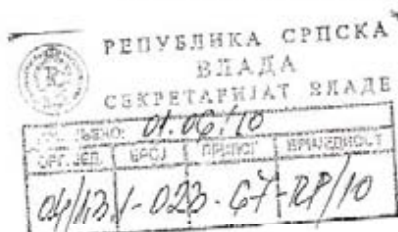


Комисија за ревизију приватизације државног капитала у предузећима

78000 БАЊА ЛУКА

Ул. В.Караџића бр. 4



ИЗВЈЕШТАЈ

О НЕКИМ АСПЕКТИМА ПОСТУПКА ПРИВАТИЗАЦИЈЕ ДРЖАВНОГ
КАПИТАЛА У АД "МЕДИЦИНСКА ЕЛЕКТРОНИКА" БАЊА ЛУКА

ОПШТЕ НАПОМЕНЕ

Уговором који је закључен 18.05.2010. године, преузета је обавеза да се на основу прегледа документације, исправа, обрачуна и извјештаја из списка који је привремено преузет од Комисије, јавно доступних докумената са званичних интернет страница државних и регулаторних тијела (Бањалучке берзе, Комисије за хартије од вриједности и Инвестиционо-развојне банке), изрази став о битним аспектима поступка приватизације државног капитала у АД „Медицинска електроника“ Бања Лука, те да се оцијени усаглашеност проведених процедура са важећим прописима који уређује ту област.

ПРАВНИ ОКВИР

За поступак приватизације државног капитала код АД „Медицинска електроника“ који се временски веже за мјесец август 2009. године, били су релевантни ови прописи:

- Закон о приватизацији државног капитала у предузећима – "Службени гласник Републике Српске", бр. 51/06, 1/07, 53/07, 41/08 и 52/08;
- Закон о Акцијском фонду Републике Српске – "Службени гласник Републике Српске", бр. 56/06 и 01/07;
- Уредба о методологији за утврђивања нето вриједности имовине акцијског фонда Републике Српске и фонда за реституцију Републике Српске - "Сл.гласник Републике Српске бр. 95/06, 2/07, 7/007 и 120/08);
- Правила тендерске продаје - "Службени гласник Републике Српске", бр. 97/06;

- Правила приhvатања јавне понуде за преузимање - "Службени гласник Републике Српске", бр. 97/06 и 91/07;
- Правила продаје запосленим у предузећима - "Службени гласник Републике Српске" бр. 97/06-15
- Правила продаје на берзи - "Службени гласник Републике Српске" бр. 97/06, 22/08
- Одлука о одређивању предузећа од стратешког значаја - "Службени гласник Републике Српске" бр. 28/08,
- Правилник о утврђивању структуре и вриједности основног капитала предузећа - "Службени гласник Републике Српске", бр. 18/08-50 (акт донио НО ИРБ-а).

Такође, као релевантна у примјени су била и акта које је донијела Дирекција за приватизацију, а која је угашена у 2007. години, али само у дијелу у којем је то неопходно и што није уређено већ поменутиm законима, уредбама и другим подзаконским актима.

ОДАБРАНИ МЕТОД ПРОДАЈЕ ДРЖАВНОГ ДИЈЕЛА АКЦИЈА У АД "МЕДИЦИНСКА ЕЛЕКТРОНИКА"

Према одредбама члана 15. став 1. Закона о приватизацији државног капитала у предузећима, код приватизације од стране продавца (државе) могуће су ове методе приватизације:

- а) продаја акција на берзи,
- б) продаја путем тендера,
- в) приhvатање јавне понуде за преузимање,
- г) непосредни одабир купца,
- д) продаја запосленим у предузећу (ESOP) и
- ђ) комбинација претходних метода.

У Закону о приватизацији државног капитала у предузећима нема одредби које би фаворизовале било који начин приватизације или одређивао приоритетни начин везано за неку привредну дјелатност, осим статуса који се односи на стратешка предузећа (члан 6. Закона), као привредних субјеката од посебног друштвеног интереса.

Одлуком о одређивању предузећа од стратешког значаја, предузеће "Медицинска електроника" АД није стављено на листу стратешких предузећа.

Према члану 11. Закона о Акцијском фонду Републике Српске продају хартија од вриједности из портфеља Фонда Банке могућа је само на овај начин:

- а) на берзи,

б) тендером,

в) прихватањем јавне понуде за преузимање акција.

Разматрајући понуду за преузимање коју је емитенту, Комисији за ХОВ, берзи и јавности упутно понудилац Миле Радишић, надлежни орган ИРБ-а, као лице које управља хартијама од вриједности из портфеља Акцијског фонда Републике Српске, одлучно је да је прихвати.

Након разговора који је обављен са одговорним лицима у Бањалучкој берзи и Комисији за хартије од вриједности и прегледа релевантне документације везано за објављивање понуде за преузимање и процедуре које су услједиле до дана објављивања извјештаја о преузимању, закључује се да је формалноправно, поступак проведен у складу са правилима која су прописана Законом о преузимању акционарских друштава ("Службени гласник Републике Српске", број: 65/08 и 92/09) и релевантним подзаконским актима.

Када је у питању продајна цијена коју је прихватањем јавне понуде за преузимање акција прихватио и продавац (ИРБ), за њено утврђивање су била мјеродавна правила из члана 6. Правила прихватања јавне понуде за преузимање ("Службени гласник Републике Српске", бр. 97/06 и 91/07), која одређују сљедеће:

- Продавац оцјењује прихватљивост понуде за преузимање поредећи понуђену цијену једне акције са цијеном која је утврђена у складу са Уредбом о методологији за утврђивање нето вриједности имовине Акцијског фонда Републике Српске и Фонда за реституцију Републике Српске.
- Продавац може прихватити понуду за преузимање ако је понуђена цијена за једну акцију иста или виша од цијене акције утврђене у складу са претходном алинејом.

Уредба која је мјеродавна за оцјену прихватљивости понуђене цијене, чланом 7-16 одређује сљедећу процедуру за утврђивање нето вриједности имовине, односно у овом случају, нето вриједност појединачне акције која је предмет интересовања понудноца - лица које је огласило понуду за преузимање:

- Обичне акције, како је прописано одредбама члана 8. Уредбе, које су уврштене на берзанску котацију вреднују се по посљедњем службеном курсу, ако се тим акцијама континуирано тргује. У случају акција емитента "Медицинске електронике" тај услов није био испуњен. Стога се као алтернативни поступак одредбама члана 9. одређује да се, у случају када акције не испуњавају услове из члана 8. уредбе, вредновање врши по просјечној тржишној цијени, под условом да у периоду за који се врши израчунавање нето вриједности имовине обим промета износи најмање 1% од укупног броја тих акција у оптицају, при чему се искључују блок послови. У овом другом случају тржишна цијена се израчунава као пондерисана аритметичка средина цијена свих закључених трансакција том акцијом, обављених у периоду за који се врши израчунавање нето вриједности акција / имовине.

Манипулације које су извршене на Берзи, а везано за понуду и куповину акција по вриједностима које су вишеструко ниже од претходног службеног берзанског течаја, утицале су на то да се просјечна пондерисана цијена утврди у износу који је мањи од понуђене цијене лица које је огласило намјеру преузимања.

У наредној табели приказано је кретање службеног берзанског курса акција "Медицинске електронике" у 2009. години и то од 31.12.2008. године, односно од 01.01.2009. када је тај куст био 0,45 KM, па до 0,051, колики је био на дан 05.06. и курса од 0,05 KM колики се формирао на дан 09.06. и који се одржао у истом износу до 31.12.2009. године.

Датум	Службени курс	% промјене	Отварајући	Највећа	Најмања	Затварајући	Бр. Трансакција	Кол. Акција	Промет	Блок
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	12
31.12.2009	0,05	0					0		0	
09.06.2009	0,05	0					0		0	
08.06.2009	0,05	-1,96	0,05	0,05	0,05	0,05	2	47.610	2.380,50	
05.06.2009	0,051	-72,43	0,051	0,051	0,051	0,051	50	56.770	2.893,33	
04.06.2009	0,185	0					0		0	
.....										
16.04.2009	0,185	0	0,185	0,185	0,185	0,185	1	54	9,99	
15.04.2009	0,185	0					0		0	
14.04.2009	0,185	0	0,185	0,185	0,185	0,185	1	446	82,51	
13.04.2009	0,185	0					0		0	
09.04.2009	0,185	0					0		0	
08.04.2009	0,185	-19,91	0,185	0,185	0,185	0,185	1	320	59,2	
07.04.2009	0,231	0					0		0	
06.04.2009	0,231	-19,79	0,231	0,231	0,231	0,231	1	400	92,4	
03.04.2009	0,288	-20	0,288	0,288	0,288	0,288	1	690	198,72	
02.04.2009	0,36	-20	0,36	0,36	0,36	0,36	1	550	198	
.....										
31.12.2008	0,45	0					0		0	

Према подацима добијеним од Бањалучке берзе, понуда за куповину акција и сама куповина у периоду април – јун 2009. године, одвијала се на следећи начин:

- 21.04.2009. Купац уноси преко брокерске куће Advantis broker понуду да жели да купи 3.500.000 акција по 0,05 KM;
- У периоду од 22.05. до 05.06. унесено је преко 40 продајних налога, стим да су налози отворени код 3 брокерске куће (Fima international ad, Bobarbanka ad i Eurobroker ad);
- Цијена која је тражена од стране продаваца је била 0,051;
- Како је пад цијене (разлика између службеног курса од 0,185 KM/акцији и понуђеног, односно прихваћеног од 0,051 KM/акција) био изнад максималног дневног одступања - 20 %, руководство Берзе је привремено прекинуло трговање и ове трансакције нису биле извршене;
- На захтјев клијената (Fima International a.d.) размотрена је претходна одлука о привременом прекиду трговања;

- 01.06.2009. донесена је Одлука о укидању ограничења, а иста је тог дана и објављена на сајту Берзе;
- У Одлуци Берзе је одређено да се ограничење укида 05.06.2009.
- 05.06.2009. појавила су се још три нова купца преко три различите брокерске куће (Advantis broker ad, Monet broker ad i RB broker);
- Аукција понуђених акција, која се одвијала између продаваца и купца извршена је 05.06.2009.године;
- 05.06.2009. у 12:20 h, послови куповине и продаје акција Медицинске електорнике се закључују.

Пад цијене за преко 74 % у односу на службени курс десно се понудом за куповину која је поднесена овлашћеном брокеру у мјесецу априлу, а сличне цијене наведене су и код продаваца који су у периоду од 22.05. па до 05.06. поднијели понуде за продају.

Реализација поднесених понуда за куповину / продају извршена је у једном дану 05.06., када је и окончана трговина која је претходила објављивању намјере преузимања (15.07.), али и одлуци ИРБ-а, као лица које управља Акцијским фондом Републике Српске, да прихвати понуду која је гласила на 0,0554 KM, и прода пакет од 2.832.541 акција у државном власништву, што је 29,95 % од укупног акцијског капитала Друштва.

Осим квантитативних елемената који су мјерљиви и могу се употпуности провјерити, а који су само један од елемената на основу којих се цијени прихватљивост понуђене цијене, друге разлоге за прихватање понуде није могуће мериторно коментарисати, барем када су у питању подаци и исправе који су предочени и који се налазе у спису преузетом од Комисије.

УПРАВА ЕМИТЕНТА И ЊЕНА ФУНКЦИЈА У ЗАШТИТИ ИНТЕРЕСА АКЦИОНАРА

Према одредбама члана 3. Закона о преузимању акционарских друштава, основна начела којих се морају придржавати учесници у поступку преузимања (понудилац, акционари, учесници на тржишту ХОВ али и емитент), између осталих садржи и захтјев да је управа емитента:

- дужна да поступа у најбољем интересу емитента и не смије да утиче на доношење одлуке о прихватању понуде.

Штитећи интересе емитента, управа уједно штити и акционаре од неприхватљивих понуда и понуда које неисклажују фер вриједност акција, односно капитала.

Према одредбама члана 27. Закона о преузимању акционарских друштава, управа има обавезу да у року од седам дана од дана објављивања понуде за преузимање, објави образложено мишљење о понуди за преузимање на начин на који је објављена и понуда за преузимање.

У свом мишљењу, управа емитента обавезна је да изрази став према понуди за преузимање, а посебно у односу на:

- а) цијену коју се понудилац обавезује да плати по акцији,
- б) планове, циљеве и намјере понудиоца у вези с друштвом које намјерава да преузме,
- в) могуће посљедице извршења планова на политику запошљавања и промјене у вези са мјестима у којима друштво обавља дјелатност и
- г) изјаву о постојању, као и садржај њиховог споразума с понудиоцем ако постоји.

Својим мишљењем које носи датум 22.07.2009. године, управа је дала позитиван став у вези свих елемената понуде о преузимању која је јавно објављена 15.07.2009. године, на сљедећи начин:

"Понудилац се обавезао да ће купити све акције на којима није заснован терет, по цијени од 0,0554 КМ за једну акцију.

Понудилац је објавио да су циљ преузимања и његове намјере у вези са Друштвом које преузима у случају успјеха понуде развој, модернизација пословања и ширење дјелатности уз настојање да се задржи постојећи број запослених, а по потреби да се отворе и нова радна мјеста у зависности од реализације планираних пројеката. У наредном периоду Понудилац нема потребу за промјеном мјеста дјелатности Друштва које се преузима.

Због свега реченог, Управни одбор даје позитивно мишљење о јавној понуди за преузимање."

Управа се није одредила у односу на вишеструко нижу цијену акција у односу на службени берзански курс.

Као основни чинилац који може да оправда овакав став управе могли би бити финансијски извјештаји емтента за пословну 2008. годину.

У овим финансијским извјештајима је исказан губитак који је премашио вриједност капитала у износу од 203.951 КМ.

Основне позиције ревидираног биланса стања за 2008. годину, биле су ове:

ОПИС ПОЗИЦИЈЕ БИЛАНСА СТАЊА	у КМ	
	31.12.007.г.	31.12.008.г.
1. Земљиште	3.260.907	3.260.907
2. Грађевински објекти (нето вриј.)	8.667.877	8.471.286
3. Постројења и опрема (нето вриј.)	254.282	201.876
4. Остала стална имовина	50.965	35.010
А. СТАЛНА ИМОВИНА (1-4)	12.234.031	11.969.079
Б. ТЕКУЋА ИМОВИНА	428.252	269.525
В. АКТИВНА ВРЕМЕНСКА РАЗГРАНИЧЕЊА	6.542	5.673
ПОСЛОВНА ИМОВИНА (А+Б+В)	12.668.825	12.244.277
ГУБИТАК ИЗНАД КАПИТАЛА	0	203.951
ПОСЛОВНА АКТИВА	12.668.825	12.448.228
КАПИТАЛ	3.400.635	0
ДУГОРОЧНЕ ОБАВЕЗЕ И РЕЗЕРВИСАЊА	2.180.094	2.285.164
КРАТКОРОЧНЕ ОБАВЕЗЕ	6.952.734	10.155.692
ПАСИВНА ВРЕМЕНСКА РАЗГРАНИЧЕЊА	135.362	7.372
ПОСЛОВНА ПАСИВА	12.668.825	12.448.228

Када је у питању земљиште као позиција сталне имовне, напомиње се да се ова ставка биланса појављује тек са годишњим обрачуном за 2007. годину, док у обрачуна за 2001-2006 године, али и раније, та ставка није постојала у билансу.

Под претпоставком фер презентације финансијских извјештаја за 2007. годину, из података да је нето износ капитала 3.400.635 КМ, може се доћи до вриједности једне акције од 0,36 КМ, што је ипак мање од званичног берзанског курса који је износио 0,49 КМ по акцији. Када се упоредо посматра 2008. и 2007. година закључује се да је губитак дупло повећан, што је на крају довело до исказивања већег кумулираног губитка од укупне вриједности капитала Друштва.

Међутим, иако у 2009. години није било никаквих значајнијих промјена у пословној политици и активностима АД "Медицинска електроника", према неревидираним извјештајима који се могу преузети са сајта Бањалучке берзе, имовински положај Предузећа је у многоме другачији, што указује да је било промјене у класификацији билансних позиција (јер приходи и расходи нису могли утицати на такве промјене, барем не у толиком износу) или је дошло до низа позитивних догађаја у корист предузећа, када су повјериоци и дуговања у питању. Чињеница да је просјечни број запослених са 69 смањен на 24, није могла да одлучно утиче на позитиван помак у побољшању имовинског стања предузећа.

Уз претходну табелу, као нову колону у наредном приказу, дају се и подаци за основне билансне позиције за пословну 2009. годину (неревидирани подаци):

ОПИС ПОЗИЦИЈЕ БИЛАНСА СТАЊА	у КМ	
	31.12.2008.г.	31.12.2009.г.
1. Земљиште	3.260.907	3.260.907
2. Грађевински објекти (нето вриј.)	8.471.286	8.274.696
3. Постројења и опрема (нето вриј.)	201.876	161.642
4. Остала стална имовина	35.010	35.010
A. СТАЛНА ИМОВИНА (1-4)	11.969.079	11.732.255
B. ТЕКУЋА ИМОВИНА	269.525	254.414
V. АКТИВНА ВРЕМЕНСКА РАЗГРАНИЧЕЊА	5.673	0
ПОСЛОВНА ИМОВИНА (A+B+V)	12.244.277	11.986.669
ГУБИТАК ИЗНАД КАПИТАЛА	203.951	0
ПОСЛОВНА АКТИВА	12.448.228	11.986.669
КАПИТАЛ	0	1.555.705
ДУГОРОЧНЕ ОБАВЕЗЕ И РЕЗЕРФВИСЛАЊА	2.285.164	5.719.056
КРАТКОРОЧНЕ ОБАВЕЗЕ	10.155.692	4.711.908
ПАСИВНА ВРЕМЕНСКА РАЗГРАНИЧЕЊА	7.372	0
ПОСЛОВНА ПАСИВА	12.448.228	11.986.669

Промјена структуре пасиве (обавеза) је врло позитивна, али се из прихода који су исказани у билансу успјеха не може оцијенити шта је било кључно за смањење позиција обавеза, као и за смањење губитка за преко 31 пут.

Укупан приход, расходи пословања и губитак у 2008. и 2009. имали су ове елементе:

	2007.	2008.	2009.
Укупан приход пословне године	1.985.278	1.458.779	1.464.653
Уклучени расходи пословања	3.638.392	4.831.240	1.570.782
ГУБИТАК:	1.653.114	3.372.461	106.129

Да ли је од стране управе привредног друштва постојала намјера приказивања лошијег имовинског стања пословања у 2008. години од ствареног или је резултат пословања у 2009. производ реалних околности, тешко је рећи, али у времену свеопште економске кризе позитивни помаци у пословању су врло ријетки.

Ако се у 2008. години узме да је кумулирани губитак надмашао капитал за 203.951 КМ, а да се у 2009. години тај кумулирани губитак смањено за чак 1.759.656 КМ, на крају 2009. године долази се до нето капитала у износу 1.555.705 КМ или 0,16 КМ/акцији. Ако се узме и износ за који је губитак у 2008. години надмашивао капитал (203.951 КМ) те се тај износ прибродји нето капиталу, тада се рачунски долази до веће вриједности фирме у односу на крај 2008. године за 1.759.656 КМ и вриједности акције 0,19 КМ (1.759.686 / 9.454.485).

Напомиње се да управа годинама није вршила процјену имовине, па се биланси емитента могу посматрати са одређеном резервом у вези те чињенице. Наиме обзврјеђење (исправка вриједности) имовине је значајно, али такође је фер вриједност неких ставки сталне имовине вјероватно потцијењена.

Колики су ефекти евентуалног подцијењивања обавеза није могуће коментарисати на основу података и документације садржане у спису који је дат на увид. Банкарски кредити су најзначајнији када су обавезе у питању, а сlijеде обавезе по основу јавних прихода (првенствено порези и доприноси на плате).

Прије давања коначног суда о понуди за преузимање управа је требала процијенити унутрашњу вриједност привредног друштва, па била то и ликвидациона вриједност.

Исти закључак се односи и на представнике ИРБ-а који су донијели одлуку о прихватању понуде за преузимање, а тиме и цијену по акцији од 0,0554 КМ.

ЗАКЉУЧАК

Дириговање цијенама акција прије самог објављивања јавне понуде за преузимање, дало је основ да се на основу законских прописа који уређују начин утврђивања нето вриједности имовине укупног Акцијског фонда, али и поједине акције из тог портфела, као прихватљива цијена прикаже цијена која је осјетно нижа од претходног службеног берзанског курса.

Такође, могуће је да је постојало одређено прилагођавање биланса, иако се то тешко може потврдити с обзиром да су подаци из финансијских извјештаја за 2009.

годину који су презентовани, узети из биланса који нису ревидирани. За евентуална прилагођавања финансијских извјештаја за годину која је претходила продаји акција понудиоцу, одговорност је на управи предузећа.

Када су у питању неке позиције биланса, првенствено позиције сталне имовине, закључује се да процјена фер вриједности није вршена, без обзира да ли би укупни ефекти били позитивни или негативни. Да је од стране управе донесена одлука о обављању процјене имовине Друштва то би помогло у утврђивању и укупне нето вриједности имовине предузећа, односно нето вриједности акцијског капитала, што би умањило сумње у презентоване извјештаје, јер поређењем биланса стања из 2007., 2008. и 2009. године долази се до сазнања да је пословно најкритичнија била 2008. година, која се управо користила као година за коју су везане одлуке о оцјени реалности и прихватљивости цијене понуде из јавног позива за преузимање.

Б.Лука, 27.05.2010.г.



Душко Даничић, овл. ревизор