,1%, EIRS; - 28,2%
 8. Pad vrijednosti indeksa praćen padom prometa ¹⁸

Finansijsko tržište – pitanja i odgovori

- Ko je dobitnik u cijelom procesu? **N I K O !**
- Da li je postojala zla namjera većinskog akcionara (dolus)? **N I J E!**
- Da li su postojali bolji oblici finansiranja projekta? **J E S U!**
- Kakvo je stanje na finansijskom tržištu nakon “slučaja RITE Gacko”. **L O Š E!**
- Da li će se domaće tržište električne energije stabilizovati ako se održi *status quo*. **N E Ć E!**

Povrede standarda upravljanja akcionarskim društvima

- društva treba da osiguraju ravnopravan tretman svih akcionara
- akcionari vlasnici običnih akcija imaju pravo da učestvuju u upravljanju preduzećem srazmjerno učešću u osnovnom kapitalu
- statutom društva treba omogućiti da akcionari koji imaju manjinski udio u društvu, mogu imati članove upravnog odbora (tj. nadzornog odbora)
- društvo treba da obezbijedi poštovanje i korištenje zakonskih prava svih zainteresovanih strana za rad društva
- društvo treba da osigura objavljivanje informacija o nematerijalnim pitanjima kao što sustatusne promjene, promjena oblika preduzeća i osnivanje preduzeća

Tužba za poništenje odluke skupštine akcionara RITE Gacko - pravni osnov tužbe

- Isključenje prava glasa (čl. 255 ZOP-a)
- Akcionar ne može glasati u skupštini;
“u slučajevima kada taj akcionar ima interese protivno interesima društva(klauzula konfliktnosti interesa)”
- ERS je dala glas za transfer imovine RITE GACKO u preduzeće čiji je vlasnik (NERS)
- Djelatnost društva u potpunosti izmijenjena - RITE GACKO de facto pretvoreno u finansijski holding
- Investicioni fondovi ne mogu biti vlasnici udjela u društvima s ograničenom odgovornošću(član.78 ZIF)

Pravni osnov tužbe – nastavak

- *“Osnovni kapital društva sa ograničenom odgovornošću povećava se izmijenom ugovora o osnivanju“* (čl. 377 ZOP-a)
- Akcionari RITE Gacko nisu dobili tekst ugovora o osnivanju NERS-a, niti bilo kakav aneks ovoga ugovora
- Promijena dijelatnosti, pretvaranje u finansijski holding, suprotno statutu RITE Gacko
- *“Holding je preduzeće koje ima u svojini akcije ili udjele zavisnog preduzeća”* (čl. 395 ZOP-a)
- Prestanak preduzeća *“Ako ne obavlja dijelatnost više od dvije godine neprekidno”* (čl. 96 ZOP-a)
- Deloitte d.o.o Beograd nije ovlaštenu sudski vještak za procijenu vrijednosti imovine !??

Odbrana većinskog akcionara

- Sve je urađeno u skladu s zakonom, prethodnim najavama i u najboljoj namjeri
- Do pada cijena akcija RITE Gacko došlo je zbog obustave trgovine
- Formiran špekulativni balon – *stock market bubble*
- Špekulativni karakter tržišta
- Pretjeran optimizam i pogrešna očekivanja
- Nerealnost cijene akcija RITE GACKO
- ✓ P/E oko 160
- ✓ *Free float* 20 %
- ✓ Dnevni promet/broj akcija u prosijeku 0,025% (maksimum 0,33%)
- ✓ Godišnji promet/ ukupna tržišna kapitalizacija 5 % (BLSE kraj 2006)
- ✓ Visoka volatilnost cijena

Trenutno stanje

GORDIJEV ČVOR?

Približavanje stavova društva za upravljanje fondovima i fondovi

- **Ne želimo konflikte**, već rast i razvoj investicionih fondova i finansijskog tržišta
- Moramo **zaštiti** prije svega naše **akcionare**
- Nacrt tužbe **je mijenjan** nekoliko puta
- Izabrana je relativno **“umjerena”** varijanta tužbe
- “Fondovi su spremni **na svaki dogovor** kojima će **vrijednost** njihovih **akcija** u RITE Gacko biti **zaštićena**”

izvor: izvori bliski investicionim fondovima

Približavanje stavova – Elektroprivreda RS

- “Tužba fondova nije osnovana”
- “Ova situacija u vezi Gacka i organizovanja preduzeća u kojem investitor ulaže sredstva, a mi imovinu je pokazala da je došlo do male zabune i da je trebalo možda više informacija i prethodne pripreme”
- “Samo zbog jedne neblagovremene informisanosti došlo je do pada akcija na berzi kada je u pitanju RITE Gacko”
- “Iz ovoga smo svi izvukli pouku ”da učimo i blagovremeno informišemo akcionare””
- Ovo je dobra investicija, vrijeme će pokazati da je njihov ulog (tj. ulog fondova) u RITE Gacko bio dobar

Varijante za HAPPY END

- Povratak u predhodno stanje – pozitivan interni šok za finansijsko tržište
- Dokapitalizacija RITE Gacko sredstvima strateškog partnera i domaćih investitora
- Usklađivanje procijene imovine s tržišnom vrijednošću u momentu sporazuma
- Prodaja jednog dijela akcija MH ERS na Banjalučkoj berzi
- Pretvaranje NERS-a u akcionarsko društvo i spajanje s RITE Gacko
- Ulazak predstavnika manjinskih akcionara u organe upravljanja i poslovođenja NERS-a

Sudsko rješenje spora

PRO

- Razvoj sudske prakse iz oblasti sporova u korporativnom upravljanju
- Afirmacija pravne država
- Zaštita imovinskog interesa

KONTRA

- Sudski proces dugo traje
- Ne smanjuje neizvjesnost na tržištu akcija
- Bavljenje samim sobom, a ne razvojem i rastom
- Presuda ma kakva bila neće imati apsolutnog dobitnika!

Pouke u zaključci

- Glavni zadatak korporativnog upravljanja je **zaštita vlasničkih i ostalih prava** svih nosilaca interesa u akcionarskom društvu
- Dosljedna primjena principa korporativnog upravljanja znači u isto vrijeme i zaštita investitora (**zadatak No.1 u SEC**)
- Bez pravnog normiranja zaštite investitora nema razvijenog finansijskog tržišta. Pratilac pravne norme je **sankcija**
- RITE Gacko je jedan **“vrlo lijep”** primjer **lošeg korportivnog upravljanja**
- Većinski akcionar je ispoljio veliki stepen nerazumijevanja korporativnog upravljanja , ali izgleda da je on ipak **spreman na kompromis**
- Ključni faktori razvoja dobre prakse korporativnog upravljanja je **aktivizam manjinskih akcionara**

Poruka stranama u sporu je



poštujte svoje poslovne partnere

....i razgovarajte



.... ili ćemo svi postati gubitnici!!!

**HVALA
NA
PAŽNJI**