

UNIVERZA V LJUBLJANI  
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

**VPLIV POLITIČNEGA KADROVANJA NA POSLOVANJE  
PODJETIJ V DRŽAVNI LASTI: ANALIZA NA PRIMERU  
SLOVENSКИH DRUŽB MERCATOR D.D. IN PETROL D.D.**

Ljubljana, marec 2007

MAJA BREZAR

## **IZJAVA**

Študentka Maja Brezar izjavljam, da sem avtorica tega diplomskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom doc. dr. Tjaše Redek in dovolim objavo diplomskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne \_\_\_\_\_ Podpis: \_\_\_\_\_

## KAZALO

|                                                                          |           |
|--------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>UVOD .....</b>                                                        | <b>1</b>  |
| <b>1. DRŽAVA KOT LASTNIK V GOSPODARSTVU .....</b>                        | <b>1</b>  |
| 1.1. DRŽAVA KOT LASTNIK V EKONOMSKI TEORIJI.....                         | 2         |
| 1.1.1. Politika in podjetja.....                                         | 3         |
| 1.2. POVZETEK EMPIRIČNIH RAZISKAV .....                                  | 9         |
| <b>2. DRŽAVA KOT LASTNIK PODJETIJ V SLOVENIJI .....</b>                  | <b>10</b> |
| 2.1. UMIK DRŽAVE IZ GOSPODARSTVA .....                                   | 12        |
| 2.2. SPREJETI PROGRAM UMIKA IZ GOSPODARSTVA.....                         | 13        |
| 2.3. VPLIV POLITIČNEGA KADROVANJA NA POSLOVANJE PODJETIJ .....           | 14        |
| 2.3.1. Poslovanje podjetja Mercator d.d. od leta 1997 do leta 2005 ..... | 15        |
| 2.3.2. Zamenjava uprave družbe Mercator d.d. ....                        | 20        |
| 2.3.3. Poslovanje družbe Petrol d.d. od leta 1998 do 2005 .....          | 24        |
| 2.3.4. Zamenjava uprave družbe Petrol d.d. ....                          | 28        |
| 2.4. VLADA IN MANAGERJI O POLITIČNEM KADROVANJU V SLOVENIJI ....         | 32        |
| <b>SKLEP .....</b>                                                       | <b>34</b> |
| <b>LITERATURA .....</b>                                                  | <b>36</b> |
| <b>VIRI .....</b>                                                        | <b>37</b> |

## **UVOD**

Od leta 1980 dalje so države v razvoju in razvite države pričele z izvajanjem privatizacijskih programov. V svetu je vladalo prepričanje, da so podjetja v državni lasti manj učinkovita od tistih v privatnih rokah. Na neučinkovito povezavo med politiko in poslovanjem podjetja kaže tako teorija kot tudi številne empirične raziskave.

Slovenija je prvi val privatizacije že opravila, že nekaj časa pa čakamo na drugi val. V letu 2004 sta se v Sloveniji zamenjali vladajoči stranki in temu je sledila množična menjava vodstev v podjetjih, kjer ima država lastniški delež. Čeprav je nova vlada napovedala umik iz gospodarstva, Odbor za reforme je pripravil predloge ukrepov za privatizacijo in vlada je sprejela program umika, pa na umikanje iz mnogih uspešnejših podjetij še čakamo.

Namen diplome je preučiti, kako politično kadrovanje vpliva na poslovanje podjetij v državni lasti, kar bom preučila s pomočjo najnovejših teoretičnih spoznanj kot tudi s pomočjo empirije (že obstoječih tujih študij in pa lastne analize). Za analizo sem si izbrala uspešni slovenski družbi v državni lasti, Mercator d.d. in Petrol d.d., katerih menjava vodstev v letu 2005 je bila med najodmevnejšimi in deležna največ kritik s strani javnosti. Skušala bom analizirati poslovanje pred in po menjavi vodstva.

V prvem delu bom na podlagi modela Schleiferja in Vishnya (1994) opredelila odnos med managerji in politiki ter prikazala potencialne vire neučinkovitosti državnega lastništva. Sledile pa bodo empirične raziskave o problemih države kot lastnice podjetja. V drugem delu bom opisala razmere v Sloveniji glede lastništva države, napovedi o umiku države iz gospodarstva ter sprejet program umika. V nadaljevanju bom analizirala podjetji Mercator d.d. in Petrol d.d. pred in po zamenjavi vodstva ter skušala poiskati vzroke za boljše oz. slabše poslovanje po menjavi vodstva. V zadnjem delu pa se bom osredotočila na mnenja managerjev in vlade o političnem kadrovanju v Sloveniji ter predstavila nov val kadrovanja.

## **1. DRŽAVA KOT LASTNIK V GOSPODARSTVU**

V svetu vlada prepričanje, da država ne sme biti lastnica podjetij v konkurenčnih panogah kot so industrija in finančne storitve, saj je privatno lastništvo učinkovitejše. Mnenja o državnem lastništvu pa se delijo v primeru oskrbe z javnimi storitvami kot so promet, energija in voda. Nekateri so mnenja, da gre v teh primerih za naravne monopole in da bi preprečili zlorabo monopolne moči, mora biti lastnica teh podjetij država. Ostali pa menijo, da ne vidijo razloga, da ob zadostnem državnem nadzoru ta podjetja ne bi mogla biti v privatnem lastništvu. Dejstvo je, da je vprašanje državne lastnine kompleksno in da obstajajo tako številne škode kot tudi potencialne koristi povezane z državnim lastništvom. Pri tem pa je pomembno predvsem, o katerih panogah govorimo. Temeljni namen diplome je proučiti učinkovitost lastništva države v podjetjih, ki niso vezana na javni sektor.

Od leta 1980 dalje je veliko razvitih držav (Francija in Velika Britanija) in držav v razvoju (Mehika) začelo z obsežnimi privatizacijskimi programi. Najbolj optimistične programe so imele države v tranziciji, torej države Vzhodne in Srednje Evrope ter države nekdanje Sovjetske zveze. Leta 1990 so bila vsa podjetja v tranzicijskih državah v rokah države. Do leta 1996 pa so nekatere od teh držav že privatizirale večino državnih podjetij. Na Češkem so v obdobju od leta 1992 do 1996 privatizirali kar 90 odstotkov državnih podjetij (Claessens, Djankov, 1998, str. 2).

Glavni razlog za privatizacijo državnih podjetij v Aziji, Afriki, Latinski Ameriki ter v Vzhodni in Srednji Evropi je bilo dokumentirano slabo poslovanje teh podjetij. Ogromno raziskav, ki so bile opravljene po vsem svetu, Cook (1999), Vining, Boardman (1992), Lopez de Silanes (1997), je pokazalo, da so državna podjetja neučinkovita, novejša raziskave: Megginson, Nash, Van Randenborgh (1994), pa celo kažejo, da se učinkovitost podjetij po privatizaciji poveča (Boycko, Schleifer, Vishny, 1996, str. 309).

Proces internacionalizacije in ekonomske integracije gospodarstev je omogočilo združevanja in prevzeme podjetij čez mejo ter strateške zveze. In tudi na teh področjih se je pokazalo, da je lahko državno lastništvo neprednost. Zato je privatizacija pomembna v razvijajočih se panogah, kjer so združevanja mogoča, kot so telekomunikacije in zračni promet, saj privatna podjetja niso odvisna od državnega proračuna, investitorje pridobijo na kapitalskem trgu ter se neodvisno od državne volje širijo na nova poslovna področja. Poleg tega pa se privatna podjetja bolj odločajo za skupna vlaganja z nedržavnimi podjetji kot pa državnimi. V tem pogledu državno lastništvo zavira razvoj gospodarstva, saj omejuje širjenje podjetjem v druge države. S privatizacijo pa se želi razširiti krog delničarjev, poskrbeti za nadaljnji razvoj in širjenje kapitalskih trgov ter njihovo večjo likvidnost, povečati učinkovitost, zmanjšati vmešavanje države v gospodarstvo ter povečati državni dohodek (Mohan, 2002, str. 4865).

Tako izkušnje nekdanjega socialističnega bloka, držav v razvoju kot tudi številnih razvitih držav kažejo na številne pomanjkljivosti državnega lastništva, ki se kažejo v nižji učinkovitosti poslovanja le teh. V nadaljevanju bom kratko predstavila teoretične razlage slabosti, ki so vezane na lastništvo države.

### 1.1. DRŽAVA KOT LASTNIK V EKONOMSKI TEORIJI

Teorija pravi, da javna podjetja in podjetja v državni lasti učinkoviteje dosegajo maksimizacijo družbene blaginje kot pa zasebna podjetja. Javna podjetja naj bi odpravljala tržne nepravilnosti ter ukrepala v primeru negativnih eksternalij, ki jih povzročajo zasebna podjetja. Poleg tega naj bi bila javna podjetja produktivnejša in imela nižje cene izdelkov ter storitev, vendar pa empirične raziskave, opravljene do sedaj, kažejo ravno nasprotno. In sicer, da so zasebna podjetja učinkovitejša, saj imajo manj zaposlenih, višjo dobičkonosnost in zagotavljajo večjo blaginjo kot javna podjetja (Schleifer, Vishny, 1994, str. 996). V državnih podjetjih se pojavlja veliko korupcije, državna podjetja dobivajo subvencionirana posojila,

managerji se zaradi mehkih proračunskih omejitev na bojijo, da bi bankrotirali, kar pa močno vpliva na njihove poslovne odločitve (Mohan, 2002, str. 4868). Velik problem pa predstavlja tudi presežno zaposlovanje. Glede na zgoraj napisano so državna podjetja nekonkurenčna in ne sledijo tržnim spremembam.

Poleg tega pogosto javna podjetja in podjetja v državni lasti proizvajajo izdelke, ki si jih želi država in ne kupci, torej se počasneje prilagajajo spremembam na trgu. Tako so v Franciji raje izdelovali Concorde, za katere so vedeli, da na trgu ne bo velikega povpraševanja, kot pa navadna letala. Proizvodne obrate gradijo v politično in ne ekonomsko privlačnih regijah, kar dokazuje, da javna podjetja zasledujejo politične cilje. Strokovnjaki pa opozarjajo, da javna podjetja redko odpravljajo tržne nepravilnosti ter skrbijo za preprečevanje negativnih eksternalij (Schleifer, Vishny, 1994, str. 996).

Eden od razlogov za neučinkovitost javnih podjetij in podjetij v državni lasti je tudi vmešavanje politikov v njihovo poslovanje (Claessens, Djankov, 1998, str. 2). Podjetja v državni lasti pogosto nagradijo politikom zveste privržence z zaposlitvijo, ti delavci pa podjetju prinašajo le stroške zaradi plač, ki pa so ponavadi višje od povprečja (Schleifer, Vishny, 1994, str. 996). Politično motivirano zaposlovanje ne poteka z razpisom za delovno mesto in izborom najstrokovnejšega kadra, ki temelji na kriterijih, ampak je pomembna le politična pripadnost. Posledica tega je, da delavci nimajo potrebnega znanja in izobrazbe, da bi lahko strokovno opravljali delo, kar se vidi v slabšem poslovanju podjetij. Vse to so bili tudi razlogi, da sta Andrei Schleifer in Robert W. Vishny predstavila model, ki pojasnjuje odnos med managerji in politiki v podjetjih ter probleme z učinkovitostjo podjetij, ki so povezani z lastništvom države.

#### 1.1.1. Politika in podjetja

Andrei Schleifer in Robert W. Vishny sta v članku *Politicians and firms* predstavila model, ki pojasnjuje odnos med managerji in politiki v podjetjih in opozarja na potencialne vire neučinkovitosti državnega lastništva. Z modelom sta avtorja prikazala potek podkupovanja med managerji in politiki, kar pripomore k razlagi dejstev o obnašanju državnih podjetij, k razumevanju zahtev za njihovo večjo tržno naravnost in razumevanju privatizacije. Osredotočila sta se na vlogo denarnih tokov med javnim in privatnim sektorjem, to so subvencije podjetjem in podkupnine politikom (Schleifer, Vishny, 1994, str. 997). V nadaljevanju bom kratko predstavila model in predvsem opozorila na glavne sklepe.

S pomočjo enostavnega modela Schleiferja in Vishnya (1994) lahko analiziramo politični vpliv na podjetja. V modelu se pojavljajo naslednji akterji: pasivna državna blagajna, s čimer mislimo na proračun, ter aktivna pogajalca manager podjetja in politik. Avtorja ne razlikujeta managerja od delničarjev, saj predvidevata, da manager dela v imenu delničarjev podjetja (Schleifer, Vishny, 1994, str. 999). Model je precej preprost, vendar pa zelo ilustrativen.

Poleg tega uporablja zelo moderen način modeliranja s pomočjo analize strateškega obnašanja posameznikov, ki maksimirajo svoje ciljne funkcije.

Država v podjetju nadzoruje delež  $(1 - \alpha)$ , kar pomeni, da ima država v lasti ta delež podjetja, zato imajo politiki vpliv na poslovanje. Politiki tako lahko pridobivajo koristi, za katere bomo predpostavili, da so v obliki politično nastavljenih kadrov, torej politično motiviranih zaposlitev (ti so lahko plačilo za preteklo lojalnost politikom),  $B(L)$ . V javnem podjetju je  $\alpha$  blizu ničle, v privatnem pa skoraj ena. Z  $L$  je označeno politično motivirano zaposlovanje, za katero predvidevamo, da v podjetju nič ne pripomore k produkciji. Plače politično nastavljenih delavcev so označene z  $w$  in so po predpostavki višje od povprečnih plač na trgu. V nasprotnem primeru ne bi imele vrednosti za presežne delavce, ki so dobili zaposlitev kot nagrado za politično lojalnost, saj povprečno plačo lahko vedno dobijo na trgu. Poleg tega politiki morajo 'nagrajenim privržencem' dati višjo plačo tudi zato, da si ohranijo njihovo lojalnost, saj brez tega politiki ne bi imeli koristi (Schleifer, Vishny, 1994, str. 999). Stroški politikov so povezani s transferji  $T$ , ki jih politiki namenijo kot plačilo za uslugo dodatnega zaposlovanja,  $C(T)$ . Podjetje v državni lasti se tako od podjetja v privatni lasti v modelu razlikuje v dveh: (1) zaposluje politično nastavljene kadre, kar poslabšuje položaj podjetja in (2) dobiva subvencije od države, kar pa predstavlja dodaten dohodek. V splošnem za politika obljubljanje transferjev  $T$  ni tako enostavno, saj mora o dodelitvi subvencije naprej prepričati Ministrstvo za finance in vlado. Celotna koristnost politikov je tako (Schleifer, Vishny, 1994, str. 1000):

$$Up = B(L, w) - C(T) + b.$$

Zaradi aktivne vloge managerja in politika, ki se pogajata o  $L$  in  $T$ , je podkupovanje dovoljeno. Managerjeva podkupnina politiku je označena z  $b$  in ker gre iz njegovega žepa, so stroški podkupnine točno  $b$ . Managerjeva glavna skrb pa je maksimiranje profita podjetja, zato je njegova funkcija koristnosti definirana skozi profit, ki ne pripade državi (preko lastniškega deleža) (Schleifer, Vishny, 1994, str. 1001):

$$Um = \alpha(\pi + t - wL) = \alpha\pi + T - wL - b.$$

Zadnji akter pa je državna blagajna (proračun), ki je vir transferjev, ki jih politik dodeli podjetju. Celotni strošek države, ki ga bo ta utrpela zaradi političnega vplivanja na podjetja, se bo tako meril kot razlika med danimi transferji  $t$  in pa delom ustvarjenega profita podjetja, ki ga država zaradi lastništva pridobi nazaj (Schleifer, Vishny, 1994, str. 999) :

$$T = t - (1 - \alpha)(t - wL) = \alpha t + (1 - \alpha)wL.$$

Preden nadaljujemo z modelom, si pogledajmo še nekaj pojasnil o državnem in privatnem lastništvu ter vlogi politikov v podjetjih. S privatizacijo se vse pravice prenesejo s politikov na managerje. Vendar pa v vzhodni Evropi pogosto korporatizacija poteka brez privatizacije,

zato sta avtorja ločila pravice na pravico nadzora nad poslovanjem in funkcijo vpliva na finance podjetja (Schleifer, Vishny, 1994, str. 1002). Pri pravicah nadzora nad podjetjem govorimo o nadzoru nad presežnim zaposlovanjem  $L$  in nadzoru nad subvencijami oz. transferji  $T$ . Slednje so vedno pod nadzorom politikov, presežno zaposlovanje pa lahko poleg politika nadzira tudi manager. Zato v nadaljevanju o dodeljevanju pravic nad nadzorom poslovanja govorimo le o presežnem zaposlovanju. Glede na to delitev pravic oz. funkcij lahko podjetja klasificiramo v štiri skupine (Schleifer, Vishny, 1994, str. 1001):

- državna podjetja: politiki opravljajo nadzor nad poslovanjem podjetij, država pa ima vpliv na finance podjetja,
- regulirana podjetja: managerji upravljajo s financami, politiki pa nadzirajo poslovanje,
- korporatizirana ali komercializirana podjetja: nadzor nad poslovanjem se prenese iz politikov na managerje, država pa še vedno vpliva na finance podjetij,
- zasebna podjetja: vse v rokah managerjev.

Dejstvo, da je podjetje privatno, ne pomeni, da nanj politiki nimajo vpliva ali da je  $L = 0$ . Politiki želijo prepričati tudi njih, da bi zaposlili presežne delavce, v zameno pa bi dobili subvencije. Ponekod v Evropi in v ZDA so privatna podjetja poleg prejemanja subvencij, oproščena plačevanja davkov. V tem modelu politiki skušajo vplivati s pomočjo subvencij in podkupnin na vsa podjetja, tako javna kot privatna, da bi zasledovala politične cilje. Prav tako pa skušajo managerji vplivati s podkupovanjem na odločitve politikov (Schleifer, Vishny, 1994, str. 1002).

Treba je opozoriti, da se takrat, ko podjetja zaposlijo presežne delavce, družbena blaginja ne poveča, poveča se le število volivcev politika, ki bi jih namesto njega lahko dobil njegov konkurent. Prav tako ne pomeni, da skušajo politiki državna podjetja napraviti čimbolj neučinkovita, saj managerji lahko podkupijo politika, da privoli v manjše število zaposlenih. (Schleifer, Vishny, 1994, str. 1002). Funkcija družbene blaginje je  $-\mu L - \sigma T$ .  $\mu$  je družbeni oportunitetni strošek delovne sile (Schleifer, Vishny, 1994, str. 1002),  $\sigma$  pa so družbeni stroški denarnega toka  $T$  (Schleifer, Vishny, 1994, str. 1003).

Učinkovita funkcija družbene blaginje bi pomenila, da je  $L = T = 0$ , ni dodatnega zaposlovanja, ki je vir neučinkovitosti, in tudi ne transferjev sredstev. Politika se torej ne vmešava v poslovanje podjetij. Vendar pa v modelu Schleifer in Vishny predpostavljata, da je družba neorganizirana in zato ne more prepričati managerjev in politikov v učinkovitost. Iz tega izhaja, da managerji in politiki uporabljajo javna denarna sredstva, rezultat pa je v zadovoljivi učinkovitosti za njiju in ni največja možna učinkovitost za družbo (Schleifer, Vishny, 1994, str. 1003).

Predpostavimo, da se ob volitvah zamenjata vladajoči stranki. To ima lahko več različnih posledic za podjetje, ki je odvisno od državnega lastniškega deleža: (1) zamenja se



management, da ta ustreza novi politični opciji, (2) politiki v podjetje namestijo svoje ljudi glede na politične preference kot plačilo za lojalnost, (3) podjetje dobi transferje s strani države. Posledice političnega vpliva na podjetje, ko ima država večinski lastniški delež ( $1 - \alpha > 0,5$ ) lahko v praksi pomeni dvoje. (1) nova politična opcija zamenja obstoječe vodstvo, (2) manager se podredi željam politike, da ohrani svoj položaj. V tem primeru so politiki tisti, ki se odločajo. Podjetje ne bo več maksimiralo svojega profita, pač pa bo manager zadovoljen s katerimkoli nivojem dosežene koristnosti (ki se meri preko profita), ki mu ga politiki dopustijo. Če bi nasprotoval, bi bil zamenjan. To seveda pomeni, da bo njegova koristnost v ravnotežju enaka 0 (racionalna omejitev).

Za ugotovitev negativnih posledic politike si pogledajmo primer, ko država nima političnega vpliva, podjetja ne zaposlujejo nepotrebnih kadrov in ne dobivajo transferjev. Managerjeva funkcija koristnosti bi bila:

$$U_m = \alpha(\pi + t - wL) = \pi \text{ in } T = 0.$$

Ko ima država večinski lastniški delež, politiki izkoristijo svoj položaj in svoje strankarske kolege za lojalnost nagradijo z zaposlitvijo. Zaradi nepotrebnega zaposlovanja pa podjetje dobi transferje iz državne blagajne. Politik se obnaša racionalno in maksimira svojo korist

$$U_p = B(L, w) - C(T)$$

po  $L$  in  $w$ , ob pogoju, da mora biti managerjeva funkcija koristnosti

$$U_m = \alpha\pi + T - wL \geq 0.$$

Optimizacija pokaže:

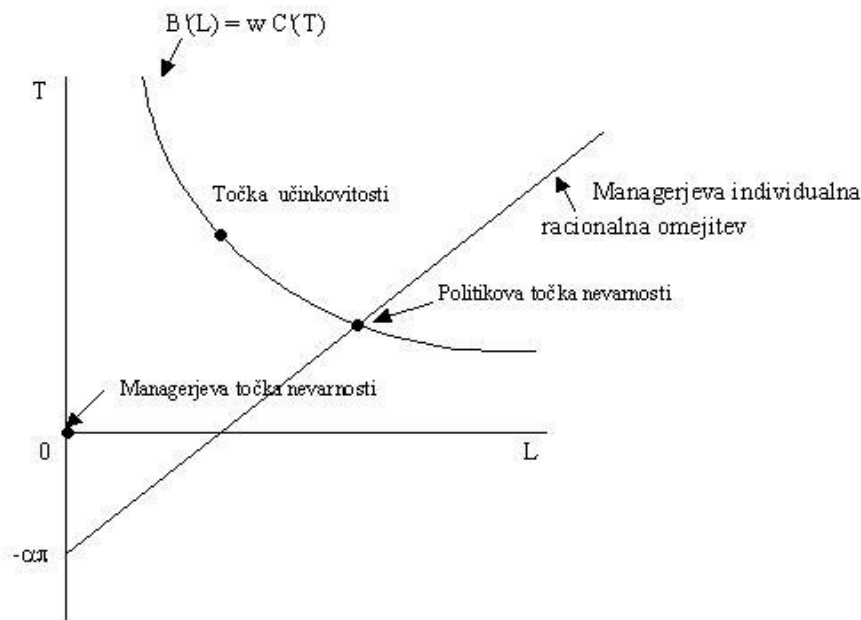
$$\max B(L) - C(T) + \lambda [\alpha\pi + T - wL]$$

$$B'(L) = wC'(T).$$

Enačba pokaže, da bo politik, ki ima zaradi državnega lastništva moč odločanja, zaposlil dodatne ljudi. Celotni strošek političnega zaposlovanja bodo predstavljale plače dodatno zaposlenih. Politik bo zaposlil toliko dodatnih ljudi, da se bodo uravnotežile politične koristi dodatnega zaposlovanja, s stroški političnega vpletanja v podjetja. Večji, ko je strošek dodatno zaposlenega, manjše bo to zaposlovanje in bolj ko so politiki izpostavljeni medijem in s tem potencialnim škandalom, slabemu glasu in potencialnim izgubam volilnih glasov, manjše bo dodatno zaposlovanje oziroma politično vpletanje v podjetja. Slika 1 predstavlja rezultat.

Glede na to, da politika vpliva na poslovanje podjetij, ki jih ima v lasti, in pa kroji pravila igre ter vpliva na učinkovitost izvrševanja pravil (regulacija in pravni sistem), seveda tako pomembno so-vpliva na učinkovitost gospodarjenja in s tem na gospodarsko rast.

Slika 1: Ravnotežje v modelu



Vir: Schleifer, Vishny, 1994, str. 1005.

Schleifer in Vishny (1994, str. 1009) sta ugotovila, da imajo nekatera privatna podjetja, ki so zgolj regulirana s strani države celo višjo presežno zaposlenost kot državna podjetja. Razlog je v tem, da politik regulirana podjetja prisili, da sama plačujejo za neučinkovitost, medtem ko mora javnim podjetjem zagotoviti subvencijo. Iz tega izhaja, da je reguliranje privatnih podjetij v primeru prepovedane korupcije večji problem kot državno lastništvo, saj se privatna podjetja ne morejo obraniti pred politiki. Ne glede na to ali je korupcija dovoljena ali ne, mora privatizacijo spremljati tudi deregulacija, če želimo doseči, da se podjetja prestrukturirajo.

Takrat, ko je podkupovanje dovoljeno, ni važno kdo vpliva na finance podjetja ali kdo ima nadzor nad podjetjem, saj politik in manager zasledujeta skupen cilj. Želita maksimizirati denarna sredstva in jih čim učinkoviteje porabiti. V tem primeru privatizacija in komercializacija nimata učinka (Schleifer, Vishny, 1994, str. 1006). Po drugi strani pa ima korupcija lahko tudi pozitiven učinek, če omogoča managerjem, da zmanjšajo število presežnih delavcev, ki jim prinašajo le stroške plač. Nathaniel Leff je dejal, da je korupcija koristna, saj zmanjšuje škodo, ki jo je napravila država z reguliranjem podjetij (v Schleifer, Vishny, 1994, str. 1013). To izjavo lahko uskladimo z empiričnim raziskovanjem, da korupcija zavira rast, torej državno reguliranje zavira rast (Schleifer, Vishny, 1994, str. 1013).

Schleifer in Vishny (1994, str. 1015) sta s pomočjo modela prišla do naslednjih sklepov :

- privatizacija sama po sebi ne bo prinesla povečanja učinkovitosti v poslovanju podjetij, za to je potrebno zmanjšati korupcijo,
- pozitivne vplive na poslovanje podjetij lahko dosežemo le, če privatizacijo spremljajo deregulacija, ostrejša konkurenca na trgu ter dodelitev funkcije vplivanja na finance managerjem,
- privatizacija spodbuja prestrukturiranje podjetja, čeprav lahko to omehča proračunske omejitve, s katerimi se sooča podjetje,
- korupcija ima lahko stimulativen učinek na prestrukturiranje podjetja, saj omogoča privatnim podjetjem, da plačajo politikom v zameno za samostojno odločanje o poslovanju,
- manj subvencij in boljši pogoji kreditiranja bodo imeli za rezultat večjo učinkovitost in boljšo razporeditev denarnih sredstev podjetij.

Privatizacija prenese vse pravice na managerje in je najboljša strategija za zagotavljanje dobičkonosnosti podjetja. Učinkovito pa je tudi, če je višji management lastnik večine delnic, saj zmanjša število zaposlenih, spremeni proizvodne linije in poskrbi za prestrukturiranje. Raje vzamejo dobičke kot pa nizke subvencije. Nedobičkonosna podjetja, pa še naprej prejemajo subvencije in nimajo želje po reorganizaciji poslovanja (Schleifer, Vishny, 1994, str. 1018). Za zagotovitev prestrukturiranja podjetij po privatizaciji, je potrebno z zakoni povečati politične stroške subvencioniranja, da se jim le-to ne bo več izplačalo (Boycko, Schleifer, Vishny, 1996, str. 318).

Zanimivo je zanimanje države za podjetja, ki poslujejo z izgubami. Za delničarje taka podjetja nimajo vrednosti, za vlado pa pomenijo priložnost, da si s tem, ko kupi podjetja in jih reši pred stečajem, pridobi politične glasove zaposlenih. Večja kot je verjetnost, da bo vlada dobila politične glasove zaposlenih, bolj se zavzema za rešitev teh podjetij (Schleifer, Vishny, 1994, str. 1019).

Poleg nedobičkonosnih pa želijo politiki nadzirati tudi dobičkonosna podjetja. Razlog zaradi katerega se politiki zavzemajo za pravice nad nadzorom poslovanja, je njihov boljši pogajalski položaj (Schleifer, Vishny, 1994, str. 1019). Železnice, telefon, banke in bencinska podjetja so ponavadi regulirana ali v lasti države, čeprav ne gre za naravne monopole. Dobičkonosna podjetja, ki imajo zunanje lastnike se največkrat reorganizirajo. Če politiki želijo, da bodo ta podjetja zasledovala politične cilje morajo preprečiti prestrukturiranje in si pridobiti nadzor nad poslovanjem. Kadar pa govorimo o funkciji vplivanja na finance, pa imajo politiki raje privatnike kot pa državo, saj jih lahko podkupijo in si pridobijo denarna sredstva. (Schleifer, Vishny, 1994, str. 1020). V primeru, da so podjetja za politike nezanimiva, nimajo političnih koristi, državna blagajna želi zmanjšati subvencije, pa soglašajo s privatizacijo (Schleifer, Vishny, 1994, str. 1022).

## 1.2. POVZETEK EMPIRIČNIH RAZISKAV

S problematiko učinkovitosti državnih podjetij so se ukvarjale tudi številne empirične raziskave, ki opozarjajo na številne probleme, ki jih s seboj prinaša lastništvo države. Claessens in Djankov (1998) sta preverjala model Schleiferja in Vishnya (1994) ter raziskala vplive privatizacije na poslovanje podjetij. Za vzorec sta vzela 6.354 podjetij iz sedmih držav Srednje in Vzhodne Evrope, ki so bila in tista podjetja, ki so še v državni lasti. Sledila sta poslovanju privatnih podjetij pred in po privatizaciji ter primerjala relativne rezultate privatnih podjetij z državnimi za posamezne panoge v državah (Claessens, Djankov, 1998, str. 3). Podatke o bilancah podjetij, izgubah in dobičkih, od leta 1992 do 1995, sta dobila od privatnih podjetij (Češka, Madžarska) ter statističnih uradov (Bolgarija, Poljska, Romunija, Slovaška, Slovenija) (Claessens, Djankov, 1998, str. 8). Za privatno podjetje sta vzela vsa podjetja, ki imajo več kot tretjino delnic v rokah privatnikov (Claessens, Djankov, 1998, str. 9).

Našla sta dokaze, ki govorijo o veljavnosti napovedi modela Schleiferja in Vishnya (1994). Rezultati kažejo, da ima v povprečju privatno podjetje petkrat višji faktor rasti produktivnosti (meri spremembe v učinkovitosti podjetja pri uporabi naslednjih inputov: faktor produktivnosti, delovna sila, material in kapital) kot podjetja, ki so še vedno v državni lasti. Prav tako privatna podjetja znižajo presežno delovno silo za približno 20 odstotkov več kot državna podjetja ter prenehajo dobivati subvencije. Ugotovila pa sta tudi, da se je vpliv korupcije zmanjšal v skoraj vseh obravnavanih državah (Claessens, Djankov, 1998, str. 3). Privatizacija pogosto poteka v hitro spreminjajočem se ekonomskem okolju, predvsem v času tranzicije. Zato je sprememba v poslovanju podjetij lahko posledica liberalizacije cen ali deregulacije in ne privatizacije (Claessens, Djankov, 1998, str. 6).

Li et al(2005) so analizirali vlogo lastništva na Kitajskem. Za razliko od Rusije in Vzhodne Evrope je tranzicija na Kitajskem zaenkrat še nepovezana s političnimi spremembami in tako pomeni ohranjanje Komunistične partije in njihove ideologije, ki je do leta 1978 diskriminirala privatno podjetništvo. Šele po letu 1990 se je v večjem obsegu pričelo oblikovanje privatnih podjetij. Kot rezultat diskriminacije pa danes velja, da so dobri odnosi z vlado ali pripadnost vladajoči partiji ključnega pomena za uspeh privatnih podjetij, saj lažje dobijo bančna posojila ter se lažje izognejo nepravilnostim na trgu in državi, ki prevladujejo na Kitajskem (Li et al, 2005, str. 2).

V raziskavo so vključili 3.258 privatnih podjetij na Kitajskem. Približno 30 odstotkov lastnikov je članov Partije, včlanili pa so že pred ustanavljanjem lastnih podjetij. (Li et al, 2005, str. 11). Ugotovili so, da politične veze pozitivno vplivajo na produktivnost podjetij, poleg tega pa imajo boljši človeški kapital, saj drugače lastniki podjetij ne bi bili sprejeti med člane Partije (Li et al, 2005, str. 12). Članstvo v Partiji ima pozitiven vpliv tudi na začetno velikost podjetja. Dokazali so, da so člani Partije ter bivši managerji javnih podjetij v prednosti pri pridobivanju začetnega kapitala od bank in ostalih državnih institucij, zmanjša

se diskriminacija s strani državnih bank, nimajo pa nobenih ugodnosti pri plačevanju davkov in članarin. Porabijo manj časa za birokratske zadeve, približno 37 ur na leto ter imajo več zaupanja v zakonski sistem (Li et al, 2005, str. 16-17).

V prihodnosti lahko pričakujemo, da se bo včlanilo v Partijo še več podjetnikov, saj drugače ne bodo mogli obstati na trgu, poleg tega pa so na Šestnajstem kongresu Partije spremenili pravilo in javno dovolili privatnim podjetnikom naj se pridružijo Partiji, organizaciji, ki je včasih predstavljala revne delavce in kmete (Li et al, 2005, str. 19).

Khwaja in Atif (2005) pa sta raziskovala prisotnost politične korupcije v Pakistanu od leta 1996 do 2002. V vzorec sta vzela okoli 90.000 javnih in privatnih podjetij. V skupino podjetij s političnimi vezmi sta vzela vsa podjetja, ki so imela zaposlene politike. Ugotovila sta, da ta podjetja dobijo v povprečju dvakrat višja posojila, vendar pa je kar 50 odstotkov teh posojil slabih posojil in tako ostanejo neodplačana. Takšne ugodnosti jim nudijo le državne banke, medtem ko privatne banke političnih poznanstev ne upoštevajo (Khwaja, Atif, 2005, str. 1372). Podjetja, ki imajo zaposlene pomembne in uspešne politike, dobijo še boljše pogoje pri posojilih v državnih bankah, saj imajo moč za vplivanje in manipuliranje. Tako visoko raven korupcije pa državne banke lahko prenesejo zaradi mehkih proračunskih omejitev, ki so značilne za državne institucije v Pakistanu (Khwaja, Atif, 2005, str. 1373). Država vsako leto izgubi 1,6 odstotka BDP-ja, saj je denar, ki ga državne banke posojajo podjetjem s političnimi vezami, slabo investiran (Khwaja, Atif, 2005, str. 1374).

Za razliko od modela Schleiferja in Vishnya, kjer politiki podkupujejo managerje in dajejo subvencije podjetjem za presežno zaposlovanje, imajo v primeru Pakistana politiki bolj direktne zahteve, podkupujejo državne banke, da dobijo večja in ugodnejša posojila (Khwaja, Atif, 2005, str. 1376). V letu 1996 je organizacija Transparency International po prisotnosti korupcije v državi, ki jo ugotavlja za vse države sveta, uvrstila Pakistan na drugo mesto (Khwaja, Atif, 2005, str. 1377).

Podobne sklepe o (ne)učinkovitostih, povezanih z državnim lastništvom, so dobili še: Bartel, Harrison (1999), Xu, Zhu, Lin (2005), Wang, Xiao (2006) in Li, Zhang, Zhou (2005).

Teorija opozarja, da so z državnim lastništvom povezane številne slabosti (presežno zaposlovanje in s tem povezani stroški, zasledovanje političnih ciljev podjetij, podkupovanje), ki vodijo do nižje učinkovitosti podjetij. Te sklepe so potrdile tudi številne empirične študije. Problem državnega lastništva je lahko še posebej pereč v tranzicijskih državah, saj je zaradi nedokončanega procesa privatizacije država še vedno zelo pomemben lastnik številnih podjetij.

## **2. DRŽAVA KOT LASTNIK PODJETIJ V SLOVENIJI**

Država naj bi bila lastnik podjetij zaradi ohranjanja nacionalnega interesa v gospodarstvu ter preprečevanja družbenega razslojevanja. Po mnenju dr. Jožeta P. Damijana pa naj bi se

nacionalni interes zagotavljal prav z učinkovito zasebno lastnino in ugodnim poslovnim okoljem, ki omogoča mednarodno konkurenčnost podjetij, hitro gospodarsko rast in odpiranje novih delovnih mest. Avstrija je popolnoma privatizirala gospodarstvo, finančni sektor pa skoraj v celoti prodala tujcem in avstrijsko gospodarstvo še nikoli ni bilo tako uspešno, saj lastniško obvladujejo precejšen del jugovzhodne Evrope (Damijan, 2007, str. 13).

Socialne razlike v Sloveniji naj bi se povečale prav zaradi razdelitvenega načina privatizacije, ugodnih managerskih nakupov, nepreglednega delovanja nekdanjih privatizacijskih skladov ter zaradi ničelnega davka na kapitalske dobičke. Tako so, prek bolj ali manj legalnih operacij v privatizacijskih procesih, prišli do svojega premoženja najbogatejši Slovenci (Damijan, 2007, str. 13).

V času privatizacije ustanovljena paradržavna sklada, Kapitalska družba (KAD) in Slovenska odškodninska družba (SOD), imata v največjih in najboljših slovenskih podjetjih pomembne, večinoma celo kontrolne lastniške deleže<sup>1</sup> (Zavarovalnica Triglav d.d., Adria Airways d.d., Paloma d.d., Petrol d.d., Gorenje d.d., Krka d.d.). S tem omogočata oblasti, da nadzoruje in upravlja največja slovenska podjetja (Damijan, 2007, str. 13).

Grožnja z zamenjavo lahko da managerjem nov zagon, da dajo od sebe najboljše, s tem pa koristijo tako podjetju kot njegovim lastnikom. Velja prepričanje, da ni dobro, da imajo managerji preveč varna mesta, saj se polenijo in delajo le še v svojo korist in ne korist podjetja. V svetu je povsem normalno, da se na leto zamenja približno deset odstotkov vodilnih managerjev, ponekod več, drugod nekoliko manj, odvisno od prevladujočega sistema upravljanja in obdobja opazovanja (Pahor, 2006, str. 7)

V letu 2005 se je veliko govorilo o prepihu med managerji v Sloveniji. Zanimivo je predvsem dejstvo, da se je to dogajalo le v podjetjih, v katerih je tako ali drugače udeležena država. Najbolj so morda odmevale zamenjave v Mercatorju, Zavarovalnici Triglav in Petrolu. Če za primer vzamemo nekaj več kot 200 podjetij, v katerih je bila Kapitalska družba lastniško udeležena ob koncu leta 2004, lahko ugotovimo, da je bilo takrat okoli 350 direktorjev in članov uprav, v enem letu pa je bilo 34 managerjev razrešenih in 53 na novo imenovanih (Pahor, 2006, str. 7).

Stvari postanejo nekoliko zanimivejše, če pri zamenjavah iz golega preštevanja preidemo na iskanje nekaterih zakonitosti. Prva zakonitost, na katero lahko naletimo je, da so bili managerji zamenjani predvsem v večjih podjetjih, saj povprečna velikost podjetja, v katerem se je to zgodilo, več kot štirikrat presega povprečno velikost podjetij, v katerih zamenjav ni bilo. Druga zanimiva zakonitost je, da je v podjetjih, kjer so managerje zamenjali, delež države, kamor poleg države neposredno štejemo še deleže Soda in Kada, v povprečju skoraj

---

<sup>1</sup> Seznama sta dosegljiva na spletnih straneh KAD-a in SOD-a.

dvakrat večji od tistega v podjetjih, v katerih se management ni spremenil (Pahor, 2006, str. 7).

Zaradi političnega kadrovanja v Sloveniji v letu 2005, ko so bile zamenjane številne uprave in nadzorni sveti, bom skušala v poslovanju podjetij poiskati morebitne posledice, ki jih je povzročilo kadrovanje države in tako ugotoviti, ali teoretične in empirične zakonitosti, na katere opozarjajo avtorji, veljajo tudi za Slovenijo.

## 2.1. UMIK DRŽAVE IZ GOSPODARSTVA

Novembra 2005 je Vlada Republike Slovenije sprejela Okvir gospodarskih in socialnih reform za povečanje blaginje v Sloveniji, katerih neposredni cilj je hitrejša gospodarska rast in zaposlenost. Pripravil ga je Odbor za reforme, v katerem je sodelovalo več kot 200 strokovnjakov. Med drugim so pripravili tudi Predlog ukrepov za privatizacijo in razvoj finančnega sistema. Po mnenju Odbora za reforme bi te ukrepe lahko vlada pričela pripravljati takoj in jih uveljavila že v letu 2006, saj ne zahtevajo posebnih zahtevnih dodatnih preračunov in lahko dajo pozitivne učinke ne glede na ukrepe na drugih področjih (Okvir gospodarskih in socialnih reform za povečanje blaginje v Sloveniji, 2005, str. 5).

Odbor za reforme je predlagal nov pristop za doseganje večje konkurenčne sposobnosti in trajnostnega razvoja Slovenije. Po njihovem mnenju je potrebno spremeniti dosednji model gospodarskega sistema in socialne države (Okvir gospodarskih in socialnih reform za povečanje blaginje v Sloveniji, 2005, str. 16).

Tabela 1: Model dosedanjega in predlaganega gospodarskega sistema

| <b>Dosedanji razvojni model</b>                    | <b>Nova razvojna paradigma</b>                                                         |
|----------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------|
| Regulacija in birokratizacija trgov                | Deregulacija in liberalizacija trgov                                                   |
| Omejevalno podjetniško okolje                      | Spodbujanje nastajanja in rasti podjetij                                               |
| Relativna zaprtost finančnih trgov                 | Odprtost finančnih trgov in konkurence                                                 |
| Državno-korporativistična lastniška struktura      | Privatizirano gospodarstvo s praviimi lastniki                                         |
| Nezadostna prilagodljivost trga dela               | Večja prožnost trga dela                                                               |
| Kolektivni sistemi socialne varnosti               | Individualne potrebe in odgovornost                                                    |
| Korporativizem velikih socialnih partnerjev        | Odprto in široko partnersko sodelovanje                                                |
| Birokratsko-hierarhični sistem javne uprave        | Decentralizacija in javno zasebno partnerstvo                                          |
| Poudarek makroekonomskemu in socialnemu ravnovesju | Poudarek trajnostnemu razvoju na temelju strukturnih reform in večje družbene dinamike |

Vir: Okvir gospodarskih in socialnih reform za povečanje blaginje v Sloveniji, 2005, str. 16.

V nadaljevanju bom opisala le pomembnejše točke ukrepov za privatizacijo in razvoj finančnega sistema, od št. 19 do št. 22 (Okvir gospodarskih in socialnih reform za povečanje

blaginje v Sloveniji, 2005, str. 51- 58). Ukrepi se nanašajo na problematiko privatizacije in poslovanja podjetij v Sloveniji. Najprej bom opisala smernice za privatizacijo, nato pa še za finančni sektor.

Drugi val privatizacije je potrebno odpreti za mednarodno udeležbo, država pa ne sme pozabiti na pravice malih delničarjev. Zato predlagajo, da se pričnejo aktivnosti za dodatne kotacije na borzi delno privatiziranih družb (Telekom, NLB) in tistih delniških družb iz portfelja KAD in SOD, ki izpolnjujejo ekonomske kriterije za kotacijo (Vlada Republike Slovenije, 2005, str. 51). Potrebno pa je pripraviti tudi načrt za preoblikovanje KAD-a in SOD-a v portfeljska naložbenika, njun skupni kapitalski delež v posameznem podjetju pa se omeji na 10 odstotkov (Okvir gospodarskih in socialnih reform za povečanje blaginje v Sloveniji, 2005, str. 52).

Za uspešno poslovanje nekaterih velikih družb, ki imajo velik tržni delež na domačem trgu (telekomunikacije, banke, zavarovalnice ...), obstaja določen narodno-gospodarski interes. Za take družbe predlagajo delno privatizacijo in mešano lastništvo z državo (26 odstotkov) ter strateškimi in finančnimi lastniki, ki aktivno trgujejo na organiziranem trgu. Država tako dolgoročno zadrži vsaj 26 odstotkov oziroma takšen delež, ki ji v vsakem konkretnem primeru daje moč veta na najpomembnejše odločitve na skupščinah, medtem ko se odgovornost za aktivno upravljanje prenese na zasebni sektor (Okvir gospodarskih in socialnih reform za povečanje blaginje v Sloveniji, 2005, str. 54).

Zaradi državnega obvladovanja najpomembnejših zavarovalnic, bank in upravljalcev premoženja (KAD, SOD) finančni sektor v Sloveniji trenutno še ne more zagotoviti ustrezne podpore za umik države iz gospodarstva. Za rešitev tega problema Odbor za reforme predlaga privatizacijo največjih finančnih družb (NKBM, Zavarovalnica Triglav, NLB). Za načrtovani umik države iz gospodarstva pa je potreben tudi razvit trg kapitala. Aktivno trgovanje z delnicami domačih in tujih portfeljskih vlagateljev na borzi, bi omogočilo državi, da se postopno umakne iz aktivnega lastništva v javnih delniških družbah, kjer ima manjšinski delež (Okvir gospodarskih in socialnih reform za povečanje blaginje v Sloveniji, 2005, str. 57).

## 2.2. SPREJETI PROGRAM UMIKA IZ GOSPODARSTVA

Na seji vlade, dne 27. 7. 2006, so potrdili program umika države iz gospodarskih družb v katerih je država posredna lastnica prek KAD-a in SOD-a z dopolnitvijo, da se lahko usklajeno prodajajo lastniški deleži tistih družb, v katerih imajo delež država, KAD, SOD in Družba za upravljanje in svetovanje (DSU). Družbe, v katerih imajo KAD, SOD in DSU lastniške deleže, so razdeljene v tri<sup>2</sup> skupine. V prvo sodijo netržne naložbe, iz katerih naj bi se KAD, SOD in DSU umaknili v 30 mesecih, v drugo naložbe, ki kotirajo na borzi (časovni okvir preoblikovanja je predviden v roku 24 mesecev), v tretjo pa pomembnejše družbe, za katere časovno omejevanje prodaje po mnenju vlade ni ustrezno (Černetič, Zagorac, 2006).

---

<sup>2</sup> Seznam podjetij ni dosegljiv.



Iz prve skupine družb naj bi se KAD, SOD in DSU umaknili prek javnega vabila k dajanju ponudb oziroma ustrezne dražbe ali aktivnega iskanja kupca. Naložbe v družbah pa lastniki niso dolžni prodati pod določeno minimalno ceno, ki se mora določiti za vsako kapitalsko naložbo na podlagi strokovno določenih standardov vrednotenja (Černetič, Zagorac, 2006).

Pri naložbah iz druge skupine podjetij morata KAD in SOD po mnenju ministra za gospodarstvo Andreja Vizjaka, ob upoštevanju omejitev slovenskega trga kapitala, upravljati kot dobra gospodarja s ciljem maksimiranja vrednosti premoženja, čemur morata primerno prilagoditi strategiji. Na podlagi teh strategij bosta KAD in SOD v obdobju 24 mesecev prešla iz obstoječih lastninskih struktur v portfeljske naložbenike. Medtem ko gre pri prvi skupini podjetij za umik države iz njihove lastniške strukture, gre v drugi za preoblikovanje (Černetič, Zagorac, 2006).

Najbolj ozka je tretja skupina podjetij, za katere vlada zaradi njihove velikosti in nekaterih zakonskih omejitev, pa tudi zaradi uspešnosti družb, ne priporoča intenzivne prodaje znotraj vnaprej določenega časovnega okvira. V to skupino naj bi spadala naslednja podjetja: Abanka, Adria Airways, Aerodrom Ljubljana, Banka Celje, Casino Bled, Casino Ljubljana, Casino Maribor, Casino Portorož, Krka, Loterija Slovenije, Luka Koper, Nova Ljubljanska banka, Nova Kreditna banka Maribor, Petrol, Pozavarovalnica Sava, Telekom Slovenije in Zavarovalnica Triglav (Černetič, Zagorac, 2006).

Z ustanovitvijo Odbora za reforme je izgledalo, kot da ima država resne namene glede umika iz gospodarstva. Ko pa so bili okviri reform napisani, država ni upoštevala nasvetov Odbora in ni pričela z reformami. Tajnikar problem v umikanju države iz gospodarstva vidi v tem, da država želi hkrati imeti oblast nad gospodarstvom in se umikati iz gospodarstva. Oblast se ne zaveda, da jo bogati na začetku potrebujejo, da lahko obogatijo. Na drugi strani pa tudi oblast potrebuje bogate, da se ob umiku iz gospodarstva še vedno lahko podpira z gospodarstvom. Vendar na koncu bogati ne potrebujejo več oblasti, saj postanejo sami oblast (Tajnikar, 2007, str.15)

### 2.3. VPLIV POLITIČNEGA KADROVANJA NA POSLOVANJE PODJETIJ

V nadaljevanju bom skušala ugotoviti ali politično kadrovanje vpliva na uspešnost poslovanja podjetij v državni lasti ali ne, kar posledično vpliva tudi na rast BDP. S podjetji v državni lasti pa mislim na podjetja, ki so neposredno ali posredno v lasti države. Za analizo sem si izbrala podjetji Mercator d.d. in Petrol d.d., saj so v letu 2005 lastniki (v ozadju katerih je država) v obeh podjetjih zamenjali predsednika uprave ter nadzorni svet. Torej bom primerjala preteklo ter sedanje poslovanje teh dveh podjetij (pred in po zamenjavi uprav) in skušala opozoriti na glavne spremembe v toku poslovanja, čas pa bo dokončno pokazal, ali so te spremembe odraz političnih zamenjav, ali ne.

Leto 2005 si bomo zagotovo zapomnili po številnih zamenjavah uprav v podjetjih v državni lasti. V primeru, da bi bila Mercator in Petrol v privatnih rokah, do zamenjav uprav gotovo ne bi prišlo, saj sta podjetji poslovali zelo uspešno in širili poslovanje na vzhod Evrope. Pri privatnih lastnikih pripadnost drugi politični stranki ni razlog za zamenjavo, temveč bi bil razlog slabo poslovanje ali goljufanje.

Konec letošnjega februarja so v javnost prišla nerevidirana letna poročila za leto 2006. Po prvih ocenah sta tako Mercator d.d. kot Petrol d.d. poslovala odlično in presegla načrtovane rezultate. V nadaljevanju pa sledi podrobnejša analiza o poslovanju obravnavanih podjetij pred in po zamenjavi uprav ter ugotavljanje razlogov za tako uspešno poslovanje po zamenjavi.

Naj že vnaprej opozorim, da se seveda zavedam težav, ki lahko nastanejo pri tovrstni analizi, predvsem tega, da je boljše oziroma slabše poslovanje podjetij po zamenjavi uprave lahko posledica sprememb v poslovnem okolju podjetja in ni nujno posledica političnih zamenjav. Poleg tega se bo uspešnost poslovanja nove uprave najverjetneje opazila šele čez nekaj let, v moji analizi pa bo zajeto le poslovno leto 2006. Čeprav sta bila predsednika uprav zamenjana v letu 2005, sem za prvo leto njunega poslovanja vzela leto 2006, saj nista imela vpliva na preostanek poslovanja leta 2005. Prav tako so lahko rezultati v letu 2006 še v veliki meri rezultat dela prejšnje uprave.

#### 2.3.1. Poslovanje podjetja Mercator d.d. od leta 1997 do leta 2005

V tem delu bom predstavila poslovanje podjetja Mercator d.d. od leta 1997, ko je postal predsednik uprave Zoran Janković, do leta 2005, ko je prišlo do zamenjave predsednika uprave. Upoštevala bom podatke<sup>3</sup> iz nekonsolidiranih izkazov, torej le za Poslovni sistem Mercator d.d.<sup>4</sup>

Zoran Janković je postal predsednik uprave Mercatorja d.d. oktobra 1997. Zaradi neverodostojnega izkazovanja medletnih<sup>5</sup> rezultatov, novi upravi v letu 1997 ni uspelo doseči zastavljenega cilja, to je minimalnega dobička. Poslovno leto 1997 je celotni Poslovni sistem

---

<sup>3</sup> V Letnih poročilih Mercatorja d.d. primerjajo podatke posameznih let med seboj in ne upoštevajo inflacije, zato podatkov, ki sem jih uporabila v analizi, nisem preračunavala.

<sup>4</sup> Leta 1997 je Poslovni sistem Mercator sestavljalo 6 trgovskih, 6 industrijskih, 3 kmetijske, 2 gostinski in ena inženiring odvisna družba, za katere so izdelali konsolidirane izkaze poslovanja. V letu 1998 so poimenovali celotno skupino podjetij kot Skupino Mercator in začeli izdelovati tudi nekonsolidirane izkaze poslovanja le za Poslovni sistem Mercator d.d. oz. skrajšano ime Mercator d.d., katerega osnovna dejavnost je trgovina na debelo in drobno. Koncern oz. Skupino Mercator pa poleg obvladujoče družbe (Mercator d.d.) sestavljajo še trgovske, gostinske, industrijske, kmetijske in storitvena družba.

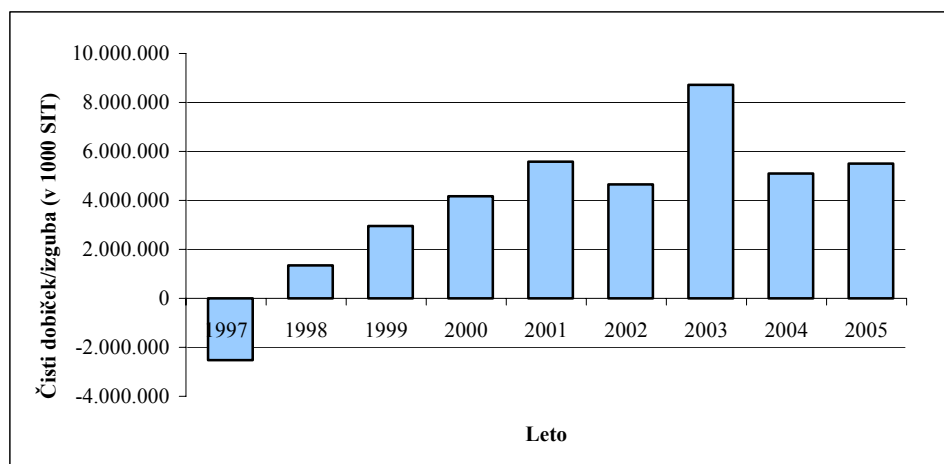
<sup>5</sup> V medletnih izkazih ni bila evidentirana izguba 547 milijonov tolarjev, večinoma v Mesninah dežele Kranjske, kjer ni bila uresničena napoved kriznega managementa o sanaciji družbe. Prav tako v medletno poročilo niso bili vključeni negativni učinek prevrednotovanja v letu 1997 odkupljenih lastnih delnic na tržno ceno, veljavno na zadnji dan trgovanja v tem letu, v višini 567 milijonov tolarjev, odhodki za obresti na neplačan davek od dobička pravnih oseb od leta 1994 do 1996 v višini 157 milijonov tolarjev ter izredni odhodki v višini 2.324 milijonov tolarjev zaradi pokrivanja izgub nakopičenih v preteklih letih. Vse skupaj je nanoslo 2.661 milijonov tolarjev izgube.

Mercator zaključil z nekaj več kot 15 milijardami tolarjev izgube, leta 1998 pa so v letnem poročilu izračunali primerljive (nekonsolidirane) podatke poslovnega izida za leto 1997, ki se nanašajo le na trgovsko podjetje Mercator d.d., izguba je znašala 2,5 milijarde tolarjev. Že leta 1998 pa so realizirali dobiček, ki je v naslednjih letih naraščal.

Za obdobje Zorana Jankovića je značilno uspešno poslovanje družbe z vsakoletnimi preseženimi načrti. Od leta 1997, ko je bila delnica na borzi vredna le okoli 4000 tolarjev, je njena vrednost do konca leta 2004 narasla kar za desetkrat. Prav tako je značilna izredna rast čistega dobička do konca leta 2001. V letu 1997 je bilo podjetje v krizi in imelo izgubo, leta 2001 pa že skoraj 6 milijard tolarjev dobička. Kasneje se je zaradi večje konkurence na slovenskem trgu ter na Balkanu rast čistega dobička upočasnila. V podjetju so tudi ves čas investirali v posodobitve trgovin ter gradnjo novih trgovin in trgovskih centrov, kar se opazi tudi v nihanju čistega dobička, medtem ko je pri kosmatem dobičku iz prodaje opaziti stalno naraščanje, kar velja tudi za prihodke od prodaje. V nadaljevanju sledi podrobnejši pregled poslovnih rezultatov družbe Mercator d.d. s pomočjo slik in tabel.

V letu 2003 je bil čisti dobiček najvišji, in sicer malo manj kot 9 milijard tolarjev, vendar gre le za posledico sprememb računovodskih usmeritev glede izkazovanja kapitalskih dobičkov odvisnih družb, zaradi česar poslovni izid med primerjanimi obdobji neposredno ni primerljiv. Ob prilagoditvi čistega poslovnega izida za leto 2003 bi čisti poslovni izid družbe znašal 5.450 milijonov tolarjev.

Slika 2: Čisti dobiček oz. izguba po letih, od 1997 do 2005



Vir: Letna poročila Mercatorja d.d., od leta 1997 do 2005.

Kot sem že omenila pri čistem dobičku, leto 2003 zaradi sprememb računovodskih usmeritev<sup>6</sup> ni primerljivo. Če bi za čisti dobiček vzeli 5.450 milijonov, bi ROE znašal 5,8%,

<sup>6</sup> Skladno s postopnim preходом na mednarodne standarde računovodskega poročanja so v Mercatorju d.d. v letu 2004 sprejeli sklep o spremembi računovodskih usmeritev glede izkazovanja kapitalskih dobičkov odvisnih družb. Družbe Skupine Mercator so do začetka leta 2004 udeležbo v kapitalskih dobičkih odvisnih družb izkazovale med finančnimi prihodki iz deležev, od 1. 1. 2004 pa se udeležba v kapitalskih dobičkih evidentira kot posebni prevrednotovalni popravek kapitala.

ROA pa 2,4%. Razlog za upadanje kazalcev ROA in ROE je v tem, da čisti dobiček zadnja leta ostaja približno enak, okoli 5 milijard tolarjev, medtem ko so se sredstva ter kapital od leta 2002 do 2005 povečevala.

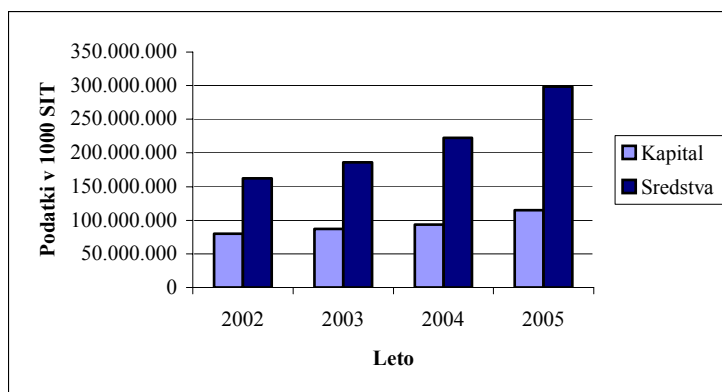
Tabela 2: Primerjava kazalcev ROE in ROA od leta 1997 do 2005

| Leto  | Čista<br>dobičkovnost<br>kapitala (v %)<br>(ROE) | Čista<br>dobičkovnost<br>sredstev (v %)<br>(ROA) |
|-------|--------------------------------------------------|--------------------------------------------------|
| 1997* | -29,4                                            | -21,9                                            |
| 1998  | 2,8                                              | 2,0                                              |
| 1999  | 5,5                                              | 3,6                                              |
| 2000  | 6,7                                              | 3,9                                              |
| 2001  | 7,8                                              | 4,1                                              |
| 2002  | 6,0                                              | 2,9                                              |
| 2003  | 10,5                                             | 5,0                                              |
| 2004  | 5,6                                              | 2,5                                              |
| 2005  | 5,3                                              | 2,1                                              |

\* Za leto 1997 so podani le konsolidirani podatki za kazalca ROE in ROA, zato nista popolnoma primerljiva.  
Vir: Letna poročila Mercatorja d.d., od leta 1997 do 2005.

V spodnji sliki vidimo, da so se sredstva in kapital od leta 2002 do 2005 povečevala. Vrednost sredstev se je od leta 2000 skoraj podvojila, medtem ko je kapital naraščal počasneje. Posledica njunega naraščanja pa je, kot je bilo že zgoraj ugotovljeno, v nižjih kazalcih ROE in ROA, saj se čisti dobiček v tem času ni veliko povečeval.

Slika 3: Kapital in sredstva v 1000 SIT, od leta 2002 do 2005



Vir: Letna poročila Mercatorja d.d., od leta 1997 do 2005.

Kosmati dobiček iz prodaje se je od leta 1997 do leta 2005 povečal za 5,4 krat. Povprečna rast kosmatega dobička iz prodaje je bila v obravnavanem obdobju kar 20,86 odstotna, kar govori o zelo uspešni prodaji v Sloveniji in na Balkanu.

Tabela 3: Kosmati dobiček iz prodaje, od leta 1997 do 2005

| Leto | Kosmati dobiček<br>iz prodaje<br>(podatki v 1000 SIT) | Rast<br>kosmatega<br>dobička iz<br>prodaje (v %) |
|------|-------------------------------------------------------|--------------------------------------------------|
| 1997 | 14.664.119                                            | -3,05                                            |
| 1998 | 15.526.494                                            | 5,88                                             |
| 1999 | 18.425.326                                            | 18,67                                            |
| 2000 | 22.687.039                                            | 23,13                                            |
| 2001 | 28.857.636                                            | 27,20                                            |
| 2002 | 37.132.699                                            | 28,68                                            |
| 2003 | 46.229.881                                            | 24,50                                            |
| 2004 | 64.225.403                                            | 38,93                                            |
| 2005 | 79.528.853                                            | 23,83                                            |

Vir: Letna poročila Mercatorja d.d., od leta 1997 do 2005.

Prihodki iz prodaje so, od leta 1997 do leta 2005, naraščali po povprečni stopnji 19,9%. Leta 2004 je opaziti najvišjo rast prihodkov iz prodaje. To leto so imeli v Mercatorju d.d. rekordne prihodke, ki so jih uvrščali na prvo mesto med slovenskimi podjetji in 32. mesto med podjetji v desetih državah, novih članicah Evropske unije.

Leta 1998 je bilo prelomno leto, saj so zgradili nakupovalni center v Kopru, hipermarketa v Mariboru in na Ptuju in modernizirali številne maloprodajne objekte ter tako pričeli z uresničevanjem cilja postati najuspešnejša trgovska veriga v Sloveniji.

Leto 1999 je zaznamovala gradnja sodobnih Mercator centrov, prenova številnih maloprodajnih enot, intenzivne trženjske aktivnosti, ureditev odnosov s poslovnimi partnerji ter poenotenje in povečanje učinkovitosti poslovnih procesov.

V letu 2000 lahko opazimo skoraj 25% rast prihodkov iz prodaje, ki je posledica širitve poslovanja na Hrvaško ter Bosno in Hercegovino ter gradnje nakupovalnih centrov po Sloveniji. V tem letu se jim je tržni delež v Sloveniji povečal na 36,8%.

V letu 2001 so nadaljevali z gradnjo nakupovalnih centrov po Sloveniji ter se pripravljali na širitev poslovanja v Srbijo in Črno Goro.

Leto 2002 je zaznamoval uspešen prodor na srbski trg, gradnja trgovskega centra na Hrvaškem ter gradnja centrov po Sloveniji.

Naložbene aktivnosti na domačem trgu so v letu 2003 potekale v skladu s sprejetimi cilji za to leto in so bile nekoliko manj intenzivne kakor v preteklih letih. Odprli so več manjših

trgovskih centrov ter zgradili dva Mercator centra, s čimer uresničujejo cilj "Mercator center v vsako slovensko regijo". Naložbene aktivnosti na novih trgih so bile veliko bolj intenzivne, še posebej na Hrvaškem, kjer so v letu 2003 pridobili kar 11 novih zemljišč za nadaljnjo širitev maloprodajne mreže. Na trgu Bosne in Hercegovine pa so v pričeli z gradnjo Mercatorjevega centra v Tuzli.

V letu 2004 so prejeli številne nagrade, med drugim je prejel nagrado predsednik uprave, Zoran Janković, za naj direktorja in najuglednejšega managerja. V tem letu so nadaljevali s širjenjem poslovanja v Sloveniji, na Hrvaškem, Bosni in Hercegovini ter Srbiji in Črni Gori. V Sloveniji pa so odprli tudi prve prodajalne diskontnega tipa - Hura! In se tako pripravili na prihajajočo konkurenco. Tudi v letu 2005 so nadaljevali z aktivnostmi iz leta 2004.

Tabela 4: Prihodki iz prodaje in rast prodaje od leta 1997 do 2005

| Leto | Prihodki iz prodaje<br>(v 1000 SIT) | Rast prihodkov iz prodaje<br>(v %) |
|------|-------------------------------------|------------------------------------|
| 1997 | 62.825.884                          | 4,3                                |
| 1998 | 66.496.079                          | 5,8                                |
| 1999 | 77.314.429                          | 16,3                               |
| 2000 | 96.450.055                          | 24,8                               |
| 2001 | 115.624.025                         | 19,9                               |
| 2002 | 137.498.653                         | 18,9                               |
| 2003 | 161.347.652                         | 17,3                               |
| 2004 | 255.444.473                         | 58,3                               |
| 2005 | 289.458.574                         | 13,3                               |

Vir: Letna poročila Mercatorja d.d., od leta 1997 do 2005.

V tabeli 5 lahko vidimo, da je bila ob koncu leta 1997 tržna vrednost delnice krepko pod njeno knjigovodsko vrednostjo, od leta 2003 dalje, pa je bila tržna vrednost višja od knjigovodske. V letu 2005 sta bila zamenjana predsednik uprave ter nadzorni svet, kar se je močno odrazilo tudi v gibanju tržne vrednosti delnice, ki je bila ob koncu leta nižja kot v letu 2004.

Nadzorni svet je 19.7.2005 potrdil zaprto dokapitalizacijo, h kateri so bili povabljeni le skupina KD, oba državna sklada in vodilni delavci Mercatorja. To in pa politično kadrovanje, ki je bilo značilno za leto 2005, so povzročili takojšnja namigovanja na razrešitev Jankovića, ki pa je bil prepričan, da bo odšel iz Mercatorja, ko bo sam hotel. Do razrešitve (še) ni prišlo. Tržna vrednost delnice Mercatorja se je, 19.7.2005, tako iz 35.571 tolarjev naslednji dan

zvišala na 37.514 tolarjev za delnico oz. za 5,5%. To je bil očiten signal, da delničarji zaupajo takratnemu vodstvu podjetja.

Tabela 5: Primerjave gibanja knjigovodske in tržne vrednosti Mercatorjeve delnice v obdobju 1997 – 2005

| V SIT      | Knjigovodska vrednost | Tržna vrednost | Indeks<br>Tržna / knjig. vrednost (%) |
|------------|-----------------------|----------------|---------------------------------------|
| 31.12.1997 | 14.208                | 4.398          | 30,95                                 |
| 31.12.1998 | 15.756                | 7.299          | 46,33                                 |
| 31.12.1999 | 18.013                | 13.531         | 75,12                                 |
| 31.12.2000 | 20.903                | 14.878         | 71,18                                 |
| 31.12.2001 | 23.784                | 16.199         | 68,1                                  |
| 31.12.2002 | 24.872                | 24.551         | 98,71                                 |
| 31.12.2003 | 27.122                | 32.662         | 120,43                                |
| 31.12.2004 | 29.232                | 40.045         | 136,99                                |
| 31.12.2005 | 34.199                | 36.859         | 107,78                                |

Vir: Letna poročila Mercatorja d.d., od leta 1997 do 2005.

Glede na zgornjo analizo lahko sklepamo, da je bilo poslovanje v času Zorana Jankovića zelo uspešno, saj je iz propadajočega podjetja, ki ga je prevzel leta 1997, ustvaril podjetje, ki ima na področju trgovanja z izdelki vsakdanje rabe v gospodinjstvu največji tržni delež v Sloveniji (konec leta 2005 je znašal 45%) ter poslovanje razširil na Balkan. Za to obdobje je značilna rast prihodkov iz prodaje, rast čistega dobička ter kosmatega dobička. Poleg tega pa so vsa leta presegali načrtovane rezultate. Kljub temu, da je tudi Zorana Jankovića nastavila politika, pa zgolj to ne bi smel biti argument za odstavitev, saj je podjetje vodil nadvse uspešno.

### 2.3.2. Zamenjava uprave družbe Mercator d.d.

Zorana Jankovića je s 1. 1. 2006 v Mercatorju d.d. nasledil Žiga Debeljak, ki bo imel v naslednjih letih zaradi uspešnega poslovanja njegovega predhodnika zahtevno delo. V nadaljevanju bom analizirala poslovanje podjetja v letu 2006, torej po zamenjavi uprave, in ga primerjala s preteklim poslovanjem.

Decembra 2006 je bila predstavljena napoved o poslovanju Mercatorja v prihodnjem letu. Pripravili so obsežen dokument z vrsto informacij (in tako postavili zgled drugim borznim podjetjem), vendar pa so bili v sklopu napovedi prihodnjega dobička zelo skromni. V letu 2007 naj bi čisti dobiček dosegel 7,3 milijarde tolarjev, kar je le 14 odstotkov več kot pričakovani dobiček leta 2006 (Tomažin, 2006). Poleg tega pa so že v letu 2006 krepko presegli 7 milijard tolarjev.

30.10.2006 so Mercatorju d.d. pripojili naslednje družbe: Mercator - SVS d.d., Emona Maximarket d.d., Alpkomerc Tolmin d.d, 1.9.2006 so pripojili družbo Modna hiša d.o.o., 21.6.2006 pa Savski otok d.d., zaradi česar je primerjava z s preteklim poslovanjem nemogoča. Možna je le primerjava rezultatov s Skupino Mercator. Postavlja se vprašanje ali je bilo to storjeno namenoma? Je uprava ugotovila, da ne bodo v zadostni meri presegli načrtovanih rezultatov in so se zaradi tega odločili za pripojitev omenjenih družb?

Poleg tega od 1.1.2006 naprej družba Poslovni sistem Mercator d.d., na podlagi sklepa skupščine delničarjev z dne 30.8.2005 in v skladu z Zakonom o gospodarskih družbah pripravlja računovodske izkaze in letno poročilo le v skladu z Mednarodnimi standardi računovodskega poročanja (MRSP). V zgornjih analizah sem uporabljala izkaze poslovanja po Slovenskih računovodski standardih (SRS), saj od leta 1997 naprej ni bilo razpoložljivih izkazov pripravljenih po MRSP. Zaradi tega bom poslovanje v letu 2006 primerjala le z letom 2005, za katerega so bili izdelani izkazi po MRSP.

Kljub temu, da rezultati niso primerljivi, lahko pogledamo izkaz poslovnega izida in analiziramo poslovanje v letu 2006, ki ga bom primerjala z letom 2005, kakor ga primerjajo tudi v Letnem poročilu Mercatorja d.d. Pričnimo na začetku izkaza poslovnega izida, in sicer pri čistih prihodkih iz prodaje. V letu 2006 so višji za približno 100 milijard tolarjev. V letnem poročilu pa je zapisano, da je povečanje prihodkov posledica odpiranja novih enot, rasti v obstoječih enotah, vključitve Erinih<sup>7</sup> enot, vključitve enot pripojenih družb ter rasti veleprodajnih prihodkov. Kosmati dobiček pa je v letu 2006 večji za približno 24 milijard tolarjev.

Tabela 6: Prihodki iz prodaje ter kosmati dobiček iz prodaje za leti 2005 in 2006

| Leto | Prihodki iz prodaje<br>(v 1000 SIT) | Kosmati dobiček iz<br>prodaje<br>(v 1000 SIT) |
|------|-------------------------------------|-----------------------------------------------|
| 2005 | 289.458.574                         | 79.464.377                                    |
| 2006 | 385.780.026                         | 104.380.597                                   |

Vir: Letno poročilo Mercatorja d.d., za leti 2005 in 2006.

Ne glede na dejstvo, da leta 2006 ne moremo primerjati s preteklim poslovanjem, pa je zanimiv podatek o poslovnem izidu iz poslovanja, ki je bil v letu 2005 celo višji kot v letu 2006. Torej ima Mercator v letu 2006 z vsemi pripojenimi družbami slabši poslovni izid iz poslovanja kot so ga imeli v letu 2005.

<sup>7</sup> Januarja 2006 je bila v Skupino Mercator vključena Erina maloprodajna in veleprodajna mreža v Sloveniji. Kasneje so maloprodajno dejavnost družbe Era priključili družbi Mercator –SVS d.d., ki je bila 30.10.2006 pripojena obvladujoči družbi Mercator d.d.



Tabela 7: Poslovni izid iz poslovanja za leti 2005 in 2006

| Leto | Poslovni izid iz poslovanja<br>(v 1000 SIT) |
|------|---------------------------------------------|
| 2005 | 15.559.502                                  |
| 2006 | 14.985.803                                  |

Vir: Letno poročilo Mercatorja d.d., za leti 2005 in 2006.

Podrobneje si pogledjmo finančne prihodke in odhodke, saj tu nastane ključna razlika, ki se kasneje kaže v čistem dobičku iz poslovanja.

Finančni prihodki se v višini 7.817 milijonov tolarjev nanašajo na odpravo prevrednotevalnega popravka kapitala v zvezi z dolgoročnimi finančnimi naložbami v družbe, ki so bile leta 2006 pripojene obvladujoči družbi, v višini 2.525 milijonov tolarjev pa na zamudne obresti iz naslova vračila davka po zaključenem davčnem sporu. Torej je skoraj vsa razlika v finančnih prihodkih posledica preteklega poslovanja in pripojitve novih družb.

Finančni odhodki pa se v letu 2006 nanašajo predvsem na odhodke od rednih obresti posojil poslovnih bank, v letu 2005 pa na izgube odvisnih družb.

Tabela 8: Finančni prihodki in finančni odhodki za leti 2005 in 2006

| Leto | Finančni prihodki<br>(v 1000 SIT) | Finančni odhodki<br>(v 1000 SIT) |
|------|-----------------------------------|----------------------------------|
| 2005 | 3.463.168                         | -10.546.167                      |
| 2006 | 11.164.036                        | -6.629.840                       |

Vir: Letno poročilo Mercatorja d.d., za leti 2005 in 2006.

Če pogledamo čisti dobiček vidimo, da je v letu 2006 višji za okoli 11 milijard tolarjev. V letnem poročilu so zapisali, da poslovni izid v letu 2006 ni neposredno primerljiv z lanskim, ker so na oba pomembno vplivali enkratni oz. izredni računovodski dogodki in spremembe v sestavi družbe.

Tabela 9: Čisti dobiček za leti 2005 in 2006

| Leto | Čisti dobiček<br>(v 1000 SIT) |
|------|-------------------------------|
| 2005 | 7.457.061                     |
| 2006 | 18.223.914                    |

Vir: Letno poročilo Mercatorja d.d., za leti 2005 in 2006.

Kazalnika dobičkonosnosti sta v letu 2006 približno dvakrat večja, kar je posledica povečanja kapitala, sredstev in čistega dobička.

Tabela 10: Kazalca ROE in ROA za leti 2005 in 2006

| Leto | Čista<br>dobičkovnost<br>kapitala (v %)<br>(ROE) | Čista<br>dobičkovnost<br>sredstev (v %)<br>(ROA) |
|------|--------------------------------------------------|--------------------------------------------------|
| 2005 | 7,0                                              | 2,6                                              |
| 2006 | 14,2                                             | 4,7                                              |

Vir: Letno poročilo Mercatorja d.d., za leti 2005 in 2006.

Na koncu ostane še primerjava vrednosti delnice. Tako tržna kot knjigovodska vrednost sta se povečali v letu 2006. V letu 2005 je odstavitev uprave negativno vplivala na tržno vrednost delnice, saj je bila ob koncu leta nižja kot ob koncu leta 2004. Najbrž so na visoko tržno vrednost delnice Mercator d.d. ob koncu leta 2006 vplivale tudi napovedi o zelo uspešnem poslovanju družbe. Prav gotovo jih na borzi ne zanima ali so pripojili družbe ali ne oz. zakaj so jih pripojili, saj jim je pomemben le dobiček družbe.

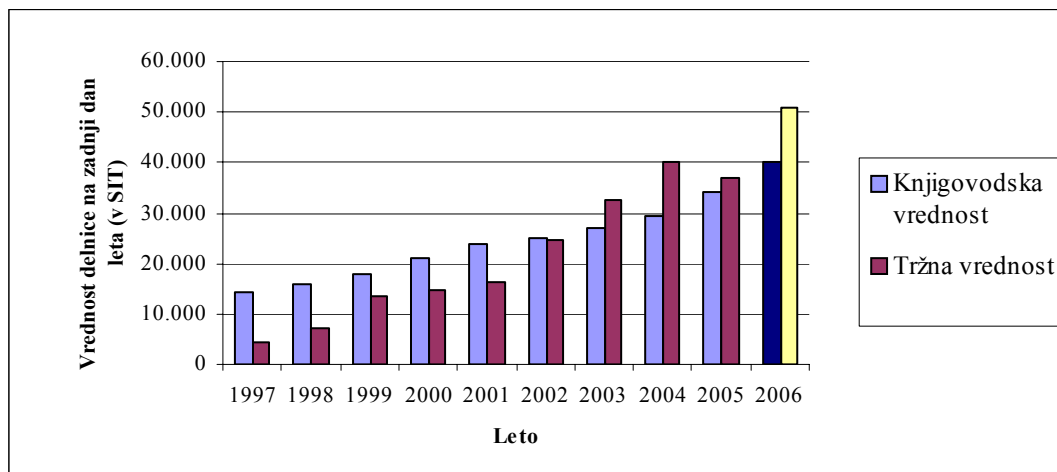
Tabela 11: Knjigovodska ter tržna vrednost delnice za leti 2005 in 2006

| V SIT      | Knjigovodska<br>vrednost | Tržna<br>vrednost | Indeks<br>Tržna / knjig.<br>vrednost (%) |
|------------|--------------------------|-------------------|------------------------------------------|
| 31.12.2005 | 34.199                   | 36.859            | 107,8                                    |
| 31.12.2006 | 40.097                   | 51.010            | 127,2                                    |

Vir: Letno poročilo Mercatorja d.d., za leti 2005 in 2006.

Slika 4 prikazuje knjigovodske in tržne vrednosti delnice na zadnji dan leta. Zaradi lažje primerjave poslovanja, so zajeti podatki od leta 1997 do 2006, torej od prejšnje uprave in sedanje.

Slika 4: Knjigovodska ter tržna vrednost delnice Mercatorja d.d., od leta 1997 do 2005



Vir: Letno poročilo Mercatorja d.d., od 1997 do 2005.

Poslovanje podjetja Mercator d.d. je bilo tudi v letu 2006 uspešno, vendar nas rezultat o čistem dobičku, zaradi pripojitve družb, lahko zavede. Tudi v letu 2005 so 1.12. pripojili družbe, vendar so izračunali kakšen delež v poslovnih izkazih lahko pripišemo pripojitvi družb, tako da je bila slika bolj realna. Po podrobni analizi lahko vidimo, da lahko skoraj celotno razliko v čistem dobičku, 11 milijard, pripišemo pripojitvi družb ter zamudnim obrestim iz naslova vračila davka po zaključenem davčnem sporu (finančni prihodki). Očitno so zgornje domneve upravičene, saj za leto 2007 načrtujejo le 7,3 milijarde tolarjev dobička, kar je zelo skromen rezultat, saj so že v letu 2006 krepko presegli 7 milijard tolarjev. Na ravni Skupine Mercator pa naj bi največji delež k rasti prihodkov iz prodaje v letu 2006 prispeval prevzem srbske trgovske družbe M-Rodić, ki so jo v rezultate skupine vključili v zadnjem četrtletju leta 2006. Kljub temu, da je bilo letošnje poslovanje uspešno, pa ne moremo trditi, da bo uspešno tudi v prihodnje.

### 2.3.3. Poslovanje družbe Petrol d.d. od leta 1998 do 2005

V nadaljevanju bom analizirala nekonsolidirane poslovne rezultate družbe Petrol d.d., od leta 1998, ko je Janez Lotrič postal predsednik uprave, pa do leta 2005, ko je prišlo do njegovega odstopa.

Janez Lotrič je postal predsednik uprave Petrola d.d. februarja 1998 ter na tem mestu ostal do konca novembra 2005, ko je odstopil zaradi osebnih razlogov. Vendar pa naj bi bil razlog za odstop v tem, da sta paradržavna sklada KAD in SOD, na aprilsko sejo skupščine nenapovedano prinesla nov predlog o sestavi nadzornega sveta. Nov nadzorni svet se ni odločil odstaviti upravo, temveč so zaradi lepšega izgleda v javnosti raje počakali, da bo predsednik uprave odstopil sam. Čeprav naj bi odstopil iz osebnih razlogov, pa je v opombi pod črto pisalo, da bo z odstopom zagotovil “poenoteno videnje razvoja in nadaljnje uspešno poslovanje Petrola” (Žerdin, 2005).

V obdobju Janeza Lotriča, od leta 1998 do leta 2005, je podjetje Petrol d.d. poslovalo nadvse uspešno, kar potrjujejo številne nagrade, ki so si jih prislužili. Prestižni naziv vodilne slovenske naftno-trgovske družbe je Petrol v letu 2001 več kot upravičil. Po ustvarjenih prihodkih se je uvrstil v sam slovenski vrh, med vodilnimi slovenskimi podjetji pa je bil tudi po doseženem čistem dobičku. O dobrem vodenju Janeza Lotriča, predsednika uprave družbe Petrol d.d., govori podatek, da mu je Gospodarska zbornica Slovenije podelila nagrado za izjemne gospodarske in podjetniške dosežke v letu 2004, ki so temeljili zlasti na poslovnih uspehih, ki jih je pod njegovim vodstvom dosegala tako obvladujoča družba kot celotna Skupina Petrol<sup>8</sup>. Od leta 2000 do 2005 jim je uspelo iz skorajšnje ničle priti na 7 milijard tolarjev čistega dobička. Dobro poslovanje podjetja pa so opazili tudi na Ljubljanski borzi, saj je decembra 2005 delnica Petrola d.d. dosegla rekordno vrednost.

Glede na to, da trg v Sloveniji rasti prodaje na področju naftnih proizvodov praktično ne omogoča več, se Petrol d.d. zadnjih nekaj let intenzivno osredotoča zlasti na povečevanje prodaje nenaftnega blaga (kurilno in plinsko olje ter maziva). V ta namen na podlagi spremljanja trendov, novosti in rednih tržnih raziskav tudi neprekinjeno iščejo priložnosti za izboljšave, kar lahko opazimo v naraščanju prihodkov iz prodaje zadnjih nekaj let.

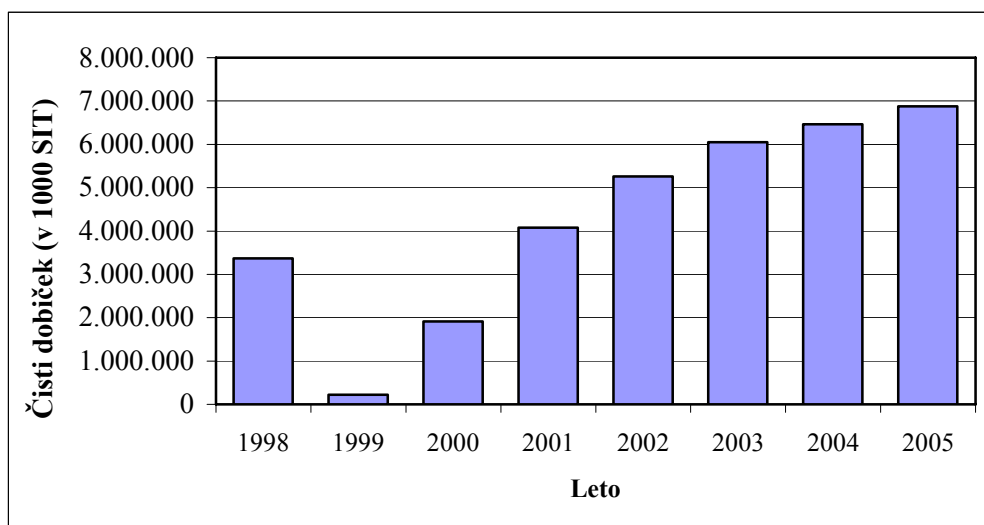
Poslovno okolje podjetja Petrol d.d. krojijo predvsem trije dejavniki: svetovni trg naftnih derivatov, domača cenovna politika naftnih derivatov in poslovna tveganja na trgih jugovzhodne Evrope. Na svetovnem naftnem trgu in s tem pri poslovanju naftnih družb so se že pred letom 2000 zgodile spremembe. Prihajalo je do združitve pomembnejših naftnih družb, privatizacij in reorganizacij, da bi se hitreje prilagodile radikalnim spremembam v tržnih razmerah in v poslovnem okolju, ki jih je zaznamoval dramatičen prehod iz desetletja relativno cenene naftne surovine v desetletje tretjega naftnega šoka oziroma obdobje visokih podražitev surove nafte na svetovnem trgu.

V letu 1999 jim je v izjemno slabih poslovnih okoliščinah uspelo ubraniti družbo pred resno poslovno krizo in ohraniti njen razvojni potencial. Za to leto je bilo značilno intenzivno naraščanje cen nafte in njenih derivatov na svetovnem trgu. Te so v povprečju narasle kar za 150 odstotkov, medtem ko so ob izteku leta 1998 dosegle najnižjo raven v zadnjem desetletju, so se do konca leta 1999 že povzpele na rekordne vrednosti zadnjih desetih let. Ker se slovenske prodajne cene goriv tovrstnim gibanjem na svetovnem trgu niso tekoče prilagajale, domačih ekonomskih pogojev poslovanja v letu 1999 ni mogoče primerjati s pogoji, v katerih so gospodarile tuje naftne družbe. Po letu 1999 pa je opaziti naraščanje čistega dobička, katerega rast se je zadnja leta upočasnila.

---

<sup>8</sup> Skupino Petrol sestavljajo poleg obvladujoče družbe Petrol d.d. še odvisne družbe, obvladovana podjetja in pridružena podjetja, za katere se sestavljajo konsolidirani izkazi.

Slika 5: Čisti dobiček po letih, od 1998 do 2005



Vir: Letna poročila Petrola d.d., od leta 1998 do 2005

Kazalca dobičkonosnosti se od leta 2002 do 2005 nista veliko spreminjala. ROE se giblje okoli 8%, ROA pa okoli 4%, njuna visoka vrednost kaže na uspešno investiranje podjetja.

Tabela 12: Kazalca ROE in ROA, od leta 1998 do 2005

| Leto | Čista dobičkovnost kapitala (v %) (ROE) | Čista dobičkovnost sredstev (v %) (ROA) |
|------|-----------------------------------------|-----------------------------------------|
| 1998 | 7,3                                     | 3,9                                     |
| 1999 | 0,4                                     | 0,2                                     |
| 2000 | 3,5                                     | 1,7                                     |
| 2001 | 6,8                                     | 3,3                                     |
| 2002 | 8,0                                     | 4,0                                     |
| 2003 | 8,6                                     | 4,1                                     |
| 2004 | 8,5                                     | 3,8                                     |
| 2005 | 8,3                                     | 3,6                                     |

Vir: Letna poročila Petrola d.d., od leta 1998 do 2005.

Kosmati dobiček iz prodaje se je od leta 1998 do 2005 povečal za 37%, povprečna rast pa znaša le 5,7%. Razlog je v ostri konkurenci, ki vlada tako na slovenskem trgu kot na Balkanu ter vplivov na poslovno okolje podjetja.

Tabela 13: Kosmati dobiček iz prodaje, od leta 1998 do 2005

| Leto | Kosmati dobiček iz prodaje<br>(podatki v 1000 SIT) | Rast kosmatega dobička iz prodaje<br>(v %) |
|------|----------------------------------------------------|--------------------------------------------|
| 1998 | 29.726.367                                         | 12,72                                      |
| 1999 | 27.938.115                                         | -6,02                                      |
| 2000 | 28.556.146                                         | 2,21                                       |
| 2001 | 32.430.300                                         | 13,57                                      |
| 2002 | 34.468.362                                         | 6,28                                       |
| 2003 | 37.789.652                                         | 9,64                                       |
| 2004 | 38.612.154                                         | 2,18                                       |
| 2005 | 40.787.748                                         | 5,63                                       |

Vir: Letna poročila Petrola d.d., od leta 1998 do 2005.

Od 1. julija 1999 je v veljavi zakon o trošarinah, zaradi česar so prihodki iz prodaje in nabavna vrednost prodanega blaga od leta 1999 povečani za znesek trošarine, kar se opazi v rasti prihodkov iz prodaje v tem letu.

Povprečna rast prihodkov iz prodaje je od leta 1998 pa do leta 2005 znašala 18,18%. Po zmanjšani rasti prihodkov iz prodaje v letu 2001, se je v zadnjih letih rast prihodkov iz prodaje zopet začela povečevati, kar je lahko posledica povečevanja prodaje nenaftnega blaga.

Tabela 14: Prihodki iz prodaje in rast prihodkov iz prodaje od leta 1998 do 2005

| Leto | Prihodki iz prodaje<br>(v 1000 SIT) | Rast prihodkov iz prodaje (v %) |
|------|-------------------------------------|---------------------------------|
| 1998 | 98.994.810                          | -18,6                           |
| 1999 | 146.002.425                         | 47,5                            |
| 2000 | 247.573.378                         | 69,6                            |
| 2001 | 262.023.840                         | 5,8                             |
| 2002 | 263.473.448                         | 0,55                            |
| 2003 | 284.337.758                         | 7,9                             |
| 2004 | 320.772.600                         | 12,8                            |
| 2005 | 384.540.875                         | 19,9                            |

Vir: Letna poročila Petrola d.d., od leta 1998 do 2005.

Tržna vrednost Petrolove delnice, ki je v borzno kotacijo A uvrščena od 5. maja 1997 dalje, je od začetka kotacije porasla za 311,8 odstotka. Decembra 2005 pa je tečaj delnice Petrola dosegel kar 72.518 tolarjev, kar v celotnem obdobju njene kotacije na Ljubljanski borzi pomeni rekordno vrednost. Za delnico Petrola d.d. velja, da je bila v obravnavanem obdobju ena najprometnejših delnic na Ljubljanski borzi.

Tabela 15: Primerjave gibanja knjigovodske in tržne vrednosti Petrolove delnice v obdobju 1998 – 2005

| V SIT      | Knjigovodska vrednost | Tržna vrednost | Indeks Tržna / knjig. vrednost (%) |
|------------|-----------------------|----------------|------------------------------------|
| 31.12.1998 | 23.364                | 27.722         | 118,65                             |
| 31.12.1999 | 24.608                | 24.807         | 100,81                             |
| 31.12.2000 | 27.236                | 19.367         | 71,11                              |
| 31.12.2001 | 30.566                | 23.147         | 75,73                              |
| 31.12.2002 | 32.464                | 41.009         | 126,32                             |
| 31.12.2003 | 34.696                | 56.208         | 162                                |
| 31.12.2004 | 38.165                | 65.943         | 172,78                             |
| 31.12.2005 | 41.596                | 70.741         | 170,07                             |

Vir: Letna poročila Petrola d.d., od leta 1998 do 2005.

Tudi za podjetje Petrol d.d. lahko trdimo, da je v času od leta 1998 do 2005 poslovalo zelo uspešno. Zaradi vpliva poslovnega okolja na poslovanje podjetja rast čistega dobička in kosmatega dobička iz prodaje ni tako visoka, vendar je to značilnost podjetij, ki se ukvarjajo s prodajo naftnih proizvodov. Značilnost poslovanja v času od 1998 do 2005 je bila konstantna rast prihodkov iz prodaje, čistega dobička, kosmatega dobička iz prodaje ter rast tržne vrednosti delnice.

#### 2.3.4. Zamenjava uprave družbe Petrol d.d.

Janez Lotrič je po tem, ko so zamenjali nadzorni svet, z mesta predsednika uprave odstopil sam. Zamenjal pa ga je Marko Kryžanowski. Analiza poslovanja v nadaljevanju bo drugačna kot v primeru Mercatorja d.d., saj v primeru Petrola d.d. ni šlo za pripojitvev družb in je primerjava s preteklim poslovanjem mogoča, prav tako pa so v letu 2006 pripravili izkaze poslovanja po MRSP, analiza pred zamenjavo uprave pa je po SRS, zato bom za primerjavo vzela le leto 2005, za katero so na voljo izkazi uspeha po MRSP.

Analizo Petrola d.d. bom pričela na enak način kot je bilo narejena analiza za obdobje pred menjavo uprave. Čisti dobiček se je od leta 2005 do 2006 povečal za 30%, kar je nekoliko več kot je bila rast v letu 2005. Razlog za to povečanje pa je v tem, da je družba Petrol d.d. 17.5.2006 prejela sodbo Višjega sodišča v Ljubljani, po kateri je prejela odškodnino v višini 947 milijonov tolarjev s pripadajočimi obrestmi, zaradi nerazumno dolgih rokov pri odločanju v upravnem postopku. Iz tega naslova so imeli v letu 2006 995.752 tisoč tolarjev drugih poslovnih prihodkov. Iz tega lahko sklepamo, da je čisti dobiček narasel zaradi izrednega dogodka, ki je posledica preteklega poslovanja in ni primerljiv s čistim dobičkom iz leta 2005.

Tabela 16: Čisti dobiček ter rast čistega dobička za leti 2005 in 2006

| Leto | Čisti dobiček<br>(v 1000 SIT) | Rast čistega<br>dobička<br>(v %) |
|------|-------------------------------|----------------------------------|
| 2005 | 7.286.136                     | 21,72*                           |
| 2006 | 9.513.557                     | 30,57                            |

\* Za izračun rasti prihodkov iz prodaje, kosmatega dobička in čistega dobička v letu 2005, sem upoštevala podatke iz leta 2004 po MRSP.

Vir: Letni poročili Petrola d.d., za leti 2005 in 2006.

Prihodki iz prodaje so se povečali za približno 50 milijard tolarjev, kar v odstotkih znaša 14,3%, kar pomeni, da se je rast prihodkov iz prodaje v letu 2006 zmanjšala. Letošnja rast pa je tudi manjša od povprečne rasti, ki jo je dosegala prejšnja uprava v celotnem obdobju od 1998 do 2005, saj je le ta znašala 18,2%.

Tabela 17: Prihodki iz prodaje ter rast prihodkov iz prodaje za leti 2005 in 2006

| Leto | Prihodki iz prodaje<br>(v 1000 SIT) | Rast<br>prihodkov iz<br>prodaje<br>(v %) |
|------|-------------------------------------|------------------------------------------|
| 2005 | 384.530.581*                        | 19,9                                     |
| 2006 | 439.544.165                         | 14,3                                     |

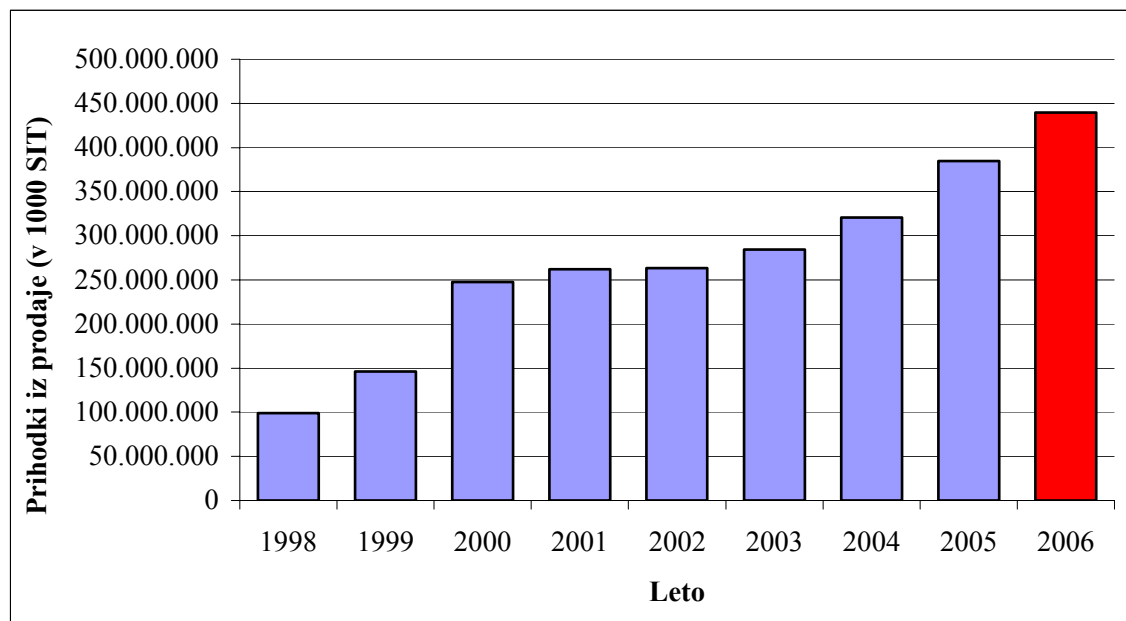
\* Med prihodki iz prodaje izračunanimi po SRS in prihodki iz prodaje, ki so izračunani po MRSP je zelo majhna razlika, zato je rast prihodkov enaka tako po SRS kot po MRSP, zaradi česar je možna primerjava s povprečno rastjo obdobja 1998-2005. Enako pa velja tudi za kosmati dobiček.

Vir: Letni poročili Petrola d.d., za leti 2005 in 2006.



Za boljšo primerjavo med poslovanjem pred in po zamenjavi uprave, sledi slika prihodkov iz prodaje od leta 1998 do 2006<sup>9</sup>.

Slika 6: Prihodki iz prodaje od leta 1998 do 2005



Vir: Letna poročila Petrola d.d., od leta 1998 do 2006.

Rast kosmatega dobička se je ravno tako znižala in je nižja od povprečne rasti kosmatega dobička v obdobju od 1998 do 2005, ko je znašala 5,7%.

Tabela 18: Kosmati dobiček ter rast kosmatega dobička za leti 2005 in 2006

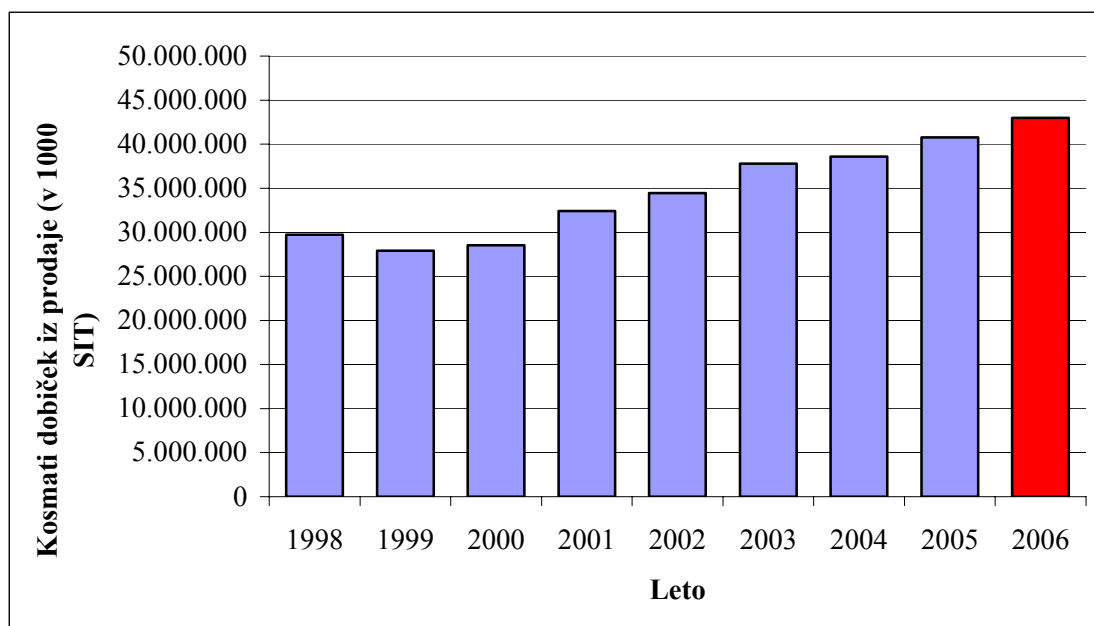
| Leto | Kosmati dobiček iz prodaje (v 1000 SIT) | Rast kosmatega dobička iz prodaje (v %) |
|------|-----------------------------------------|-----------------------------------------|
| 2005 | 40.777.454                              | 5,67                                    |
| 2006 | 42.976.103                              | 5,39                                    |

Vir: Letni poročili Petrola d.d., za leti 2005 in 2006.

Tudi v primeru kosmatega dobička iz prodaje, zaradi izredno majhne razlike v kosmatem dobičku po SRS in MRSP, sledi graf kosmatega dobička iz prodaje od leta 1998 do 2006.

<sup>9</sup> V slikah, ki sledijo, je stolpec, ki označuje leto 2006 obarvan drugače, saj prikazuje rezultat dela nove uprave.

Slika 7: Kosmati dobiček iz prodaje, od leta 1998 do 2006



Vir: Letna poročila Petrola d.d., od leta 1998 do 2006.

V spodnji tabeli lahko vidimo, da se je znižala tudi knjigovodska vrednost delnice, vendar pa je bila ob koncu leta tržna vrednost od knjigovodske večja za skoraj 300%. Tudi v letu 2006 je bila delnica Petrola d.d. ena najprometnejših delnic na Ljubljanski borzi.

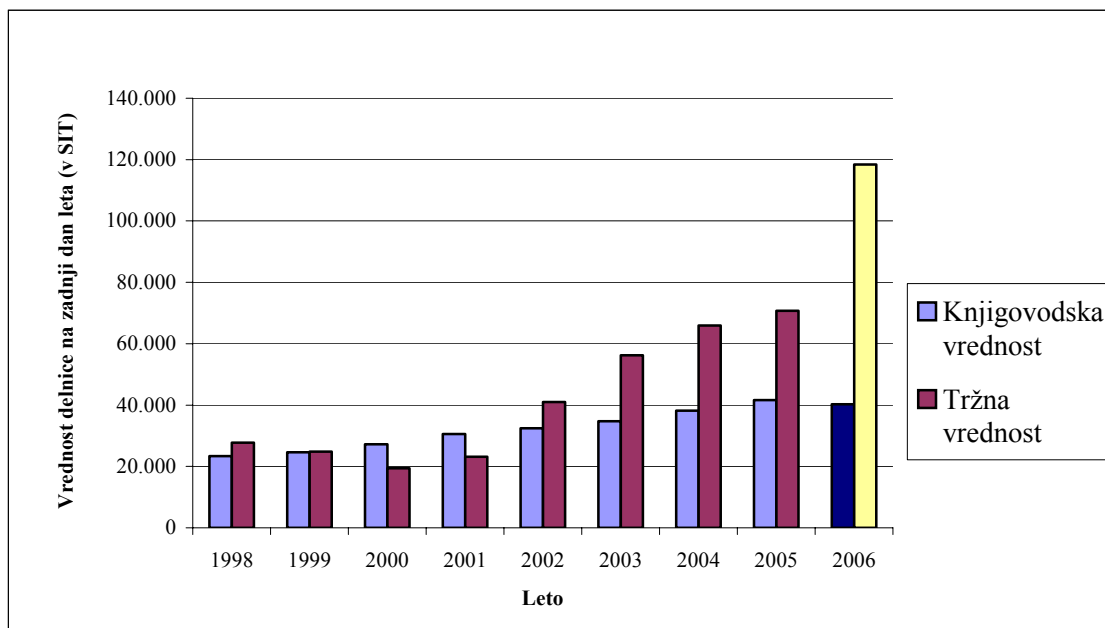
Tabela 19: Knjigovodska ter tržna vrednost delnice Petrola d.d. za leti 2005 in 2006

| V SIT      | Knjigovodska vrednost | Tržna vrednost | Indeks Tržna / knjig. vrednost (%) |
|------------|-----------------------|----------------|------------------------------------|
| 31.12.2005 | 41.596                | 70.741         | 170,01                             |
| 31.12.2006 | 40.256                | 118.360        | 294,02                             |

Vir: Letno poročilo Petrola d.d., za leti 2005 in 2006.

Iz analize podatkov lahko vidimo, da se trend rasti prihodkov iz prodaje, čistega dobička ter kosmatega dobička nadaljuje, vendar z nižjo rastjo, kot so jo dosegli v letu 2005 in celotnem obdobju poslovanja prejšnje uprave. Torej se je poslovanje v letu 2006 glede na leto 2005 celo rahlo poslabšalo, čeprav so dosegli zastavljene cilje. Ne moremo pa sklepati ali je na poslovanje vplivalo poslovno okolje, ali je podjetje poslovalo slabše zaradi posledic političnega kadrovanja.

Slika 8: Knjigovodska ter tržna vrednost delnice Petrola d.d., od leta 1998 do 2006



Vir: Letna poročila Petrola d.d., od leta 1998 do 2006.

#### 2.4. VLADA IN MANAGERJI O POLITIČNEM KADROVANJU V SLOVENIJI

Zamenjave na vodilnih položajih velikih podjetij niso nič nenavadnega niti v ZDA niti v zahodni Evropi. Nenavadno je, če jih zahteva politika. Vodilne ljudi v podjetjih so lastniki menjavali tudi v času prejšnjih vladajočih koalicij, vendar zadnja leta zamenjave niso bile tako pogoste. Leta 2005 pa smo bili priča številnim zamenjavam vodilnih in v javnosti je bilo videti, da so bile predvsem politično motivirane (Avšič, 2005, str. 5).

Vlada je v letu 2005 trdila, da ne ravna nič drugače kot prejšnje vlade, da je ne zanima politična barva uprav, temveč kakovost vodenja in da popravlja tisto, kar je bilo zamujeno v dosedanjem procesu tranzicije ter da pričakuje boljše delovanje podjetij in razvojni preporod. Številni ekonomisti in direktorji pa menijo, da vlada kljub zatrjevanju o umiku iz gospodarstva želi obvladovati podjetja in ljudi. Prepričani so, da njeno ravnanje slabo vpliva na gospodarski optimizem, uspešnost podjetij in gospodarsko rast. Toda le malokateri direktor si je upal o tem govoriti naravnost in s polnim imenom (Repovž, 2005, str. 6).

Kljub zatrjevanju vladajoče politike, ki trdi, da se imenovanje članov nadzornih svetov ne razlikuje od imenovanja v času prejšnje vlade, pa se grobo krši načelo proporcionalne zastopanosti različnih lastnikov. KAD in SOD sta skušala pod sedanjo vlado praviloma dobiti večino v tistem delu nadzornega sveta, ki predstavlja kapital. Kapitalska stran pa ima v nadzornem svetu vedno močnejšo besedo kot predstavniki zaposlenih (Repovž, 2005, str. 6).

Bolj poudarjeno kot prej je tudi uresničevanje načela strankarske pripadnosti ali dokazanega simpatizerstva, o čemer govori podatek, da ima Slovenska demokratska stranka (SDS) precej

večje število članov, kot jih je v času vodenja imela Liberalna demokracija Slovenije (LDS) (Repovž, 2005, str. 6).

Managerji so se v letu 2005 počutili precej ogrožene, saj so vedeli, da bo država iskala napake v poslovanju in jih zaradi teh tudi razrešila (Repovž, 2005, str. 6). Vendar dokazov o krivdi, ki so potrebni za razrešitev ni bilo, prav tako ni bilo razprave o celovitih poslovnih rezultatih v času, ko so ti managerji vodili podjetja. Poleg tega pa smo bili priča tudi številnim nepojasnjnim odstopom managerjev, tudi v primeru Petrola, medtem, ko je bil Zoran Janković po objavljeni dokapitalizaciji prepričan, da bo odšel, ko bo sam hotel.

Občutje ogroženosti pa ne vpliva negativno le na vodstvo. Negotovost počasi zajame celotno podjetje, zaposleni pa predvsem čakajo na zamenjavo na vrhu, kar slabo vpliva na poslovanje podjetja (Repovž, 2005, str. 6). Vlada se je na obtožbe glede razrešitev branila, da je leto 2005 leto volilnih skupščin delničarjev. Koncentracija teh skupščin je po njihovem mnenju povzročila v javnosti vtis, da gre za veliko menjav, čeprav so se nadzornim svetom le iztekli mandati (Repovž, 2005a, str. 4), vendar pa so ti nadzorniki kasneje zamenjali stare uprave, ki se jim ni iztekel mandat in v primeru Mercatorja ni bilo dokaza o krivdi vodstva, v primeru Petrola pa so prisilili predsednika uprave, da je odstopil sam.

Seveda ne pomeni, da novi managerji dela ne bodo opravljali dobro. S stališča, da je država slab gospodar, je mogoče napovedati le, da na vodilna mesta v podjetjih zatorej postavlja ljudi, ki bodo ustrezljivi do politike, ki jo vodi, ne pa takih, ki bodo skrbeli predvsem za interese kapitala in podjetij, saj interesi kapitala in pravilne poslovne odločitve niso vedno takšni, da bi ustrezali interesom politike (Avšič, 2005, str. 5).

Scenarij za prihodnost bi torej lahko izgledal približno tako. Na vodilna mesta najpomembnejših slovenskih podjetij je treba postaviti ljudi, ki bodo vdani največjim lastnikom, predvsem državi, ki jo vodi sedanja koalicija. Potem se država lahko mirno umakne iz gospodarstva, kajti vdani managerji bodo poskrbeli, da bo lastnina države prešla v prave roke. S prodajo državnih deležev v podjetjih ustreznim kupcem bo gospodarska moč prerazdeljena, prejšnja vodilna politična garnitura jo bo izgubila, pridobila jo bo sedanja. Predvolilna obljuba o umiku države iz gospodarstva bo izpolnjena. Tudi če na prihodnjih volitvah zmaga druga politična opcija, se ta nič več ne bo mogla dokopati do gospodarske moči z zamenjavami na vodilnih managerskih položajih. Delo mora zatorej biti opravljeno do naslednjih volitev (Avšič, 2005, str. 5).

Vlada je pred kratkim sprejela odločitev, da iz nadzornih svetov družb, v katerih ima država lastniški delež, najpozneje do konca avgusta odpokliče državne funkcionarje, torej ministre, državne sekretarje in generalnega sekretarja vlade. Zakaj se je vlada za to odločila, ni bilo pojasnjeno, prav tako se ne ve kdo jih bo nasledil. Prav vprašanje, kdo bo prišel, pa je odločilno in čas, ko se bliža sezona skupščin in ko bo imena morala dati v javnost, je vse

bližje. Javnost najbolj zanima ali bo vlada s tokratnim, drugim valom kadrovanja nadzornikov, popravila izgled politične kadrovalke (Weiss, 2007, str. 2).

Merilo za izbor in imenovanje za člana nadzornega sveta ostaja enak in sicer izpolnjevanje 263. člena ZGD-1, opravljeno izobraževanje za člana nadzornega sveta, primerna izobrazba, izkušnje, osebna integriteta in poslovna etičnost ter izpolnjevanje drugih kriterijev. Torej se postavlja vprašanje ali res lahko pričakujemo neodvisne strokovnjake s področja, kjer družba deluje in tudi s področja upravljanja družb? Ali res lahko pričakujemo ljudi, ki bodo ravnali po zakonu, merilih vestnega in poštenega gospodarstvenika, priporočilih dobre prakse ter hkrati po svoji vesti (Weiss, 2007, str. 2)?

Upanja, da želi vlada z odpoklicem funkcionarjev res storiti korak k novemu, bolj evropskemu, in kot temu pravijo teoretiki nadzorništva, normalnemu upravljanju družb v državni lasti, je bolj malo. Razlog je v tem, da so se v javnosti pojavila namigovanja, da bo med nadzornike Skimarja, lastnika Elana, prek KAD-a prišel bivši župan in poslanec SDS, poleg njega pa še vedno prvi nadzornik Krke, ki se je osmešil, ko je tik pred objavo poslovnih rezultatov Krke, ki jih je imel kot nadzornik že v rokah, kupil nekaj njenih delnic (Weiss, 2007, str. 2).

## **SKLEP**

V današnjem času - času globalizacije - privatizacija podjetij igra pomembno vlogo v svetovnem gospodarstvu. Na eni strani nastajajo vedno nova podjetja, spet druga podjetja se morajo združevati, če želijo uspeti v hudi konkurenci na trgu. Privatno podjetje se ne želi povezati z državnim podjetjem, saj ta podjetja pri poslovnih odločitvah potrebujejo dovoljenje države, kar pa poteka zelo počasi, s tem pa se zmanjšuje učinkovitost poslovnih odločitev zasebnih podjetij. Privatno podjetje je veliko bolj fleksibilno v poslovanju kot državno podjetje in zaradi tega povezovanja niso pogosta. Država pa bi s privatizacijo podjetjem omogočila boljši položaj na trgu za nadaljnjo rast in razvoj.

Teorija in empirične raziskave so pokazale, da je državno lastništvo škodljivo. Schleifer in Vishny (1994) sta z modelom dokazala, da politiki nagrajujejo svoje politične privržence s službami v državnih podjetjih, kar povzroči presežno zaposlovanje ter s tem povezane stroške plač. Presežni delavci niso usposobljeni in nimajo potrebne izobrazbe za delovna mesta, ki jih dobijo, saj dodeljevanje služb ne poteka s transparentnimi in učinkovitimi razpisi. Za politike je pomembno le, da si pridobijo volivce. Poleg tega državna podjetja sledijo političnim ciljem in ne cilju maksimiranja dobička, kar se kaže v slabih poslovnih rezultatih. To so razlogi, zaradi katerih bi Slovenija morala dokončati privatizacijo in se dokončno umakniti iz gospodarstva.

Do tako opaznega političnega kadrovanja v Sloveniji v zadnjem času ne bi prihajalo, če se ne bi zamenjali vladajoči stranki. Politično kadrovanje je bilo prisotno že v času prejšnjih vlad

in ne le sedanje. Problem je v tem, da če bi se vladajoči stranki zamenjali vsaka štiri leta, bi vsaka štiri leta imeli nova vodstva v državnih podjetjih, kar je zelo škodljivo za njihovo poslovanje. Vodstvo je tako pod stalnim pritiskom politikov, ki vplivajo na njihove odločitve, negotovost pa se prenaša tudi na ostale zaposlene. Čeprav bi vodstvo želelo delati v dobro podjetja in zasledovati cilj maksimiranja dobička, jim politiki to preprečijo s podkupninami ter subvencijami.

S pomočjo analize Mercatorja d.d. in Petrola d.d. sem ugotovila, da je zamenjava vodstva imela negativen vpliv na njuno poslovanje. Pod največjim pritiskom je bilo gotovo novo vodstvo, ki se je moralo izkazati, da so enako dobri kot predhodniki ali celo boljši.

V primeru Mercatorja d.d. so po mnenju vodstva poslovni izkazi neprimerljivi z izkazi prejšnje uprave, saj so v drugi polovici leta 2006 Mercatorju d.d. pripojili družbe. Analiza je kljub temu pokazala, da je povečanje čistega dobička nove uprave, v primerjavi s prejšnjo, rezultat povečanja finančnih prihodkov zaradi pripojitve družb in poslovanja prejšnje uprave. V primeru Petrola d.d. pa je večji čisti dobiček nove uprave rezultat prejema odškodnine, kar je prav tako posledica poslovanja prejšnje uprave. Prav tako pa sta se v Petrolu d.d. rasti kosmatega dobička iz prodaje ter prihodkov iz prodaje znižali glede na leto 2005 in glede na povprečje celotnega obdobja prejšnje uprave.

Problem političnega kadrovanja je, da se morajo novi managerji izkazati in že v letu dni pokazati nadpovprečne rezultate, s čimer politiki skušajo upravičiti menjavo vodstva. Politiki so zanikali, da gre v primeru zamenjav vodstev v letu 2005 za politično kadrovanje in trdili, da želijo le strokovno vodstvo, ki bo poskrbelo za uspešnejše poslovanje in preporod podjetij. Kljub temu pa je javnost prepričana, da je politično kadrovanje škodljivo. To se je pokazalo v zvišanju cene delnice Mercatorja d.d. za 5,5%, ko se je izvedelo za zaprto dokapitalizacijo.

Ne le, da ima politično kadrovanje negativen vpliv na poslovanje podjetij, temveč negativno vpliva tudi na gospodarsko rast. Dokler bodo podjetja v državni lasti, bo politično kadrovanje neizogibno, saj imajo politiki moč, ki jo izkoriščajo za doseganje svojih ciljev, pri čemer jih ne more nihče ustaviti.

## LITERATURA

1. Avšič Vera: Nenavadne zamenjave. Delo, Ljubljana, 2.11.2005, str. 5.
2. Bartel P. Ann, Harrison E. Ann: Ownership vs. Environment: Disentangling the Sources of Public Sector Inefficiency. Columbia : Columbia University, 1999. 50 str., 4 tbl.
3. Boycko Maxim, Schleifer Andrei, Vishny Robert: A Theory of Privatisation. The Economic Journal, Cambridge, 106(1996), 435, str. 309-319.
4. Claessens Stijn, Djankov Simeon: Politicians and Firms in Seven Central and Eastern Countries. Washington : The World Bank, 1998. 31 str.
5. Cook Paul: Privatisation and Utility Regulation in Developing Countries: The Lessons so Far. Annals of Public and Cooperative Economics, : Manchester, 70(1999), 4, str. 549-587.
6. Černetič Brina, Zagorac Željka: S seje vlade: vlada sprejela program o umiku države iz gospodarstva. Finance, Ljubljana, 28.7.2006.
7. Damijan P. Jože: Umikanje države in privatizacija rent. Dnevnik (Dnevnikov objektiv), Ljubljana, 57(2007), 4, str. 13.
8. Khwaja Asim Ijaz, Mian Atif: Do Lenders Favor Politically Connected Firms?. The Quaterly Journal of Economics, New York, 120(2005), 4, str. 1371-1411.
9. Li Hongbin et al: Political Connections and Firm Performance: Evidence from Chinese Private Firms. Hong Kong : Chinese University of Hong Kong, 2005. 28 str., 7 tbl.
10. Li Hongbin, Zhang Weiying, Zhou Li-An: Ownership, Efficiency, and Firm Survival in Economic Transition: Evidence from a Chinese Science Park. China: Chinese University of Hong Kong, 2005. 35 str., 10 tbl.
11. Lopez de Silanes Florencio: Determinants of privatization prices. The Quaterly Journal of Economics, New York, 112(1997), 4, str. 965-1025.
12. Megginson L. William, Nash C. Robert, Van Randenborgh Mathias: The Financial and Operating Performance of Newly Privatized Firms: An International Empirical Analysis. Journal of Finance, New York, 49(1994), 2, str. 403-452.
13. Mohan T. T. Ram: Privatisation: Theory and Evidence. The Economic and Political Weekly Special article, Mumbai, 36, (2002), 52, str. 4865-4871.
14. Pahor Marko: Zakonitosti managerskih zamenjav. Manager, Ljubljana, 4(2006), 3, str. 7.
15. Repovž Mija: Menedžerji v strahu, ekonomija trpi. Delo (Sobotna priloga), Ljubljana, 30.7.2005, str. 6.
16. Repovž Mija: Razumem nestrpnost, negotovost in dvome okolja. Delo (Sobotna priloga), Ljubljana, 30.7.2005a, str. 4.
17. Schleifer Andrei, Vishny Robert: Politicians and Firms. The Quaterly Journal of Economics, New York, 109(1994), 4, str. 995-1025.
18. Tajnikar Maks: Ne desno ali levo, temveč naprej in nazaj. Delo (Sobotna priloga), Ljubljana, 27.1.2007, str. 15.

19. Tomažin Matej: Skromnost Mercatorja. Finance, Ljubljana, 13.12.2006.
20. Vining R. Aiden, Boardman E. Anthony: Ownership vs. Competition: Efficiency in Public Enterprise. Public Choice, Boston, 73(1992), 2, str. 205-239.
21. Wang Kun, Xiao Xing: Ultimate Controlling Structures and Firm Value: Evidence from the Chinese Listed Companies. Beijing : Tsinghua University, 2006. 32 str., 10 tbl.
22. Weiss Monika: 'Naše ven', Ruparja in Gomiščka noter. Finance, Ljubljana, 13.3.2007, str. 2.
23. Xu Lixin Colin, Zhu Tian, Lin Yi-min: Politician Control, Agency Problems, and Ownership Reform: Evidence from China. Economics of Transition, Oxford, 13(2005), 1, str. 1-24.
24. Žerdin Ali H.: Osebni razlogi neosebne narave. Mladina, Ljubljana, 29.10.2005.

## VIRI

1. Arhiv tečajev vrednostnih papirjev. Ljubljanska borza d.d. [URL: <http://www.ljse.si/cgi-bin/jve.cgi?doc=1289&sid=7cgg6CUH3VoJisSL>], 2005.
2. Kapitalske naložbe. Slovenska odškodninska družba d.d. [URL: <http://www.sodruzba.si/>], 2007.
3. Letno poročilo Mercatorja d.d. za leto 1997. [URL: [http://www.mercator.si/podjetje/Datoteke/SI/Financni\\_podatki/Arhiv/letno\\_porocilo1997\\_slo.pdf](http://www.mercator.si/podjetje/Datoteke/SI/Financni_podatki/Arhiv/letno_porocilo1997_slo.pdf)], 1998.
4. Letno poročilo Mercatorja d.d. za leto 1998. [URL: [http://www.mercator.si/podjetje/Datoteke/SI/Financni\\_podatki/Arhiv/letno\\_porocilo1998\\_slo.pdf](http://www.mercator.si/podjetje/Datoteke/SI/Financni_podatki/Arhiv/letno_porocilo1998_slo.pdf)], 1999.
5. Letno poročilo Mercatorja d.d. za leto 1999. [URL: [http://www.mercator.si/podjetje/Datoteke/SI/Financni\\_podatki/Arhiv/letno\\_porocilo1999\\_slo.pdf](http://www.mercator.si/podjetje/Datoteke/SI/Financni_podatki/Arhiv/letno_porocilo1999_slo.pdf)], 2000.
6. Letno poročilo Mercatorja d.d. za leto 2000. [URL: [http://www.mercator.si/podjetje/Datoteke/SI/Financni\\_podatki/Arhiv/letno\\_porocilo2000\\_slo.pdf](http://www.mercator.si/podjetje/Datoteke/SI/Financni_podatki/Arhiv/letno_porocilo2000_slo.pdf)], 2001.
7. Letno poročilo Mercatorja d.d. za leto 2001. [URL: [http://www.mercator.si/podjetje/Datoteke/SI/Financni\\_podatki/Arhiv/letno\\_porocilo2001\\_slo.pdf](http://www.mercator.si/podjetje/Datoteke/SI/Financni_podatki/Arhiv/letno_porocilo2001_slo.pdf)], 2002.
8. Letno poročilo Mercatorja d.d. za leto 2002. [URL: [http://www.mercator.si/podjetje/Datoteke/SI/Financni\\_podatki/Arhiv/letno\\_porocilo2002\\_slo.pdf](http://www.mercator.si/podjetje/Datoteke/SI/Financni_podatki/Arhiv/letno_porocilo2002_slo.pdf)], 2003.
9. Letno poročilo Mercatorja d.d. za leto 2003. [URL: [http://www.mercator.si/podjetje/Datoteke/SI/Financni\\_podatki/letno\\_porocilo\\_2003\\_slo.pdf](http://www.mercator.si/podjetje/Datoteke/SI/Financni_podatki/letno_porocilo_2003_slo.pdf)], 2004.



10. Letno poročilo Mercatorja d.d. za leto 2004. [URL: [http://www.mercator.si/podjetje/Datoteke/SI/Financi\\_podatki/letno\\_porocilo\\_2004\\_slo.pdf](http://www.mercator.si/podjetje/Datoteke/SI/Financi_podatki/letno_porocilo_2004_slo.pdf)], 2005.
11. Letno poročilo Mercatorja d.d. za leto 2005. [URL: [http://www.mercator.si/podjetje/Datoteke/SI/Financi\\_podatki/2005/letno\\_porocilo\\_2005\\_slo.pdf](http://www.mercator.si/podjetje/Datoteke/SI/Financi_podatki/2005/letno_porocilo_2005_slo.pdf)], 2006.
12. Letno poročilo Mercatorja d.d. za leto 2006. [URL: [http://www.mercator.si/podjetje/Datoteke/SI/Financi\\_podatki/Objave/nerevidiraniRezultati\\_2006.pdf](http://www.mercator.si/podjetje/Datoteke/SI/Financi_podatki/Objave/nerevidiraniRezultati_2006.pdf)], 2007.
13. Letno poročilo Petrola d.d. za leto 1998. [URL: [http://www.petrol.si/letna\\_porocila/1998/slo/index.html](http://www.petrol.si/letna_porocila/1998/slo/index.html)], 1999.
14. Letno poročilo Petrola d.d. za leto 1999. [URL: [http://www.petrol.si/letna\\_porocila/1999/slo/index.html](http://www.petrol.si/letna_porocila/1999/slo/index.html)], 2000.
15. Letno poročilo Petrola d.d. za leto 2000. [URL: [http://www.petrol.si/letna\\_porocila/2000/s/slo/](http://www.petrol.si/letna_porocila/2000/s/slo/)], 2001.
16. Letno poročilo Petrola d.d. za leto 2001. [URL: [http://www.petrol.si/letna\\_porocila/2001/slo/](http://www.petrol.si/letna_porocila/2001/slo/)], 2002.
17. Letno poročilo Petrola d.d. za leto 2002. [URL: [http://www.petrol.si/letna\\_porocila/2002/slo/](http://www.petrol.si/letna_porocila/2002/slo/)], 2003.
18. Letno poročilo Petrola d.d. za leto 2003. [URL: [http://www.petrol.si/letna\\_porocila/2003/slo/](http://www.petrol.si/letna_porocila/2003/slo/)], 2004.
19. Letno poročilo Petrola d.d. za leto 2004. [URL: [http://www.petrol.si/letna\\_porocila/2004/slo/](http://www.petrol.si/letna_porocila/2004/slo/)], 2005.
20. Letno poročilo Petrola d.d. za leto 2005. [URL: [http://www.petrol.si/letna\\_porocila/2005/slo/](http://www.petrol.si/letna_porocila/2005/slo/)], 2006.
21. Letno poročilo Petrola d.d. za leto 2006. [URL: [http://www.petrol.si/letna\\_porocila/2006/slo/](http://www.petrol.si/letna_porocila/2006/slo/)], 2007.
22. Okvir gospodarskih in socialnih reform za povečanje blaginje v Sloveniji. Ljubljana : Vlada Republike Slovenije, 2005. 121 str.
23. Privatisation Trends in OECD Countries. [URL: <http://www.itcilo.it/english/actrav/telearn/global/ilo/frame/oecdpriv.htm#Global%20privatisation%20in%201995>], 1996.
24. Seznam naložb v delnice in deleže gospodarskih družb v Sloveniji. Kapitalska družba d.d. [URL: [http://www.kapitalska-druzba.si/kad/nalozbe\\_v\\_Slovenije.asp](http://www.kapitalska-druzba.si/kad/nalozbe_v_Slovenije.asp)], 2007.