



Eldar Dizdarević

(www.investitor.ba)

UDJEL I UPRAVLJANJE Ako pogledate trenutnu vlasničku strukturu KHK Lukavac, odmah će vam biti jasno zašto se Global Ispat nije ni pojavio na aukciji. Naime, 67 posto dionica trenutno je u posjedu Kantonalne vlade Tuzla, a IF Eurofond ima dodatnih osam posto, IF BIG 6,7 posto, IF MI Group 5,1 posto i tako dalje. Da je Global Ispat kupio ponuđenih 16 posto dionica, posjedovao bi, dakle, taj udjel u vlasništvu koji nije dovoljan za bilo kakvo upravljanje kompanijom

Zašto Global Ispat nije zainteresiran za KHK Lukavac?

Ko bi, pri zdravoj pameti, kupio paket od 16 posto dionica neke firme, a da mu pri tome suvlasnici koji kontroliraju većinski paket kapitala budu Vlada i nekoliko investicionih fondova?

U Agenciji za privatizaciju u FBiH razmišljaju, tako bar prenose mediji, da do daljnjeg “zalede” prodaju državnog kapitala na berzi. Odnosno, kako je to naknadno objavljeno, da ubuduće ne nude isključivo paket dionica državnog kapitala, nego da dopuste da se prodaju i manji paketi, kako bi u procesu kupovine državnih dionica mogli učestvovati i mali dioničari i građani.

Motive za pokretanje ovih promjena treba tražiti u dvije posljednje aukcije državnog kapitala koje su završene neuspješno. Naime, Federalna je vlada posredstvom Agencije za privatizaciju u FBiH do sada pokušala tri puta prodati pakete dionica u državnom vlasništvu. Prva aukcija, prodaja 11 posto državnog kapitala Interšpeda Sarajevo, završena je uspješno. No, dvije naredne aukcije, gdje su se nudili paketi od 16 posto Šipad Export-Importa i 16 posto KHK Lukavac, završene su s potpunim neuspjehom. Na te aukcije nije se pojavio niko od zainteresiranih kupaca, pa su u Agenciji stoga odlučili da promijene “pravila igre”.

Do sada je, naime, državni kapital na ovim aukcijama nuđen samo u paketu, odnosno potencijalni kupac je mogao kupiti sve ili ništa. Sada u Agenciji planiraju da se omoguće prodaje i manjih paketa dionica, odnosno da neko od potencijalnih kupaca može kupiti samo dio ponuđenog državnog kapitala.

U osnovi, ovo je lijepa ideja, koja, nažalost, neće uroditi plodom. Odnosno, bar neće u dogledno vrijeme. Zašto? Jednostavno, na Sarajevskoj berzi došlo je tokom ove godine do znatnog pada likvidnosti pa se s velikom dozom vjerovatnoće može pretpostaviti da oni koji inače ovih dana ne kupuju bilo kakve dionice na SASE-u neće baš poletjeti da kupe Vladine dionice. Ovoj konstataciji u prilog može posvjedočiti i dnevni promet od jedva 200-300 hiljada KM.

No, suština problema s prodajom državnog kapitala na berzi zapravo i nije u tome. Nije problem da li će se dionice prodavati u paketu ili ne, nije problem čak ni u određivanju početne cijene dionica, kako to tvrde u Agenciji za privatizaciju u FBiH. Problem je, veoma jednostavno, u neatraktivnosti ponuđenog iznosa državnog kapitala.

Prije nekoliko dana potpisnik ovih redova razgovarao je s direktorom jedne sarajevske kompanije koja je zainteresirana da kupi Šipad Export-Import. No, na aukciju za prodaju 16 posto dioni-

ca Šipad Export-Importa nije se pojavio nijedan kupac. Direktor sarajevske kompanije veoma je jasno za *Dane* rekao da jeste zainteresiran za Šipad Export-Import, ali ne za 16 posto dionica, nego isključivo za većinski paket. Najvjerovatnije je slična situacija i s ponuđenih 16 posto dionica KHK Lukavac. U Agenciji tvrde da se kompanija Global Ispat mjesecima raspitivala za ovu kupovinu, ali se na kraju ipak nije pojavila na aukciji.

Ako pogledate trenutnu vlasničku strukturu KHK Lukavac, odmah će vam biti jasno zašto se Global Ispat nije ni pojavio na aukciji. Naime, 67 posto dionica trenutno je u posjedu Kantonalne vlade Tuzla, a IF Eurofond ima dodatnih osam posto, IF BIG 6,7 posto, IF MI Group 5,1 posto i tako dalje. Da je Global Ispat kupio ponuđenih 16 posto dionica, posjedovao bi, dakle, taj udjel u vlasništvu koji nije dovoljan za bilo kakvo upravljanje kompanijom. Stoga se nisu ni pojavili na aukciji, bez obzira kakva je bila planirana cijena dionica.

Zaista je nerealno očekivati da bilo koji strateški investitor uđe u vlasničku strukturu kompanije koja nije pretjerano tržišno atraktivna (KHK Lukavac, ipak, nije banka niti telekom operator), a da pri tome Vlada Kantona ostane vlasnik 51 posto dionica. I k tome još da nekoliko investicionih fondova imaju u zbiru više glasova na skupštini dioničara od novog suvlasnika. Čak ni početnici u investicijskom savjetovanju ili menadžmentu ne bi učinili tako krupnu grešku, gledano s pozicije strateškog investitora.

Ko bi, pri zdravoj pameti, kupio paket od 16 posto dionica neke firme, a da mu pri tome suvlasnici budu Vlada i nekoliko fondova? I šta treba kasnije da radi taj investitor – da baca grah da vidi kada će, kome i po kojoj cijeni Vlada prodati kasnije kontrolni paket dionica. Osim toga, kada bi potencijalni investitor i ušao u takvu vlasničku strukturu, mogao bi gotovo sa stopostotnom sigurnošću predvidjeti da će za preostale dionice, ako ih bude želio otkupiti od Vlade i fondova, morati platiti najmanje nekoliko puta više od cijene po kojoj ih je kupio prvi put. Zaista nema nikakve logike da neko sebe dovede u taj položaj.

Šta sada može Vlada, odnosno Agencija za privatizaciju u FBiH? Može, naravno, uraditi ovo što je predložila, dakle prodaju i manjih dijelova paketa dionica. No, na berzi nema kupaca niti za postojeće, a kamoli za nove dionice. Druga opcija je prodaja većinskog paketa dionica. ■

Uvodnik

BIZNIS – EKONOMIJA – MENADŽMENT