

**UNIVERZA V LJUBLJANI  
EKONOMSKA FAKULTETA**

**DIPLOMSKO DELO**

**PROBLEMATIKA KORPORACIJSKEGA  
UPRAVLJANJA V SLOVENIJI Z OZIROM NA  
KONSOLIDACIJO LASTNIŠTVA DELNIŠKIH DRUŽB  
S POMOČJO DRŽAVNE LASTNINE**

**Ljubljana, junij 2010**

**MATEJ LAVTAR**

## IZJAVA

Študent Matej Lavtar izjavljam, da sem avtor tega diplomskega dela, ki sem ga napisal pod mentorstvom dr. Jožeta Pavliča Damijana, in da dovolim njegovo objavo na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 28. 6. 2010

Podpis:

## **Kazalo**

<b>1. Uvod</b> .....	<b>1</b>
<b>2. Upravljanje gospodarskih družb in njegova problematika</b> .....	<b>3</b>
<b>2.1. Opredelitev upravljanja</b> .....	<b>4</b>
2.1.1. Enotirni in dvotirni sistem korporacijskega upravljanja .....	4
<b>2.2. Vloga in problem menedžerja</b> .....	<b>6</b>
<b>2.3. Problematika nadzornih svetov</b> .....	<b>7</b>
<b>2.4. Problematika malih delničarjev</b> .....	<b>8</b>
<b>3. Gospodarska kriminaliteta, nadzorni mehanizmi in regulatorji nadzora</b> .....	<b>10</b>
<b>3.1. Gospodarska kriminaliteta, značilnosti in dejavniki</b> .....	<b>10</b>
3.1.1. Značilnosti gospodarske kriminalitete in značilnosti storilcev .....	10
3.1.2. Razlogi za nastanek gospodarske kriminalitete in problematika odkrivanja .....	12
<b>3.2. Kreativno računovodstvo</b> .....	<b>13</b>
<b>3.3. Vloga računovodij in revizorjev</b> .....	<b>15</b>
3.3.1. Vloga računovodij .....	15
3.3.2. Vloga revizorjev .....	15
3.3.3. Verodostojnost izdelanih računovodskih izkazov .....	16
<b>3.4. Vloga regulatorjev in organov nadzora</b> .....	<b>18</b>
<b>4. Država kot lastnik in kot upravljavec gospodarskih družb</b> .....	<b>18</b>
<b>4.1. Država – lastnik</b> .....	<b>18</b>
<b>4.2. Država - upravljavec</b> .....	<b>19</b>
<b>5. Primeri zlorabe državnega premoženja s strani menedžerjev</b> .....	<b>21</b>
<b>5.1. Finančna pomoč državne banke pri konsolidaciji lastništva BTC</b> .....	<b>22</b>
5.1.1. Obravnava sporne zadeve pri državnih institucijah .....	24
<b>5.2. Nakup delniške družbe brez finančnega vložka s pomočjo državnih skladov</b> .....	<b>25</b>
<b>5.3. Primer prodaje državnega deleža Merkurja</b> .....	<b>29</b>
<b>6. Sklep</b> .....	<b>31</b>
<b>Literatura in viri</b> .....	<b>34</b>



# 1. Uvod

Številne afere v zadnjih petih letih, ki so se zgodile v svetu v velikih mednarodno poznanih gospodarskih družbah in v katere so vključeni njihovi menedžerji, so se odrazile v ustreznem odzivu javnosti. Tveganja in prevare so bile sicer bolj ali manj omejene z različnimi zakoni in standardi, vendar so vkljub navedenemu menedžerji izvršili številne nepravilnosti, ki so povzročile visoke padce cen njihovih vrednostnih papirjev (delnic).

Nepravilnosti na področju računovodstva, neustreznosti delovanja notranjih kontrol, neustreznost zunanjega revidiranja, prevare, goljufije, korupcija, itd. so značilne tako za zahodne razvite države z razvitim tržnim sistemom, kot tudi za države, ki so s tranzicijo opustile socialistični in oziroma planski sistem gospodarstva. Slovenija je z osamosvojitvijo, z opustitvijo samoupravnega socialističnega sistema in s pomočjo lastninjenja bivšega družbenega premoženja, omogočila nekaterim posameznikom upravičeno ali neupravičeno skokovito oziroma enormno povečanje njihovega osebnega premoženja.

V tujini so tako poznani škandali, kot na primer Enron, Worldcom, Parmalat, Volkswagen – Porsche, v Sloveniji pa so se zgodili primeri SIB banka, BTC, Zavarovalnica Triglav, Vzajemna, Mercator-Istrabenz-Pivovarna Laško, in podobni. V tujini se po večini v javnosti odmevni primeri zaključijo z ustreznimi obsodbami ključnih odgovornih oseb, v Sloveniji pa se ti najpogosteje zaključijo brez pravnomočnih obsodb, čeprav javnost in predstavniki stroke takšna dejanja označijo za nesprejemljiva. Za slovenske primere je tudi značilno, da je javnost preko javnih medijev s strani različnih udeležencev, kot so na primer menedžerji, predstavniki nadzornih svetov, investitorji, predstavniki političnih strank, neverodostojno informirana zaradi njim lastnih interesov.

Javnost se upravičeno sprašuje, zakaj sploh lahko nastane stanje, da menedžerji zavajajo lastnike kapitala – delničarje in investitorje na trgu kapitala (borzi). Značilnost številnih spornih ravnanj menedžerjev je »navidezni« prikaz njihove uspešnost, kar je mogoče le do neke kritične prelomne točke, ko ni več moč prikrivati dejanskega stanja. Ključno vprašanje je, zakaj spornih ravnanj menedžerjev, njihovih napačnih navedb v računovodskih izkazih in drugih nedovoljenih oziroma neetičnih dejanj, ne odkrijejo revizorji, nadzorni sveti, davčni in drugi inšpektorji, regulatorji trga vrednostnih papirjev in drugi. Skupno vsem razkritim aferam je (1) odpoved vzpostavljenih nadzornih mehanizmov, (2) nerazumno povečevanje osebnega premoženja posameznih menedžerjev in (3) zapleteno poslovanje družb, ki jih vodijo preko družb v njihovi lasti oziroma v lasti njihovih družinskih članov, s pomočjo katerih izvajajo »prenos dobička«.

Proces konsolidacije lastništva, ki so ga izvajali menedžerji različnih družb, so nekateri izmed njih zaradi pomanjkanja lastnega kapitala, uporabili tudi neposredno oziroma posredno sredstva Republike Slovenije. Takšna uporaba sredstev Republike Slovenije ni etično

sprejemljiva, bila pa je mogoča, zaradi odpovedi nadzornih mehanizmov, strokovnih služb državnih organov.

Diplomsko delo sem razdelil na štiri dele. V prvem poglavju bom opredelil upravljanje in v sistemu upravljanja poudaril vlogo in pa pomen vsakega posameznega akterja pri procesu upravljanja. Pri tem bom izpostavil problem odnosa med menedžerji (agenti) in lastniki (principali), ter vlogo malih delničarjev, ki v nekem smislu predstavljajo preostanek nekdanje družbene lastnine.

Drugo poglavje je namenjeno gospodarski kriminaliteti, ki je vedno korak pred organi odkrivanja in pregona, pri čemer bom izpostavil kreativno računovodstvo kot sopotnika moderne gospodarske kriminalitete.

Tretje poglavje je namenjeno državni lastnini, s katero upravljata državna sklada. Zlasti želim poudariti odgovornost ravnanja države kot lastnika in njeno odgovornost kot upravljavca.

V četrtem poglavju bom predstavil primere odkupov družb, pri katerih se je razpršeno lastništvo skoncentriralo v rokah posameznikov – menedžerjev in pa prikazal neodgovorno vlogo države kot lastnice oziroma upravljavke premoženja državljanov.

V sklepu povzemam glavne ugotovitve diplomskega dela.

## 2. Upravljanje gospodarskih družb in njegova problematika

Države kot tudi gospodarske družbe imajo različne sisteme upravljanja. Razlike v sistemih upravljanja izhajajo iz lastniške strukture gospodarskih družb, zakonodajnih okvirjev, družbenih vrednot. Bistvene razlike v sistemih upravljanja ne izhajajo iz razlik v zakonodaji. Tranzicijske države so prevzele sisteme upravljanja od uspešnih sosednjih držav. V današnjih gospodarstvih je pomen upravljanja gospodarskih družb mnogo večji od interesa delničarjev, da je uspešnost poslovanja podjetja čim boljša.

Dobro upravljanje družb je pomembno za široke množice ljudi, kajti svoje prihranke želijo vlagati v različne institucije privatnega sektorja, z namenom, da jim bodo prinašali prihodke ob upokojitvi. Svoja privarčevana sredstva bodo zaupali v upravljanje družbam, ki so uspešne. Zaradi tega imata dobro upravljanje družb in s tem oblika sistema upravljanja in nadzora v posameznih državah velik javni interes. Ali je celoten sistem upravljanja, nadziranja in delovanja družb v kakem gospodarskem okolju dober, je odvisno od marsičesa, nikakor ne le od formalnopravnega modela v okviru katerega družbe delujejo (Gregorič, 2003, str. 13).

Po obdobju cvetočega podjetništva z visoko kulturo upravljanja gospodarskih družb med obema svetovnima vojnoma je po drugi svetovni vojni nastopila praznina, ki bo še lep čas vplivala na našo ekonomsko zavest. Nagle spremembe v konceptih gospodarskega in političnega življenja, ki so jih spremljale hitre spremembe zakonodaje ali vsaj napovedi teh sprememb, so vnašale v družbo, posebej pa v gospodarstvo zmedo, neurejenost, nejasno razmejitev dovoljenega od nedovoljenega, možnosti prerazporeditve kapitala in moči po bolj ali manj »pravičnih« poteh (Žnidaršič, 1994, str. 67 - 69). Tranzicija pa je kot povsod po svetu prinesla na površje hitre, drzne, včasih tudi predrzne igralce, ki so hitro zapolnili vrzel manjkajočih deležnikov sodobnega kapitalizma. Način, na katerega sodobni kapitalisti prevzamejo svojo vlogo, pa odločilno vpliva na dolgoročne odnose v širši družbi. Velika delitev premoženja se je v zgodovini vsake države zgodila samo enkrat. Zahodni teoretiki trdijo, da je za vzpostavitev normalnih odnosov potrebno obdobje človeškega življenja (Peklar, 2006, str. 44).

Privatizacija je, žal le za krajši čas, Slovenijo uvrstila v vrh svetovne lestvice držav, z najvišjim odstotkom državljanov - delničarjev. Premajhna ozaveščenost ljudi, skromen nivo znanja in arogantna nezainteresiranost države, da vloži dodatne napore, da bi certifikatski delničarji (p)ostali pravi ter nezadržna ambicija tistih, ki so se zavedali priložnosti, je v dobrih desetih letih ameriško-angleško strukturo slovenskega gospodarstva pretvorila v tipično kontinentalno evropsko. Danes govorimo o približno 5-7% državljanov, ki svoje prihranke neposredno vlaga na trgu vrednostnih papirjev (Peklar, 2006, str. 44). Tako Damijan (2007, str. 13) ugotavlja, »da najbogatejši Slovenci do svojega premoženja niso prišli na podlagi svojih plač ali zaradi uspešnega vodenja lastnega podjetja, ampak prek bolj ali manj legalnih operacij v privatizacijskih procesih.«

## 2.1. Opredelitev upravljanja

Pojem upravljanje je širok in raztegljiv, zato tudi obstaja več definicij. Pojem upravljanja je povezan z lastnino in njenimi pravicami, ki omogočajo svobodno razpolaganje z lastnino in njenim neomejenim uporabljanjem. Iz tega izhaja, da je upravljanje funkcija lastnika. Ker pa se oblika lastnine spreminja z družbeno ekonomskim sistemom, se spreminja tudi oblika in način upravljanja.

Po Lipovcu (1987, str. 52) je upravljanje organizacijska funkcija, ki

- je opredeljena družbeno ekonomsko in zagotavlja družbeni način gospodarjenja,
- je vir celotne oblasti v podjetju,
- se dinamično razvija v proces določanja cilja podjetja, splošne poslovne politike in važnejših odločitev, s čimer
- zastopa, varuje in razvija interese nosilca upravljanja.

Tako je bilo v gospodarskem sistemu družbenega samoupravljanja značilna družbena lastnina kapitala – lastnina vseh in nikogar. Temu ustrezna je bila tudi oblika upravljanja podjetij, ki se je spreminjala skladno s privatizacijo oziroma odpravo družbene lastnine ter s spremembo zakonodaje na področju upravljanja podjetij. S procesom privatizacije so lastniki slovenskih podjetij postali zaposleni in njihovi sorodniki in pa privatni investicijski skladi ter država.

Vir oblasti v podjetju predstavlja lastnik, ki vpliva na poslovanje preko imenovanja menedžerja in tudi njegovega nadziranja. Najpomembnejši cilj lastnikov je povečevanje njihovega premoženja. Drugače povedano, na trgu želijo doseči čim višjo ceno lastniškega kapitala, saj jim to omogoča večji donos (Mramor, 1991, str. 34.) Z ločitvijo lastniške in menedžerske funkcije je prišlo tudi do razcepa med interesi lastnika in interesi upravljavca.

Država kot lastnik kapitala naj bi z lastniško funkcijo ohranjala nacionalni interes v gospodarstvu. Nacionalni interes je blaginja državljanov in uspešen gospodarski razvoj. To pa zagotavlja ugodno poslovno okolje in učinkovito zasebno lastnino, ki omogočata mednarodno konkurenčnost in hitro gospodarsko rast in s tem posledično odpiranje novih delovnih mest (Damijan, 2007, str. 13). Prav zaradi navedenega je država ohranila lastniške deleže v gospodarskih družbah in pri tem se poraja vprašanje ali je država lahko dober upravljavca podjetij.

### 2.1.1. Enotirni in dvotirni sistem korporacijskega upravljanja

Za razumevanje sprejemljivih oziroma nesprejemljivih (nezakonitih, neetičnih) dejanj menedžerjev je potrebno poudariti razlike med enotirnim in dvotirnim korporacijskim upravljanjem.

Bistvena značilnost dvotirnega sistema upravljanja je delitev upravljaljskih funkcij v družbi na dva med seboj neodvisna organa: na upravo, ki je odgovorna za vodenje družbe, in na nadzorni svet, ki mu je poverjena nadzorna (kontrolna) funkcija. Tako upravni odbor sprejema poslovne odločitve in vodi družbo, nadzorni svet pa skrbi za ekonomsko zadovoljstvo delničarjev in za zakonitost poslovanja. Pričakovati je, da dvotirni sistem upravljanja bolje zasleduje ravnotežje interesov lastnikov in uprave. V dvotirnem sistemu upravljanja sta upravna in nadzorna funkcija tudi formalno ločeni, kar naj bi menedžerjem zagotavljalo precejšnjo svobodo pri sprejemanju poslovnih odločitev. Vendar tudi tu, kljub formalni ločenosti, obstajajo anomalije zaradi interesne povezanosti nadzornikov in uprave.

Z razliko pa enotirni sistem upravljanja ponuja enotni upravni odbor, ki je sestavljen iz neizvršnih in izvršnih menedžerjev. Pri tem izvršni upravljajo družbo, neizvršni menedžerji pa njihovo delo nadzorujejo. V enotirnem sistemu je izvršni menedžer vezan na odločitve upravnega odbora. V upravnih odborih predstavljajo večino neizvršni menedžerji oziroma predstavniki kapitala. Na ta način imajo veliki delničarji večji vpliv v družbi v primerjavi z malimi delničarji. V enotirnem sistemu upravljanja sta torej uprava in nadzorni svet združena v en sam povezan organ, ki družbo vodi in hkrati nadzoruje izvajanje svojih odločitev (Kralj, 2003, str 4-5).

Formule, ki bi enostavno povedala, kateri sistem je boljši, ni. V strokovni javnosti so zelo različna mnenja, kateri sistem upravljanja je učinkovitejši. Enotnega odgovora ni. Oblika upravljanja je odvisna od vrste dejavnikov, predvsem pa od ustroja družbe, narave dejavnosti, poslovne filozofije delničarjev in pa seveda od lastniške strukture družbe.

Nam bližnja Nemčija je po drugi svetovni vojni vzpostavila sistem tako imenovane socialno naravnane tržne ekonomije. Ena ključnih značilnosti je iskanje širokega družbenega konsenza in intenzivno sodelovanje socialnih partnerjev pri sprejemanju najpomembnejših odločitev. Tako se nemški sistem socialnega partnerstva v gospodarskih družbah odraža v sistemu soupravljanja in dvotirnosti odločanja. Na nivoju odločanja bi lahko poenostavljeno trdili, da je ameriško okolje bolj naklonjeno hitremu sprejemanju odločitev, nemško pa za sprejem odločitev zahteva širše soglasje udeleženih akterjev (Peklar, 2006, str. 44).

Enotirni sistem je bolj tradicionalen v anglosaških državah. Zaradi manjše svobode izvršnih menedžerjev pri odločanju delničarji lažje uveljavljajo svoje interese, saj imajo običajno ti večino v upravnih odborih.

Dvotirni sistem naj ne bi bil smiseln za manjše družbe, kjer je lastništvo skoncentrirano, lastniki pa tudi dobro poznajo poslovanje družbe. Prav tako velja, da je enotirni sistem nekoliko cenejši za manjše družbe. Pri enotirnih sistemih se zaradi boljše povezanosti oziroma pregleda delničarjev nad poslovanjem znižajo tako imenovani agentski stroški. Obstaja pa možnost pri enotirnem upravljanju, da bodo nekateri neizvršni menedžerji pooblastila izkoristili za svoje interese, kar pa vsekakor ni dobro za blaginjo družbe. Nadzorniki

(neizvršni direktorji) naj bi imeli v enotirnem sistemu upravljanja celo več besede pri odločanju o poslovanju družbe kot v dvotirnem sistemu. Velja mnenje, da nadzorniki v dvotirnem sistemu upravljanja ne nastopajo kot varuhi interesov lastnikov ali pa kot varuhi zakonitosti poslovanja, ampak so predvsem »prikimovalci« za potrjevanje sklepov uprave (Turk, 2006, str. 9).

## 2.2. Vloga in problem menedžerja

Lastniki (principali) so funkcijo upravljanja zaupali menedžerjem (agentom) zaradi interesa, doseči čim višji donos na enoto kapitala. S prenosom funkcije upravljanja od delničarjev na menedžerje, so slednji pridobili tudi del pravic, tako kontrolnih kot upravljaljskih. S to ločitvijo funkcije lastništva od upravljanja, se pojavi tudi vprašanje delovanja menedžerja. Ali je menedžer v funkciji upravljanja motiviran k maksimiranju vrednosti lastniškega kapitala?

Obveznost menedžerja je biti lojalen do delničarjev in skrbeti za njihovo premoženje. Kot skrbnik premoženja je zavezan, da se bo izogibal konfliktom interesov in se odrekel poslom v lastno korist seveda na račun delničarjev. Ob vsaki odločitvi mora menedžer delovati tako, da bo koristno tako za podjetje v smislu povečevanja njegove vrednosti, kot tudi za lastnike. S premoženjem, ki mu je zaupano, mora ravnati kot skrben gospodar v korist družbe in njenih lastnikov, nikakor pa ne v svojo korist (Rus, 2008, str. 13).

Menedžerji so pooblaščen s strani delničarjev, da vodijo podjetja. Oba, tako delničar kot menedžer, stremita k maksimiranju lastnih koristi. Njune koristi pa niso vedno enake. Delničar usmerja menedžerja, da bi ta delal v njegovem interesu. Seveda pa mora biti menedžer motiviran bodisi z ustrežno pogodbo in ustreznim nadzorom (Zajc & Gerželj, 2004, str. 43). Na ta način se vzpostavijo tudi morebitne okoliščine za sporna ravnanja menedžerjev. Motiv za sporna ravnanja menedžerjev je najpogosteje priložnost, ko je pričakovana korist večja, kot pa je tveganje razkritja in kaznovanja spornega ravnanja.

Menedžer ima zaradi svoje vloge v podjetju vedno neprimerno več informacij kot lastniki. Zato ima vselej dobre priložnosti, da se lahko okoristi z zlorabo položaja na račun lastnikov. Menedžer ob prevzemu položaja prevzame obveznost, da bo skrbno in gospodarno ravnal s premoženjem, ki mu je zaupano, in to v korist družbe in njenih lastnikov, nikakor pa ne v lastno korist. Ni namreč dobro, da imajo menedžerji preveč varna delovna mesta. To jih poleni in namesto da vlagajo v dobro družbe, skrbijo predvsem za svoj blagor. V svetu je zato povsem normalno, da se na leto zamenja približno deset odstotkov vodilnih menedžerjev. (Pahor, 2006, str. 7).

S prikazom nerealnega dobička in nerealnih denarnih tokov menedžerji lahko vplivajo na pozitivni odziv lastnikov (delničarjev in nadzornikov). Zadovoljstvo lastnikov nad prikazanimi rezultati, pridobljenimi tudi s pomočjo »kreativnega računovodstva«, se odraža v

izplačilu nagrad menedžerjem in v povečanem premoženju delničarjev preko izplačil višjih dividend.

Finančna struktura podjetja postavlja okvir za dolgoročno uspešnost in obstoj podjetja. Lastništvo kapitala ne zagotavlja le denarne in premoženjske pravice, temveč tudi pravico do nadzora nad podjetjem. Tako sprememba v strukturi lastništva podjetja privede do sprememb nadzora in upravljanja. Neustrezen nadzor nad delom menedžerjev in ustrezno presojanje poslovnih odločitev ter nagrajevanja tistih, ki podpirajo odločitve menedžerjev (nadzorni organi), ustvarjajo primerne okoliščine za sporna ravnanja menedžerjev.

### **2.3. Problematika nadzornih svetov**

Nadzorni svet ima vlogo predstavnika delničarjev. Varovati mora interese delničarjev. Zakon o gospodarskih družbah (Ur. l. RS, št. 42/06) dodeljuje nadzornemu svetu več različnih vlog. Najpomembnejša je nadzor nad vodenjem poslovanja podjetja. Prav tako je v pristojnosti nadzornega sveta ocenjevanje uspešnosti, imenovanje in razreševanje uprave - menedžerjev. Ni pa nadzorni svet organ, ki bi odločal o vodenju poslov.

Povsod tam, kjer so člani nadzornih svetov predlagani (neposredno ali posredno) s strani močne uprave, ne pa s strani delničarjev, bo menedžer (uprava) delal predvsem v svojo korist in v korist članov nadzornega sveta. Če delničarji niso imeli dejanske moči predlagati ali so predlagali nesposobne člane nadzornih svetov, je velika verjetnost, da bodo menedžerji oškodovali delničarje. Nerazumevanje odgovornosti do delničarjev je prisotna ne le med direktorji, temveč tudi med člani in predsedniki nadzornih svetov.

V vseh tistih družbah, kjer se je že zgodila koncentracija lastniškega kapitala, ni več visokega tveganja, da bi menedžerji oškodovali delničarje. Povsod tam, kjer pa je še velika razpršenost lastniškega kapitala, kjer delničarji nimajo (ali ne morejo uveljaviti) močnega interesa za doseganje visokih dividend (delnice iz naslova privatizacije) preko nadzornega sveta, pa obstoji visoko tveganje, da bodo menedžerji delali sebi, članom nadzornega sveta in/ali nekemu tretjemu v korist.

Problem v Republiki Sloveniji je torej v tem, da v veliki večini tistih družb, ki so se privatizirale na osnovi zakona o lastninskem preoblikovanju podjetij in v katerih poteka ali še ni izvršena koncentracija lastništva, nadzorni sveti ne opravljajo svoje funkcije, ker uprava interesno obvladuje nadzorne svete. Podobno je v primeru, če »politika«, to je vlada kot delniški lastnik, imenuje menedžerje (upravo) in člane nadzornih svetov. Če so ti imenovani približno istočasno s strani iste »politike«, potem je nemogoče pričakovati, da bo nadzorni svet opravljal tisto nalogo, ki jo mora, menedžerji pa bodo mnogo lažje izvajali odločitve njim v osebno korist in posledično v škodo lastnikov družbe (Hren, 2004, str. 498-500).

Na nedopustno ravnanje nekaterih nadzornih svetov je opozorilo tudi Združenje nadzornikov Slovenije, ki opaža vrsto nedopustnih, neetičnih in nezakonitih ravnanj. Združenje je ob tretji dopolnitvi Kodeksa upravljanja javnih delniških družb kot slabe prakse izpostavilo (Združenje nadzornikov s posebno izjavo o slabih praksah, 2009):

- uveljavljanje interesov posameznega delničarja ali tretjih oseb,
- dopuščanje nepooblaščenega vmešavanja državnih organov v delo nadzornega sveta in poslovanje družbe,
- netransparentno kupovanje delnic nadzorovane družbe,
- sodelovanje članov nadzornega sveta pri menedžerskem odkupu družbe, ki jo nadzorujejo,
- neugotavljanje odgovornosti uprav in nadzornih svetov pri transakcijah s povezanimi osebami,
- omogočanje nakupa lastnih delnic družbe na način, ki omogoča menedžerski odkup,
- neukrepanje pri financiranju prevzemne družbe s strani družbe, ki jo nadzorni svet nadzira,
- nerazkrivanje nastalih konfliktnih interesov članov nadzornih svetov,
- razkrivanje poslovnih skrivnosti družbe.

Prav zaradi navedenih slabih praks so dne 8. decembra 2009 sprejeli Ljubljanska borza, Združenje nadzornikov Slovenije in Združenje Manager nov Kodeks upravljanja javnih delniških družb. Kodeks je prilagojen spremembam zakonodaje in namenjen razvoju dobre prakse korporativnega upravljanja. Vsebinsko je usklajen s priporočili Evropske Unije. Kodeks govori o večji aktivnosti nadzornega sveta pri oblikovanju politike upravljanja. Vsebuje tudi priporočila o merilih za variabilni del plač, pri čemer je pomembno, da udeležba pri dobičku ne predstavlja variabilnega dela, temveč pomeni le dodatno nagrado upravi. Priporoča, da naj bodo merila za variabilni del naravnana na uspešnost podjetja. Velik poudarek je na večji transparentnosti obveščanja nadzornega sveta in da se poskuša opredeliti vloga predsednika nadzornega sveta kot prvega med enakimi.

## **2.4. Problematika malih delničarjev**

Velika razpršenost lastništva med male delničarje (zaposlene in njihove družinske člane, upokojeince in druge) pomeni na eni strani zelo veliko pravic zanje, na drugi strani pa bore malo. Razlog je v tem, ker imajo premalo znanja o tem, kako ustrezno ravnati, da bi povečali svoje koristi (vrednost delnic, vrednost podjetja). Ti so zaradi nezavedanja svojih pravic in

nedostopnosti sodišč prepuščeni večji ali manjši stopnji preglednosti delovanja uprav in nadzornih svetov. Prav pomanjkanje znanja na področju upravljanja je razlog, da so mali delničarji pasivni in tudi neorganizirani. Šele po letu 2005 so se začeli mali delničarji povezovati (Vseslovensko združenje malih delničarjev 2006). Razlog za združevanje je bila prevelika neupravičena moč menedžerjev. Lahotni odnos menedžerjev in nadzornih svetov do delničarjev se najbolj jasno kaže pri menedžerskih odkupih.

Koncentracija lastništva se izvaja na različne načine, skupno vsem pa je, da se namesto dotedanje razpršene in medsebojno nepovezane lastniške strukture v posamezni gospodarski družbi pojavi kontrolni delničar, ki ima v primerjavi z ostalimi delničarji bistveno večji vpliv na poslovne odločitve te gospodarske družbe.

Peklar (et al., 2003, str. 66) navaja, da je za razumevanje današnjega »delničarstva« slovenskih družb bistven vpliv lastninskega preoblikovanja. Izhodišče je zaostanek sociološkega odnosa do novih kapitalskih razmer v slovenskem prostoru v primerjavi s hitro spremembo pravnega okolja. Državna regulacija je pri tem povsem odpovedala, navaja Kovač, zakoni in pravila igre za certifikatsko lastninjenje in pidovsko industrijo pa so prihajali prepozno (Kovač, 2006, str. 11). Zaradi načina lastninskega preoblikovanja, v katerem so v občutnem delu sodelovali zaposleni, je prihajalo do določenega konflikta interesov. Zaposleni so obvladovali relativno velik del delniških struktur novo oblikovanih delniških družb. Najbolj preprosto povedano gre za konflikt med potrebo po večjem osebnem dohodku na eni strani in po kapitalskem donosu (dividend) na drugi strani. Če konfliktnemu odnosu dela delničarjev dodamo še nizko splošno raven poznavanja instituta delničarstva, lahko govorimo o manj močni skupini delničarjev, kar se v praksi kaže v močnem položaju uprav in njihovem večinskem deležu delniških družb.

Manjšinski delničarji s trenutkom vplačila delnice postanejo člani družb. Delničarji uresničujejo premoženjske in upravljavske (članske) pravice v obsegu, ki izhajajo iz naslova vplačanih delnic v osnovni kapital družbe. Ker velja načelo kapitalske večine, večina pa odloča o usodi kapitala vseh delničarjev, tudi manjšinskih, vodi do nasprotja interesov med večino in manjšino. Večina lahko v družbi zlorablja svojo moč.

V družbi, v kateri je večina kapitala in s tem večina glasov v rokah enega ali stabilne skupine delničarjev, proces glasovanja izgubi svoj smisel, sklepi, ki so v bistvu enostranski akti volje obvladujočega (kontrolnega) delničarja, pa ne zagotavljajo nobenega jamstva pravilnosti. V primerjavi s svojim kapitalskim deležem ima večina nadpovprečen vpliv na odločanje, pa tudi dodatne premoženjske koristi, ki manjšini ne pripadajo, čeprav so nastale tudi s pomočjo kapitala, ki so ga dali na razpolago manjšinski delničarji<sup>1</sup>. Mali delničarji so imeli v zgodovini razvoja delniških družb določeno vlogo, predvsem ko institucionalni lastniki še niso bili definirani ali dovolj finančno močni za aktivno lastništvo (Kovač, 2008, str. 34). Pravni red

---

<sup>1</sup> Možnost pridobitve dobro plačanih mest v upravi in nadzornem svetu, vpliv na poslovno politiko in druge koristi.

varuje manjšino le pred ravnanjem večine in organov družbe. Manjšinski delničarji so se dolžni podvreči interesom družbe, ki se oblikujejo s sklepi večine na skupščini. To pa ne velja za primere, ko so s sklepi skupščine kršeni zakon ali splošna načela delniškega prava oziroma je razvidno, da gre pri sklepu za zlorabo moči večine. Obstaja namreč nevarnost, da bo večina svojo moč namesto v dobro družbe izkoristila za svoje cilje.

Mali delničarji imajo tako kot vsi ostali delničarji, določene interese. Osnovni interes delničarjev je pridobivanje dobička in njegova razdelitev delničarjem. V praksi pa se zaradi različnega položaja in vpliva posameznih delničarjev oziroma skupin delničarjev, njihovi interesi po posameznih skupinah razlikujejo. Zaradi večinskega načela pri sprejemanju odločitev, je položaj večinskih delničarjev močnejši. Pogosto večinskim delničarjem za njihove predloge ni potrebno iskati soglasja oziroma podpore manjšinskih delničarjev. Če ne bi bili manjšinski delničarji ustrezno zaščiteni, bi postali le »statisti«, ki imajo v gospodarsko družbo naloženo svoje premoženje, na katerega pa ne morejo vplivati, kar pa ni dobro za delovanje trga kapitala.

Peklar (et al., 2003, str. 79) navaja, da je enakopravno obravnavanje delničarjev eno najbolj temeljnih pravil korporacijskega prava, ki se nanaša na organizacijo, delovanje in upravljanje delniških družb. Enakopravna obravnava in enakopravnost delničarjev sama v posameznem gospodarskem sistemu predstavlja pogoj zaupanja v delovanje družb, posledično pa zagotavlja zadovoljivo delovanje samega trga kapitala.

### **3. Gospodarska kriminaliteta, nadzorni mehanizmi in regulatorji nadzora**

#### **3.1. Gospodarska kriminaliteta, značilnosti in dejavniki**

Gospodarska kriminaliteta, se ne dogaja samo danes in tudi ne samo pri nas. V času pred volitvami so o njej govorili mnogi politiki in tudi mnogi teoretiki. Politikom je tema o gospodarski kriminaliteti všečna za pridobivanje naklonjenosti volivcev. Teoretiki s področja kriminalitete pa opozarjajo na sodobne oblike kriminalitete, ki se spreminjajo skladno s spreminjanjem pogojev gospodarjenja in s spreminjanjem zakonodaje.

Tako Sutherland (Wikipedia) v svoji definiciji (white collar crime) ugotavlja, da je gospodarski kriminal predvsem v domeni pomembnih in uglednih ljudi, ki se vrtijo v višjih družbenih slojih. Opravljanje svojih pomembnih funkcij zlorablja za izvajanje prefinjenih kriminalnih dejanj na področju gospodarstva.

##### **3.1.1. Značilnosti gospodarske kriminalitete in značilnosti storilcev**

Gospodarska kriminaliteta se bistveno razlikuje od klasične kriminalitete. Težje oblike gospodarske kriminalitete so še posebej zahtevne in so za njihovo odkrivanje potrebna

ustrezna splošna in specialna strokovna znanja. Problem gospodarske kriminalitete in zlasti njihovih težjih oblik je v tem, da največkrat niso direktno vidna in zaznavna (v primeru umora je najpogosteje na mestu dejanja truplo, v primeru rop je nekaj ukradeno,...), zato jih je mogoče odkrivati le s pregledom poslovnih listin (Lamberger, 2002a, str. 69-70).

Gospodarska kriminaliteta povzroča izgubo sredstev in premoženja. Škoda, ki nastane zaradi gospodarske kriminalitete je večplastna. Državljeni utrpijo premoženjsko škodo, gospodarskim subjektom škoda povzroča izpad dohodka in slabši poslovni izid, država pa je oškodovana za proračunska sredstva (Lamberger, 2009, str. 426).

V gospodarski kriminali so vpeti ugledni posamezniki, ki imajo velik vpliv na področju gospodarstva, na medijskem področju, v politiki. Ti posamezniki s specifičnimi znanji in vplivom ne le zaobidejo zakonodajo, marveč tudi uspešno prikrijejo in preprečijo odkritje kriminalnih dejanj.

Politika in mediji so v zadnjem času ustvarili izraz »tajkun«, ki naj bi veljal za storilce gospodarske kriminalitete pri nas. Beseda je japonskega izvora, ki ga slovar slovenskega knjižnega jezika ne pozna. S tajkunom se pojmuje oseba, ki si je v času privatizacije ustvarila veliko premoženje in s tem mrežo poslovnih povezav. Skratka, gre za bogataša, ki je to postal brez zaslug in dela<sup>2</sup>.

Storilci gospodarskega kriminala so izobraženi, strokovno podkovani in izkušeni. Kriminalna dejanja vršijo v okviru svojega rednega dela, pri čemer uporabljajo pomoč strokovnjakov iz drugih področij poslovanja, kakor tudi nasvete pravnikov. Na podlagi svojega dobrega ekonomskega položaja skušajo vplivati na politike in visoke državne uradnike. Prav zaradi tega so redko obsojeni za gospodarsko kriminaliteto (Lamberger, 2009, str. 425).

Kazniva dejanja gospodarske kriminalitete so v primerjavi z drugimi kaznivimi dejanji težavnostno zahtevnejša, časovno dolgotrajnejša in vsebinsko kompleksnejša. Za uspešno odkrivanje in dokazovanje gospodarskih kaznivih dejanj so poleg potrebnih znanj kriminalistične stroke, poznavanja kazenskega zakonika in določb zakona o kazenskem postopku, tudi in predvsem potrebna znanja iz področja ekonomije in gospodarskega prava v najširšem pomenu besede.

Poseben problem predstavljajo primeri, ko oškodovanec ni pravna ali fizična oseba, ampak država (davčna utaja, korupcija) (Lamberger, 2005, str. 34). Tako nikoli ne moremo reči, kako obsežna je gospodarska kriminaliteta. Gre za njeno zaznavanje, ki pa je odvisno od sposobnosti organov odkrivanja, zakonodaje in interesa politike. Gospodarski kriminal je zelo dinamičen, ki se znova spreminja in posodablja oblike delovanja. Oblike njenega delovanja so odvisne od družbene ureditve, od gospodarskega okolja, od veljavne zakonodaje ter

---

<sup>2</sup> Veliki slovar tujk, Cankarjeva založba 2002

trenutnega stanja blagostanja državljanov oziroma njihove bede (Lamberger, 2002b, str. 41-42).

*Tabela 1: Število vseh kaznivih dejanj in kaznivih dejanj gospodarske kriminalitete ter pripadajoča škoda v letih 1995-2007*

Leto	Št.vseh dejanj	Št. gosp.krim.	% gosp. krim.	Škoda v mio €
1995	38.178	4.162	10,90	36,3
1996	36.587	4.976	13,60	76,8
1997	37.451	4.860	12,98	49,1
1998	55.259	5.719	10,35	82,7
1999	61.693	5.128	8,31	45,1
2000	67.617	6.337	9,37	54,4
2001	74.759	7.215	9,65	70,2
2002	77.218	8.827	11,04	82,7
2003	76.643	7.168	9,35	59,5
2004	86.568	5.825	6,73	100,8
2005	84.379	6.115	7,25	69,4
2006	90.354	8.471	9,38	87,0
2007	88.197	7.962	9,03	106,8
2008	81.917	7.459	9,11	112,5

*Vir: Poročila o delu policije, 2008*

Statistični podatki kažejo naraščanje števila evidentiranih kaznivih dejanj s področja gospodarskega kriminala. V strukturi celotne kriminalitete se delež gospodarske kriminalitete giblje med 5 in 10 %. Višina razkrite povzročene škode se skozi vsa leta, zajeta v tabeli, giblje pod 100 mio €. V letih 2004, 2007 in 2008 pa je ta znesek tudi presežen.

### **3.1.2. Razlogi za nastanek gospodarske kriminalitete in problematika odkrivanja**

Večina ljudi je nagnjena k pridobivanju novega premoženja in bogastva, čeprav za preživetje ni več nujno potrebno. Tako je motivacija za gospodarsko kriminalno dejanje koristoljubje in pridobitništvo. Najpogostejši dejavniki na področju gospodarske kriminalitete so po Lambergerju (2009, str. 428-430):

- dejavniki finančnega trga, kamor sodijo nove oblike finančnih storitev in finančnih instrumentov ter njihova kompleksnost, vedno večji dobički, razlike med bogatimi in revnimi;
- dejavniki oškodovancev, kot so pohlep po denarju in miselnost, da so pametnejši kot zakonitosti finančnega trga ter sumljivost izvora denarnih sredstev, zaradi česar se dejanja ne prijavijo;

- dejavniki storilcev, kamor sodijo zelo dobra organiziranost, pri čemer ni potrebna fizična prisotnost v državi, saj gospodarska kriminaliteta ne pozna meja;
- dejavniki oblasti, med katere sodijo preobremenjenost policije, tožilstva in sodstva in pomanjkanje političnega interesa za boj proti finančnemu kriminalu in s tem povezana nizka stopnja odkritih, predvsem pa kaznovanih storilcev, nizke zagrožene kazni glede na povzročeno škodo, pomanjkljivi nadzor in vpliv politike na delo organov, ki se ukvarjajo s preiskovanjem ter ne nazadnje pomanjkljivo znanje in slaba tehnična podpora organov pregona, odkrivanja in sodstva.

Med vsemi dejavniki, ki vplivajo na gospodarsko kriminaliteto, so najpomembnejši dejavniki, dejavniki oblasti. Država in politika lahko preko zakonodaje in z ustvarjanjem optimalnih pogojev za delo nadzornih institucij, vpliva na kvaliteto in intenzivnost preiskovanja gospodarske kriminalitete. Tako je pri preiskovalcih, tožilcih in sodstvu že vrsto let opazna kadrovska problematika, ki s sabo prinaša slabo usposobljenost, neizkušenost in nemotiviranost za delo. Posledica tega je razmeroma nizek delež odkritih in kaznovanih storilcev gospodarske kriminalitete, kar vodi k večji motiviranosti storilcev gospodarske kriminalitete (Lamberger, 2002a, str. 69-70).

### 3.2. Kreativno računovodstvo

Vzrok za uporabo kreativnega računovodstva s strani menedžerjev je potrebno iskati v odnosu med lastniki - delničarji in upravljavcem - menedžerjem. Lastniki in menedžerji se srečujejo v okoliščinah, ko lahko nastopi navzkrižje interesov. Oboje zanima uspešnost poslovanja, ki je izkazano v obliki računovodskih informacij, te pa so prikazane v računovodskih poročilih. Medtem ko so računovodske informacije vsebinsko pravilne, pa lahko izkazujejo izkrivljeno stanje. Lahko izkazujejo stanje družbe, kakršno si želijo menedžerji. Kreativnega računovodstva se poslužujejo menedžerji za ponazoritev boljših ali pa slabših poslovnih rezultatov, odvisno od tega, kaj jim v danih okoliščinah bolj ustreza. Mednarodni računovodski standardi opredeljujejo prevaro kot namerno napačno navedbo računovodskih informacij s strani posloводства, sodelavcev ali tretjih oseb. Prevare so lahko knjižene, vendar na tak način, da se sled poslovnega dogodka zamegli.

Slovenski menedžerji so na nek način prisiljeni izkazovati visoke dobičke, saj:

- potrebujejo visoke donose dividend družb, v katerih opravljajo funkcijo menedžerja, za odplačilo visokih osebnih zadolžitev ali zadolžitev družb, ki so jih ustanovili zaradi nakupa delnic (prihodki iz lastništva delnic za namen odplačila kreditov, ki so jih najeli z namenom konsolidacije družb),
- se bojijo razrešitve zaradi slabih rezultatov,

- so s strani lastnikov nekako prisiljeni izkazovati zahtevane donosnosti lastniškega kapitala.

Zaradi navedenega obstaja verjetnost, da je pri izkazovanju rezultatov prisotno kreativno računovodstvo in neustrezen sistem notranjih kontrol.

V kolikor so nagrade menedžerjev odvisne samo od doseženega dobička, potem je pričakovati, da bodo ti postorili vse dopustno in nedopustno, da bo izkazana taka višina dobička, ki bo zagotavljala izplačilo nagrad. Obstoji tudi obratna možnost. Če bo višina dobička presegala prag za izplačilo nagrade, bodo verjetno motivirani za prenos »presežka« v naslednje obdobje, ko morda ne bi dosegli zahtevane višine za izplačilo nagrad.

Kreativno računovodstvo je zelo uporabno za namen cenejšega pridobivanja bančnih kreditov. Visoko zadolžena družba ima za banko višje tveganje, zaradi česar je obrestna mera za takega kreditojemalca višja, kar posledično pomeni dražji kredit. Menedžerji se v zvezi s tem razlogom trudijo, da banka kot kreditodajalec ne ugotovi, da se je stopnja zadolženosti njihove gospodarske družbe povečala.

Prav tako je kreativno računovodstvo prikladno za prikaz podatkov, ki vplivajo na vrednost delnic in drugih vrednostnih papirjev. Podatki o premoženju, dobičku, ki ne izkazujejo dejanskega stanja, vplivajo na napačne odločitve glede nakupa ali prodaje vrednostnih papirjev (Koletnik & Kolar, 2008, str. 117-167).

Iz opisanega lahko rečemo, da je kreativno računovodstvo manipulacija podatkov s strani računovodske stroke z namenom, zamegliti prave rezultate (Mathews & Perera, 1991, str. 228-229).

Vzroki za uporabo kreativnih računovodskih metod in s tem nastanka prevar so po Schilitu (2002, str. 28):

- ker se izplača,
- ker je preprosto,
- ker je malo verjetno, da bo odkrito.

Zakon o gospodarskih družbah v 57. členu določa, da mora biti letno poročilo sestavljeno jasno in pregledno, da mora prikazovati resničen in pošten prikaz premoženja in obveznosti družbe, njenega finančnega položaja ter poslovnega izida. Z uporabo kreativnega računovodstva menedžerji kršijo navedeno zakonsko določbo.

### **3.3. Vloga računovodij in revizorjev**

Etični poklicni kodeksi so regulatorji, ki usmerjajo posameznika, da pri izvajanju poklica upoštevajo temeljna načela, po katerih se posamezniki obnašajo do drugih. Predvsem gre za spoštovanje pravil, ki jih posamezna skupina poklicev sprejme v obliki kodeksa.

#### **3.3.1. Vloga računovodij**

Po Turku je »računovodstvo dejavnost spremljanja in preučevanja v denarni merski enoti izraženih pojavov, ki so povezani s poslovanjem kakega poslovnega sistema« (Turk & Melavc, 1991, str. 9).

Računovodje se na eni strani srečujejo z zakonodajo in visokimi poklicnimi in moralnimi normami, na drugi strani pa so odvisni in vezani na upravo - menedžerje. Od računovodij in revizorjev se pričakuje poklicna etika in etično obnašanje. Poklicni etični kodeks izpoveduje, da se člani poklica zavedajo moralnih pogledov na svoje delo, da so zmožni etično ovrednotiti svoje delo. Tako so računovodjem in revizorjem pri njihovem delu v pomoč Slovenski računovodski standardi in Mednarodni računovodski standardi.

Kodeks poklicne etike računovodij predstavlja zbirko pravil, po katerih se morajo računovodje ravnati pri opravljanju strokovnih nalog. Poklicna etika od njih zahteva, da se popolnoma posvetijo delu in da skrbijo za kakovost svoje stroke in vzdržujejo visoke strokovne kvalifikacije za delo. Drugače povedano, pri svojem delu morajo biti prizadevni, strokovni in odgovorni, pri čemer jih ne sme zapustiti čut poštenosti in zaupnosti. Njihova pomembna naloga je, da menedžerje opozarjajo na kršitve, ki jih zaznajo, in naj ne bi zavestno sodelovali v kakšni nedovoljeni oziroma nezakoniti dejavnosti.

Računovodje kot zaposleni v gospodarskih družbah so v šibkem položaju glede na odnos do menedžerjev. Pri opravljanju dejavnosti računovodenja izvajajo številne naloge in pogosto se postavlja vprašanje, ali imajo na voljo vse tiste pomembne podatke, da izvršijo pravilne vknjižbe. V kolikor ne prejmejo ustreznih informacij oziroma se jim namerno ne posreduje listin, je velika verjetnost njihovega nepravilnega evidentiranja. V kolikor računovodja ne upošteva kodeksa svojega poklica in računovodskih pravil in slepo brez premisleka upošteva »hotenja« menedžerjev, potem računovodska funkcija v gospodarski družbi ni izvajana tako, kot bi morala biti (Koletnik & Kolar, 2008, str. 10 - 26).

#### **3.3.2. Vloga revizorjev**

Zakon o revidiranju (Ur.l. RS, št. 65/2008) opredeljuje revizijo kot »preizkušanje računovodskih izkazov ter podatkov in metod, uporabljenih pri njihovem sestavljanju in na podlagi tega dajanje neodvisnega strokovnega mnenja o tem, ali računovodski izkazi v vseh pomembnejših pogledih podajajo resničen in pošten prikaz finančnega stanja in poslovni izid pravne osebe v skladu s slovenskimi računovodskimi standardi.« Iz povedanega izhaja, da je v

prvi vrsti najpomembnejša revizorjeva neodvisnost. Neodvisnost revizorja pomeni, da ta z naročnikom ne sme imeti nobenih sorodstvenih in drugih vezi, ki bi lahko vplivale na njegovo nepristranskost. Prav tako je potrebno upoštevati dejstvo, da ima revizor pri opravljanju svojega dela dostop do pomembnih informacij, ki jih sicer ne bi imel. Teh informacij ne bi smel uporabiti za doseganje premoženjskih koristi zase ali za druge.

Zaradi številnih medijsko razkritih nepravilnosti v znanih velikih oziroma pomembnih svetovnih gospodarskih družbah je računovodska in revizijska stroka izgubila na zaupanju. Revizorjevo mnenje kot mnenje nepristranskega in neodvisnega strokovnjaka, ki s svojim mnenjem potrjuje, da računovodski izkazi pošteno prikazujejo, kaj se je zgodilo v preteklem obdobju v skladu z zakoni in računovodskimi pravili, je izgubilo na zaupanju. Povečali so se dvomi v neodvisnost in nepristranskost revizijske stroke.

Zaradi številnih afer so se od leta 2003 dalje izvajale nekatere reforme. V ZDA so spremembe uveljavili v Sarbanes-Oxleyevim zakonu, ki je posegel na področje finančnega poslovanja in računovodstva. Namen zakona je vpeljati strožji nadzor nad delovanjem podjetij in njihovega vodstva ter zagotoviti, da so računovodska poročila enostavnejša in razumljivejša. Tudi Evropska komisija je namenila skrb za zagotavljanje neodvisnosti revizorjev in revizijskih družb. Neodvisnosti revizorjev in revizijskih družb je potrebno tekoče ugotavljati (Hauptman, 2003, str. 50):

- na področju finančne udeležbe: revizor in revizijska družba ne sme revidirati družbe, v kateri je finančno udeležena in
- ali opravlja revizor in revizijska družba druge storitve, zlasti svetovalne storitve in mejo med dopustnim in nedopustnim svetovanjem.

Evropska komisija dopušča istočasno svetovalno dejavnost in opravljanje revidiranja s strani revizorjev in revizijskih družb v istih gospodarskih družbah le v primeru zagotovitve ustreznih kontrolnih mehanizmov. Neodvisnost revizorjev je urejena v osmi smernici EU<sup>X</sup>. Cilj prenovljene osme smernice je povečanje kakovosti zakonskega revidiranja v EU ter povrnitev zaupanja v finančno poročanje, ki je bilo z aferami v zadnjih letih omajano. Namen osme smernice je tudi uskladitev revidiranja v državah članicah EU. Ta namreč predpisuje, da države članice same predpisujejo prepoved opravljanja revizije osebam, ki niso neodvisne. Opredelitev neodvisnosti je torej v pristojnosti posamezne države članice.

### **3.3.3. Verodostojnost izdelanih računovodskih izkazov**

Revizijska in računovodska stroka sta v zadnjem desetletju doživeli številne pretese zaradi goljufij, kot so ponarejanje bilanc stanj, navideznih transakcij in trgovanjem z notranjimi informacijami. Revizijske družbe so se srečevale z navzkrižnimi interesi, saj so istočasno opravljale svetovalne in revizijske storitve za istega naročnika. Vodil jih je bolj komercialni navdih kot pa vloga neodvisnega akterja, ki naj bi deloval v javnem interesu. Iz preteklosti je

znano, da je ravno čas kriz čas, v katerem se porajajo nova spoznanja. To velja tudi za računovodsko stroko.

Menedžerjem je zaupano upravljanje družb v dobri veri, da bodo s svojimi sposobnostmi premagali neugodne gospodarske razmere oziroma situacije, da bodo znali in hoteli zagotoviti zdravo finančno stanje družbe. To finančno stanje družbe se odraža v ustreznem poslovnem izidu. Mnogi menedžerji pač niso bili oziroma niso v stanju, da bi bili kos spremenjenim neugodnim situacijam. Tako svoje poslovne interese prenašajo na računovodsko poročanje.

Teorija loči med angleško, francosko in nemško interpretacijo gospodarske slike družb. Nemško-francosko računovodsko poročanje podpira dolgoročni razvoj in obstoj družb. Upniki - vlagatelji želijo take računovodske informacije, ki bodo podpirale njihove dolgoročne interese. Kot posojilodajalci želijo imeti varno naložena sredstva, ki bodo vrnjena z obrestni vred. Zaradi tega bodo računovodske usmeritve take, da bodo spodbujale tihe rezerve in zmanjševale tveganje. Za računovodske izkaze nemško-francoskega sistema je značilno, da bodo računovodski izkazi prikazovali bolj pesimistično sliko gospodarskega stanja družb. Značilno je ustvarjanje tihih rezerv za prihodnost.

Za anglo-ameriške računovodske izkaze pa je značilno, da poslovni izkazi prikazujejo čim bolj resnično finančno situacijo družb. Ne dovoljujejo, da bi menedžerji ustvarjali tihe rezerve za prihodnje čase in na ta način slabili gospodarsko sliko družb. Interes vlagateljev-lastnikov je v čim krajšem obdobju pridobiti čim več kratkoročnih koristi. Manjši je njihov interes za dolgoročni obstoj in razvoj podjetja. Prav zaradi tega so tihe rezerve nezaželene in jih tudi računovodska stroka ne priznava v okvir poštenega prikazovanja gospodarskega položaja družb (Hren, 2008, str. 7).

*Tabela 2: Poslovni interesi pri oblikovanju, izkazovanju in razdelitvi poslovnega izida*

Bilanca stanja		Vpliv poslovnih interesov
Aktiva	Pasiva	
Sredstva (tihe rezerve)	Kapital	<b>anglo-ameriški</b> - zaščita investitorjev - investitorji želijo videti resnični donos - računovodska pravila o poročanju so usmerjena k zaščiti investitorjev
	Dolgovi	<b>nemško-francoski</b> - zaščita upnikov - posojilodajalcev - upnikom so zagotovljeni vračilo glavnice in obresti - lastniki delijo previdno, da ne bi ogrozili vračanje glavnice - računovodska pravila o poročanju so usmerjena k zaščiti upnikov

*Vir: F.Koletnk & I.Kolar, Forenzično računovodstvo, str. 17.*

### 3.4. Vloga regulatorjev in organov nadzora

Da so organi nadzora in regulatorji trga kredibilni in zaupanja vredni, morajo biti v prvi vrsti politično neodvisni, saj politična oblast občasno želi vplivati na njihovo delovanje.

Agencija za trg vrednostnih papirjev ima pomembno vlogo pri delovanju, razvoju in nadzoru trga vrednostnih papirjev. Odkupi poslovnih deležev morajo biti izvedeni v skladu z zakonodajo in pa s predpisi pooblaščenih državnih organov, ki skrbijo za nadzor pri prevzemih in sploh na dogajanju na trgu vrednostnih papirjev.

Urad za varstvo konkurence presoja in odkriva prikrito lastništvo, saj se akterji prevzemov želijo izogniti javnim ponudbam prodaje.

Zaradi specifične oblike kriminalitete je pristop policije in tožilstva drugačen. Oba omenjena organa se pri reševanju gospodarske kriminalitete srečujeta z zakonodajo, ki tej problematiki še ni prilagojena. Za preprostejše primere poslovnih goljufij, poneverb listin in podobno, kriminalistom, tožilcem in sodnikom niso potrebna posebna znanja. Težave so zlasti pri zapletenem gospodarskem kriminalu, kar se kaže tudi v številu rešenih in zaključenih primerov. Državljanke ne zanima učinkovitost dela posameznih državnih institucij, ki se kaže v statistiki, temveč učinkovitost obravnavane zadeve. Iz objavljenega intervjuja direktorja kriminalistične policije je razvidno, da je od 500 kazenskih ovadb s področja preoblikovanja družbene lastnine rešenih le za število prstov ene roke (Mladina, 2009, str. 24).

## 4. Država kot lastnik in kot upravljavec gospodarskih družb

V teh kriznih časih morajo lastniki in tudi država, v kolikor je vpletena v lastništvo podjetij, ravnati predvsem odgovorno z razvojem učinkovite lastniške politike. Predsednik države Danilo Türk je med govorom na 24. spominskem pohodu na Triglav dejal, da naša Ustava določa temeljno načelo, da ima lastnina, tudi lastnina podjetij, gospodarsko, socialno in ekološko funkcijo. Sprašuje tudi, ali to načelo država uresničuje resno in dovolj odgovorno. Vseh težav se je potrebno lotiti pošteno, brez zavajanja in brez lažnih bližnjic. Pri tem predsednik poudarja, da ima vsak svoj del odgovornosti. Delež, ki ga imajo lastniki in menedžerji podjetij, pa je največji.

### 4.1. Država – lastnik

Vlada, ki upravlja z državno lastnino, mora upoštevati načela upravljanja. To so osrednja načela Organizacije za ekonomsko sodelovanje in razvoj (v nadaljevanju OECD) pri upravljanju državne lastnine (Vlada RS, 2009, str. 3-4):

- transparentnost: država je dolžna državljanom povedati, kaj namerava z njihovo lastnino;

- učinkovitost: brez centralizacije nadzora nad upravljanjem podjetij v državni lasti nobena vlada ne more izvajati konsistentne lastniške politike;
- odgovornost: država mora preko vlade polagati račune pred državljani - za svoje odločitve glede funkcije, ki jo izvaja, mora dobiti dovoljenje državljanov preko njenih predstavnikov.

Odgovor na vprašanje, kako se naj država obnaša kot dober lastnik v slovenskem gospodarstvu, tiči najprej v oblikovanju lastniške politike v državnih podjetjih, ki pa mora biti gospodarna, učinkovita, uspešna ter transparentna do vseh udeležencev. To pomeni, da mora biti upravljanje z državno lastnino podvrženo načelom in smernicam, ki jih predlaga in priporoča OECD.

Iz smernic OECD za korporativno upravljanje družb v državni lasti izhaja, da naj bi državna lastnina načeloma pripadala državljanom, ne pa vladi, političnim strankam ali drugim interesnim skupinam. Zato vlada nima privilegija, da ravna z državnim premoženjem v dobro vlade, pač pa v korist državljanov. Delovati mora kot dober skrbnik, da v imenu državljanov vodi odgovorno politiko z namenom izboljšanja državne blaginje. Pri tem mora ob vsaki odločitvi, ki jo namerava sprejeti, prepričati državljane - javnost, da je delovala njim v prid. To je njena obveznost, ki ji jo nalaga vloga in razmerje do državljanov.

#### 4.2. **Država - upravljavec**

Razlogi za državno lastništvo gospodarskih družb se med državami razlikujejo. V glavnem so razlogi (Rus, 2009, str. 9):

- socialni,
- ekonomski,
- strateški.

Razlogi zajemajo industrijsko politiko, regionalni razvoj in zagotavljanje javnih dobrin. Država lahko pri upravljanju podjetij v državni lasti uporablja orodja, ki so značilna za privatni sektor. Sem sodijo tudi načela korporativnega upravljanja OECD. To velja še zlasti za družbe v državni lasti, ki kotirajo na borzi. Seveda pa so te družbe v drugačnem položaju, saj se srečujejo z nedovoljenim in politično motiviranim vmešavanjem na eni strani in s popolnoma pasivnim odnosom države do lastnine na drugi strani. Težave pri upravljanju podjetij v državni lasti je potrebno iskati v razpršeni odgovornosti za poslovanje teh družb. Odgovornost je razvejana od menedžerja, raznih odborov, nadzornih svetov do ministrstva in vlade. Prav zaradi tega so se oblikovale Smernice OECD, katerih namen je pomagati pri izboljševanju poslovanja družb v državni lasti. Smernice so osredotočene prav na te družbe, ki so ločene od javne uprave in izvajajo komercialno dejavnost in hkrati uresničujejo cilje javne politike. Take družbe lahko poslujejo v konkurenčnih ali v nekonkurenčnih sektorjih

gospodarstva. Smernice zadevajo predvsem družbe v državni lasti, ki pokrivajo komercialno dejavnost, seveda pa so lahko koristne tiste, ki izvajajo naloge javnega pomena.

V interesu vlade je, da so vse te družbe v državni lasti vodene profesionalno in da uporabljajo dobre prakse (Smernice OECD za korporativno upravljanje podjetij v državni lasti. OECD, 2005, str. 15-22).

Danes je jasno, da smo v Sloveniji napačno razumeli državno lastnino. Paternalistični odnos do upravljanja je vseboval tudi zmotno prepričanje, da državna lastnina daje strankam na oblasti lastninsko in ne zgolj upravljaljskih pravic. Zato je veljalo prepričanje, da lahko vlada razpolaga z državno lastnino po lastni volji, nezadovoljna javnost pa ji mora morebitne nepravilnosti šele dokazati. Tako so se dogajale kadrovske spremembe ali pa poslovne odločitve, kot na primer netransparentne prodaje delnic številnih družb, katerih lastnica je bila država preko skladov (Rus, 2009, str. 7).

Prehod od paternalističnega upravljanja k demokratičnemu sistemu upravljanja je ključnega pomena za nadaljnji razvoj Slovenije. Potrebno je pravilno razumeti državno lastnino. Državna lastnina pripada državljanom in ne vladi oziroma političnim strankam. Lastnik je nosilec lastninskih pravic, tako pravi teorija, torej so v podjetjih v državni lasti državljani nosilci lastninskih pravic, vlada, ki predstavlja državo, pa je zastopnik podjetij v državni lasti. Tako je vloga države preko vlade odgovorna, da skrbi za državno lastnino. Država mora (preko vlade) delovati v dobro lastnikom, to je državljanom, ki so nosilci lastninske pravice. Vlada je upravljaljske pravice prenesla na Kapitalsko družbo (KAD) in na Slovensko odškodninsko družbo (SOD). Ti dve družbi pa se pogosto obnašata kot nosilca lastninskih pravic. To se je pokazalo pri imenovanju nadzornikov v podjetjih v državni lasti in pri strateških odločitvah prodaje državne lastnine. Sklada SOD in KAD sta v številnih primerih prodaje pozabila na interes lastnikov - državljanov in sta upoštevala želje interesnih skupin ali pa političnih strank na oblasti. Taki primeri prodaje državne lastnine so bili Merkur, Mercator, Autocommerce, BTC, Iskra Avtoelektrika.

Upravljanje državne lastnine mora biti podrejeno načelom dobrega upravljanja, torej načelom transparentnosti, učinkovitosti in odgovornosti. Potemtakem mora država (Rus, 2009, str. 8):

- oblikovati pregledno lastniško politiko v podjetjih v državni lasti,
- izbrati mehanizme, ki temeljijo na odgovornosti za izvajanje te politike in
- jamčiti v parlamentu za izvajanje te lastniške politike.

V skladu s priporočili tako OECD kot Evropske unije, mora biti vloga države kot lastnika podjetij ločena od vloge države kot regulatorja trga ali vloge države kot resornega skrbnika za razvoj posamezne dejavnosti.

Državljeni imajo pravico imeti vpogled v poteze in cilje države pri upravljanju podjetij v državni lasti, prav tako je država dolžna pojasnjevati vsem investitorjem, kaj bo počela z njihovo lastnino. Lastniška politika, ki bi zagotavljala želeno preglednost, kako upravljati s posameznimi segmenti državne lastnine, do sedaj še ni bila razvita in predstavljena javnosti.

Vlada je na redni seji dne 23. julija 2009 sprejela politiko upravljanja podjetij v državni lasti. Cilj oblikovanja politike podjetij v državni lasti (v nadaljevanju PDL) je zagotoviti učinkovito uresničevanje načel ter določitev odgovornosti in pristojnosti posameznih državnih organov. Ker je Republika Slovenija kandidatka za članstvo Organizacije za ekonomsko sodelovanje in razvoj (OECD) je potrebna uskladitev s Smernicami OECD ter Načeli OECD z namenom, da oblikuje in izvaja upravljanje PDL v skladu z načeli gospodarnosti, uspešnosti, učinkovitosti ter preglednosti. Paradržavna sklada (KAD in SOD) morata skupaj z državo izvajati usmeritve, zapisane v tej Politiki, pri upravljanju s svojimi naložbami, na odgovoren način in v javnem interesu ter ne v interesu zasebnih ciljev političnih strank, koalicij, poslovodstev, organov nadzora ali drugih zasebnih interesnih skupin (Politika upravljanja podjetij v državni lasti, 2009, str. 3).

Učinkovitost izvajanja lastniške politike je v odvisnosti od izvajanja lastniških funkcij države. Država namreč poleg funkcije lastnika opravlja med ostalimi še funkcijo regulatorja, portfeljskega vlagatelja, varuha konkurence, pospeševalca razvoja, pri čemer morata biti državnini vlogi lastnika podjetij ter regulatorja trga ločeni, kar priporoča tudi Evropska unija ter OECD. Vendar pa v osnovi z ločitvijo ni preprečeno potrebno sodelovanje med navedenima funkcijama. Temeljni predpogoj za ustvarjanje enakih možnosti za poslovanje PDL in privatnih podjetij ter za spoštovanje konkurence na trgu je popolna administrativna ločitev odgovornosti za uravnavanje trga in lastnino.

Cilji lastništva države morajo biti jasno opredeljeni, utemeljeni in merljivi, lahko so zgolj lastniški (rentabilnost, donosnost, produktivnost) ali pa tudi javnega značaja (javne službe in gospodarske družbe, monopolne in druge regulirane dejavnosti), vendar pri poslovanju ni vmešavanja države.

## **5. Primeri zlorabe državnega premoženja s strani menedžerjev**

V nadaljevanju želim prikazati primere prodaj državne lastnine, pri katerih sta sodelovala tudi državna sklada Slovenska odškodninska družba (v nadaljevanju SOD) in Kapitalska družba (v nadaljevanju KAD), pri čemer niso bili državljanom - lastnikom jasno predstavljeni cilji prodaje. V glavnem se je državna lastnina prodajala s pojasnilom, da je potrebno državno lastnino odpraviti zaradi umika države iz gospodarstva.

### 5.1. Finančna pomoč državne banke pri konsolidaciji lastništva BTC

Primer, v katerem so bili mali delničarji izigrani s strani uprave in nadzornikov, je odkup družbe BTC. V opisanem primeru se ne bom osredotočil na sam postopek izvedbe menedžerskega odkupa, ampak želim poudariti način, kako so bili mali delničarji »iztisnjeni« iz odkupa, k čemer je posredno pripomogla državna banka.

Slovenska razvojna družba je avgusta 2001 objavila namero odprodaje deleža državne lastnine v družbi BTC. Na prodajo se je odzval edini ponudnik, družba BTC. Menedžerji družbe so povečali svoj lastniški delež s tako imenovanim delavsko-menedžerskim odkupom. Družba BTC je bila prevzeta s strani dveh subjektov:

- Družba pooblaščenka Ajdacom, na katero so notranji lastniki prenesli svoje premoženje. Namen ustanovitve pooblaščen družbe je bil združitev mnogih razpršenih, nepovezanih malih delničarjev. Tako se je v pooblaščen družbi Ajdacom skoncentriralo več kot polovica lastnine družbe BTC (Srakar, 2003, str. 31).
- Na drugi strani so se v družbi Invest Point povezali posamični večji lastniki BTC-ja. To so bili vodilni menedžerji in člani nadzornega sveta BTC-ja. Ti so imeli v lasti nekaj manj kot deset odstotkov družbe BTC. Družba BTC je odkupovala lastne delnice z namenom pridobiti večinski delež podjetja kot obramba pred »resnično« ali »neresnično« grožnjo sovražnega prevzema.

Tabela 3: Kronologija pomembnih dogodkov odkupa BTC

Junij 2001	Ustanovljena družba Ajdacom (uprava in zaposleni imajo 20,56 %)
	Ustanovljena družba Invest Point (uprava in člani nadzornega sveta imajo 8,88 %)
Avgust 2001	BTC odkupi globalna potrdila GDR (8,5%) BTC odkupi državni delež v SRD (12,4%)
September 2001	Sklad lastnih delnic znaša 65%
December 2001	Uprava predlaga znižanje osnovnega kapitala. Ajdacom postane 59,68% lastnik (prej 20,56 %) Invest Point postane 25,82 % lastnik (prej 8,88%)

Vir: Komisija za preprečevanje korupcije, 2003.

Nakup lastnih delnic je bil poravnan iz sredstev, pridobljenih od prodaje novo izdanih obveznic. Obveznice naj bi bile izdane z namenom financiranja novih investicij. Največja

imetnica obveznic BTC2 je postala NLB, ki ni izkazala prav nobene skrbi, glede zavarovanja obveznic z nepremičninami (Šorli, 2009, str. 69).

Ideja o menedžerskem odkupu družbe je zrasla v glavah uprave, ki je v proces odkupa vključila širši krog zaposlenih, saj sta bili v ta namen ustanovljeni dve družbi: Ajdacom (zaposleni) in Invest Point (uprava in nadzorni svet). Družba je odkupovala lastne delnice z namenom, da bi pridobila večinski delež podjetja. Nakup le teh je bil financiran s sredstvi od prodaje obveznic. Drugače povedano, družba BTC je izdala obveznice, s kupnino pa je kupila sebe (lastne delnice) in za vrednost teh delnic zmanjšala kapital družbe. Z umikom lastnih delnic z organiziranega trga kapitala, so postali obstoječi delničarji lastniki BTC, to je lastniki delniške družbe zaprtega tipa, ki ni dolžna obveščati javnosti o svojih rezultatih, načrtih in drugih spremembah. Na ta način sta uprava in nadzorni svet pridobila bolj proste roke pri sprejemanju odločitev. Ne sme pa biti zanemarjeno dejstvo, da so bili prav ti hkrati tudi lastniki delnic BTC, združeni tako v družbi Ajdacom kot Invest Point, in so razpolagali z informacijami, ki ostalim delničarjem niso bile znane oziroma so jim bile zamolčane. Z umikom družbe z organiziranega trga kapitala, je družba delničarjem ponudila odpravnino za delnico po ceni (nizki), po kateri je BTC kupovala delnice za lastni sklad. Menedžment je že v startu, ko se je v začetku leta 2001 pričel odkup lastnih delnic, imel načrt, da bo z odkupovanjem delnic in pozneje z umikom iz organiziranega trga iz manjšinskega lastnika postal večinski. Mali delničarji niso razpolagali z informacijami in namenom uprave, zato so svoje deleže prodali po nizki ceni. V kolikor bi se prevzem družbe vršil z objavo o javni ponudbi za odkup delnic, bi prevzemnik lahko pridobil delež le po pošteni (visoki) ceni.

Pri odkupu družbe BTC ni bila vsem delničarjem zagotovljena enaka dostopnost do informacij in tudi ni bilo zagotovljeno varstvo delničarjev v zvezi s pravilnim vodenjem družbe. Uprava in nadzorni svet so z roko v roki vodili poslovanje družbe v smeri, da izrinejo male delničarje in koncentrirajo lastništvo družbe na ozek krog menedžerjev in nadzornega sveta.

Menedžerski odkup se je financiral z dolžniškim kapitalom in pa s prikazovanjem slabšega stanja družbe od dejanskega (premoženje je bilo podvrednoteno), zato da so se delnice odkupile po bistveno nižji ceni od realne. Tako si je uprava pomagala s kreativnim računovodstvom.

Z vidika menedžerskih odkupov ni in tudi v ničemer ne more biti sporno prevzemanje družb s strani uprav, ko le-ti s svojimi prihranki ali z zastavo svojega premoženja kupujejo delnice in tako povečujejo svoj delež v družbi. Problematični pa so tisti prevzemi družb s strani uprav, ko člani uprave prevzemajo družbo brez vložitve njihovega zasebnega kapitala.

Ker je uprava pridobila znatna finančna sredstva s prodajo obveznic preko NLB, ki je v večinski lasti Republike Slovenije, je tako Republika Slovenija posredno preko »državne banke« pomagala z bančnimi sredstvi oziroma tudi s svojim premoženjem pri konsolidaciji

lastništva v družbi BTC. Čeprav so bila denarna sredstva iz prodaje obveznic NLB porabljena nenamensko, ni v javno dostopnih virih nikjer zabeleženo, da je NLB kakorkoli reagirala na navedeno. Izdajatelj novih vrednostnih papirjev bi moral denarna sredstva iz prodaje porabiti namensko, ne pa da je s tem denarjem financiral nakup lastnih delnic. Nenamenska poraba sredstev je povzročila zmanjšanje zaupanja v trg vrednostnih papirjev na strani investitorjev in zmanjšanje zaupanja v institucije, ki imajo pristojnosti na področju trga vrednostnih papirjev.

Obravnavani primer nazorno kaže neodgovornost nadzornega sveta, ki ni preprečil notranjega odkupa brez javne ponudbe. Notranji odkup je bil izpeljan na sila zvit način z namenom zamegliti preglednost prevzema in se izogniti zakonski obveznosti o javni ponudbi za odkup delnic. Vse to zato, da bi sodelujoči v notranjem odkupu podjetje kupili pod ceno. Vsa navedena ravnanja uprave BTC in njenih nadzornikov so se zgodila samo zato, da so prišli do premoženja po čim nižji ceni (Rus, 2002, str. 12-14).

### **5.1.1. Obravnava sporne zadeve pri državnih institucijah**

Na osnovi ugotovitev takratnega Urada Vlade RS za preprečevanje korupcije, ki so bile predane organom pregona in davčni službi, so se začeli določeni postopki, ki so bili bolj ali manj uspešni.

➤ V kazenski zadevi je bilo izdelano »izvedensko mnenje Pravne fakultete, na osnovi katerega je sodišče ocenilo, da je bil nakup delnic izpeljan na podlagi 1. in 7. točke prvega odstavka Zakona o gospodarskih družbah. Ravnanje poslovodnih oseb s smislu okoriščanja na eni oz. prikrajšanja na drugi strani ni nastalo že z nakupom lastnih delnic družbe BTC, pač pa šele na podlagi skupščinskega sklepa o umiku delnic in zmanjšanju osnovnega kapitala, zato je mogoče posledice pripisati sklepu skupščine, to je odločitvi delničarjev. Sklep skupščine o znižanju osnovnega kapitala je pravno veljaven, saj je vpisan v sodni register« in »po zmanjšanju osnovnega kapitala, do katerega je prišlo na podlagi sklepa skupščine, sta družbi Ajdacom in Invest Point sicer res povečali svoj lastniški delež, vendar po mnenju senata tega ni mogoče enostavno enačiti s premoženjsko koristjo oziroma premoženjsko škodo« (Šorli, 2009, str. 71).

Vrhovno tožilstvo je o zadevi trdilo, da v konkretnem primeru pridobivanje lastnih delnic ni bilo dopustno, ker pogoji za to niso bili izpolnjeni. Družbi namreč ni grozila huda, neposredna škoda, saj ni izkazano, da bi sovražen prevzem s strani tuje družbe v resnici grozil, ravno tako pa ni bilo nobenega razloga, da družba nadaljuje z nakupom lastnih delnic še potem, ko je že pridobila petdeset odstotkov lastnih delnic. Menili so, da je mnenje sodišča, da je pridobivanje lastnih delnic pred sprejetjem skupščinskega sklepa o zmanjšanju osnovnega kapitala napačno. Potreben naj bi bil predhoden skupščinski sklep, ki pa ni bil sprejet, zaradi česar naj bi bilo pridobivanje lastnih delnic nezakonito, uprava pa je s svojim ravnanjem spreminjala razmerja med družbeniki. Po mnenju tožilstva je uprava s svojim ravnanjem prekoračila pooblastila, zaradi česar so bili podani vsi zakonski

znaki kaznivega dejanja zlorabe položaja in pravic po drugem in prvem odstavku 244. člena Kazenskega Zakonika.

Iz kazenskega vidika je zadeva zanimiva, ker je tožilec zamudil pritožbeni rok v kazenskem postopku, zaradi česar se je po več letih zaključil z njegovo ustavitvijo. Takratni tožilec je bil zaradi navedenega odstavljen.

- V zvezi z zmanjšanjem kapitala je višje sodišče s pravnomočnim sklepom v letu 2008 odločilo, da je sklep o umiku lastnih delnic v letu 2001 ničn. Ničnost pomeni, da bo morala družba vzpostaviti prvotno stanje in posledično lastne delnice v skladu z Zakonom o gospodarskih družbah ponovno odsvojiti. Družba BTC je navedeni pravnomočni sklep sodišča pojasnila, da »za delniško družbo velja višina osnovnega kapitala, kot je vpisan v sodni register, ta pa se lahko spremeni le na podlagi ponovnega sklepa skupščine, zato skupščina BTC postopka zmanjšanja osnovnega kapitala z umikom lastnih delnic ni dolžna ponovno opraviti in osnovni kapital BTC ostane nespremenjen« (Šorli, 2009, str. 70).
- Zanimivo v tej zadevi je, da je davčna služba na osnovi dokumentacije takratnega Urada Vlade RS za preprečevanje korupcije izvršila postopek dodatne davčne odmere družbi BTC, ki naj bi jo ta družba po neuradnih podatkih takoj brez pritožbe tudi plačala.

## 5.2. Nakup delniške družbe brez finančnega vložka s pomočjo državnih skladov

Zgovoren primer prodaje državne lastnine, pri katerem Vlada preko skladov SOD in KAD ni delovala v skladu z načeli transparentnosti in odgovornosti, je prodaja državnega deleža družbe Mercator.

Prodaja oziroma nakup državnega deleža delnic Mercatorja se je izvršil na podlagi dogovora med prodajalcem in kupcem izven organiziranega trga vrednostnih papirjev. Posli na kapitalskem trgu morajo potekati pregledno, skladno z veljavnimi predpisi. V kolikor bi bila namera o prodaji državnega deleža delnic Mercatorja napovedana in bi se prodaja vršila na organiziranem trgu, bi se to nedvomno odrazilo na ceni delnice družbe, posledično pa bi bili tudi mali delničarji lahko pomemben akter pri prodaji oziroma nakupu. Prodajalca delnic družbe Mercator sta bila državna sklada SOD in KAD. Pri tem je pomembno pripomniti, da imata državna sklada le upravljaljske pravice, ki so jima bile prenesene z Vlade. V konkretnem primeru sta se državna sklada obnašala kot nosilca lastninskih pravic gledano v luči ekonomske teorije.

Kupca državnega deleža sta bila družbi Istrabenz in Pivovarna Laško. Omenjena kupca nista plačala kupnine z likvidnostnimi finančnimi sredstvi, temveč na odloženo plačilo vse do leta 2009, kot je navedeno v pogodbi. Ne glede na to, da kupnina ni bila v celoti plačana, sta kupca Istrabenz in Pivovarna Laško s podpisom pogodbe dejansko pridobila bistveno, kar pripada imetnikom delnic. Istrabenz in Pivovarna Laško sta pridobila vpliv na novo sestavo nadzornega sveta družbe Mercator, ki je imenoval novega predsednika uprave. Na ta način sta kupca dosegla vpliv na poslovanje družbe. Kupca sta vse te pravice uresničevala še preden sta

karkoli plačala za nakup delnic. Navedeno je razbrati iz načelnega mnenja Komisije za preprečevanje korupcije, kjer je navedeno, »da pogodba določa, da z delnicami, ki jih prodajalca (KAD, SOD) preneseta na kupca pred plačilom kupnine za celotno količino delnic, kupca ne razpolagata. Delniški družbi v državni lasti sta kot prodajalki delnic na skupščini Mercatorja takoj po podpisu prodajne pogodbe po predlogu kupcev delnic predlagali nove člane nadzornega sveta, nekoliko kasneje pa je prišlo v delniški družbi (Mercator) tudi do zamenjave uprave. To pomeni, da sta kupca delnic uveljavljala pomembne pravice, ki pripadajo imetniku delnic, še preden sta jih plačala.« (Komisija za preprečevanje korupcije, 2009, str. 2).

*Tabela 4: Potek dogodkov zamenjave uprave*

30.8.2005	Podpis pogodbe KAD – Istrabenz
	492.268 delnic
	+ 106.950 delnic iz naslova dokapitalizacije, ki še ni bila izvršena
30.8.2005	Podpis pogodbe SOD – Pivovarna Laško
	440.891 delnic
	+ 106.950 delnic iz naslova dokapitalizacije, ki še ni bila izvršena
30.8.2005	Sprememba v sestavi nadzornega sveta
15.11.2005	Menjava uprave v Mercatorju

*Vir: Komisija za preprečevanje korupcije, 2009.*

Pri prodaji državnega premoženja se državna sklada nista obnašala kot odgovoren upravljavec državne lastnine. V prvi fazi sta se oba sklada odzvala na povabilo Mercatorja k dokapitalizaciji z namenom, ohraniti proporcionalni lastniški delež. Tako je KAD dokupil 106.950 delnic; celotni portfelj delnic z dokapitalizacijo je znašal 599.218 delnic. Za nakup delnic z dokapitalizacijo je KAD najel kratkoročni kredit pri SKB banki z rokom vračila 14.9.2006. Sposojena kratkoročna likvidnostna sredstva je KAD v dogovorjenem roku poravnal. Enako število delnic pri dokapitalizaciji Mercatorja je odkupil SOD, tako da je znašal portfelj SOD v Mercatorju 547.841 delnic.

Iz spodnjih dogodkov je razvidno financiranje dokapitalizacije Mercatorja, ki sta ga izvedela KAD in SOD po podpisu prodajne pogodbe.

*Tabela 5: Financiranje dokapitalizacije*

KAD	
26.10.2005	Črpanje kredita pri SKB za financiranje dokapitalizacije
27.10.2005	Nakazilo Mercatorju za dokapitalizacijo (106.950 delnic)
14.9.2006	Poplačilo najetega kredita za dokapitalizacijo pri SKB
SOD	
10.11.2005	Kratkoročno najetje kredita pri konzorciju bank
15.12.2005	Nakazilo Mercatorju za dokapitalizacijo (106.950 delnic)

*Vir: Komisija za preprečevanje korupcije, 2009.*

Iz poteka dogodkov nakupa oziroma prodaje delnic Mercatorja je razvidno, da je KAD financiral dokapitalizacijo 27.10.2005, ko je nakazal finančna sredstva v višini 4.064 milijona takratnih tolarjev, pri čemer je bila pogodba o prodaji med KAD in Istrabenzom sklenjena že 30.8.2005, to je pred dokapitalizacijo. Na podlagi tega je sklepati, da je KAD financiral dokapitalizacijo s svojimi sredstvi, kasneje pa bi kupec Istrabenz plačal dokapitalizacijo v obdobju štirih let, kar je navedeno v pogodbi med KAD in Istrabenzom. Istrabenz je predčasno poplačal vse svoje pogodbene obveznosti. Istrabenz je pretežni del sredstev nakupa pridobil s posojilom pri banki Koper na podlagi zastave delnic Mercatorja oziroma s tako imenovano »repo pogodbo«<sup>3</sup>.

Komisija v načelnem mnenju navaja (KPK, 2009, str. 3), »da sta si kupca v Mercatorju zagotovila sestavo nadzornega sveta in upravo po svoji izbiri, zato sta predčasno poplačala obveznosti do obeh prodajalcev s finančnim prilivom iz prejetega bančnega kredita in s kupnino od prodaje prej kupljenih delnic s pomočjo repo pogodbe.« Kot kreditodajalke so nastopile tudi banke, v katerih ima Republika Slovenija solastniški delež.

*Tabela 6: Plačilo kupnine*

23.11.2005	Istrabenzovo plačilo kupnine KAD-u	(492.268 delnic)
1.3.2006	Istrabenzovo plačilo kupnine KAD-u	(106.950 delnic)
31.1.2006	Plačilo kupnine Pivovarne Laško SOD-u	(440.891 + 106.950 delnic)

*Vir: Komisija za preprečevanje korupcije, 2009.*

<sup>3</sup> REPO (Repurchase Agreement) je instrument denarnega trga in pomeni začasno prodajo vrednostnih papirjev z obveznim povratnim odkupom. Zanimiv je tako za investitorja (posojilodajalca), ki ima presežke denarja kot tudi imetnika vrednostnih papirjev (posojilojemalca) <http://www.abanka.si/sys/cmspage.aspx?MapaId=38602>

Prav tako je SOD kupnino za dokapitalizacijo plačal tri mesece po podpisu pogodbe o prodaji deleža Pivovarni Laško. Za plačilo kupnine se je SOD zadolžil pri skupini bank (17 milijonov evrov), vendar je kupnino poravnal mesec dni kasneje kot je prejel kratkoročna likvidnostna sredstva od bank. Tudi Pivovarna Laško je predčasno poplačala vse pogodbene obveznosti, pri čemer se je Pivovarna Laško dolgoročno zadolžila pri državni banki NLB, ki je h kreditiranju povabila tudi druge banke.

Prodaja delnic Mercatorja velja za nenavaden posel, ki je bil za javne finance in za premoženje državljanov škodljiv. To sta ugotovila tudi Računsko sodišče RS in Komisija za preprečevanje korupcije. Iz njunih ugotovitev izhaja, da so pri prodaji sodelovali predstavniki izvršilne veje oblasti, predstavniki državnih skladov, ki upravljata državno premoženje, in menedžerji zasebnih gospodarskih družb. Nenavadnost prodaje državnih deležev Mercatorja lahko povzamemo v treh točkah:

- prodaja se je vršila v času naraščajočih cen vrednostnih papirjev brez lastnih vložkov in zgolj na podlagi najema kreditov;
- kupljene delnice so bile uporabljene za pridobitev novih kreditov – z repo pogodbami;
- ob dejanskem nakupu ni bilo potrebno plačilo kupnine, medtem ko so bile pravice na podlagi novo pridobljenih delnic uresničene takoj.

Računsko sodišče je tudi ugotovilo, da pri prodaji ni bila dosežena najvišja kupnina in da v pogodbo niso bila vključena dodatna zavarovanja. Tako KAD kot SOD sta na eni strani najela kratkoročni kredit v višini 17 milijonov evrov, na drugi strani pa kupcema s pogodbo odobrila dolgoročni kredit v obliki odloženega plačila v štirih letnih obrokih v višini 17 milijonov evrov.

Pri prodaji državnega premoženja, s katerim upravljata KAD in SOD, je vprašljivo tudi odgovorno delovanje nadzornih organov obeh skladov. Upravi obeh skladov sta vodili postopek prodaje kot zaupen in nista bili zainteresirani, da bi pri poslu ugotavljale kakršne koli nepravilnosti oziroma pomanjkljivosti. Po določbah Zakona o gospodarskih družbah lahko nadzorni organ kadarkoli zahteva od uprave poročilo o vprašanjih, ki so povezana s poslovanjem družbe in pomembneje vplivajo na njen položaj. V konkretni zadevi prodaje delnic družbe Mercator in v zadevi kratkoročne zadolžitve državnih skladov nadzorna organa nista ravnala skladno Zakonom o gospodarskih družbah<sup>4</sup>, ki od njih zahteva ravnanje s

---

<sup>4</sup> 263. Člen: Član organa vodenja ali nadzora mora pri opravljanju svojih nalog ravnati v dobro družbe s skrbnostjo vestnega in poštenega gospodarstvenika in varovati poslovno skrivnost družbe. Člani organa vodenja ali nadzora so solidarno odgovorni družbi za škodo, ki je nastala kot posledica kršitve njihovih nalog, razen če dokažejo, da so pošteno in vestno izpolnjevali svoje dolžnosti. Članu organa vodenja ali nadzora ni treba povrniti škode, če dejanje, s katerim je bila družbi povzročena škoda, temelji na zakonitem skupščinskem sklepu. Odškodninska odgovornost člana posloводства ni izključena, čeprav je nadzorni svet ali upravni odbor odobril dejanje. Družba se odškodninskim zahtevkom lahko odreče ali jih pobota šele tri leta po nastanku zahtevka, če s tem soglašata skupščina in če temu pisno ne ugovarja manjšina, ki ima skupno vsaj desetino osnovnega kapitala.

skrbnostjo vestnega in poštenega gospodarstvenika, pri čemer ima pravico do informiranja. Eden izmed mogočih vzrokov za izvršitev nenavadnega posla bi lahko bil v tem, da je bila takratna izvršilna veja oblasti preko svojih predstavnikov tako v upravah kot v nadzornih organih.

Komisija za preprečevanje korupcije je v načelnem mnenju ugotovila »povezanost predstavnikov izvršilne veje oblasti s predstavniki gospodarstva za izvršitev prodaje delnic tretje delniške družbe, ki predstavlja le del dogodkov v postopku pridobivanja vpliva na naslednjo gospodarsko družbo in je razvidna iz prejetega gradiva iz sodnega spisa pod Opr. št. Pg 123/2006 ter iz druge dokumentacije. Sam postopek prodaje delnic je bil sicer označen za poslovno skrivnost in temu ustrezno tudi varovan. Kako močno so bile listine o postopku izpeljave posla prodaje delnic varovane v državnih delniških družbah, je razvidno iz dejstva, da prodaja delnic pri njih ni bila knjižena v poslovne listine v času nastanka poslovnega dogodka, temveč šele s približno dvomesečnim zamikom oziroma šele po prejemu kupnine. Odloženo plačilo enemu kupcu delnic na štiriletno odplačevanje v bilanci ene od državnih delniških družb ni bilo knjiženo kot dolgoročna terjatev, temveč kot kratkoročna terjatev za kupnino od prodaje delnic. Tudi zaprosilo državnih delniških družb za pridobitev soglasja Ministrstva za finance za zadolžitev v višini 35 mio € vsebuje napačno navedbo, ker navaja »kratkoročno oziroma likvidnostno zadolžitev«, porabljena sredstva na osnovi pridobljenih kreditov pa so bila uporabljena v celoti in izključno za namen nakupa delnic tretje delniške družbe za potrebe financiranja zasebnih kupcev delnic. Ministrstvo za finance je bilo zaradi prikritja namena najetja kredita spravljeno v zmotu. V kolikor bi bilo ministrstvo primerno obveščeno, bi lahko izdana soglasja za zadolžitev presojala skladno z veljavnimi zakoni, podzakonskimi predpisi ter statutom državnih delniških družb (Komisija za preprečevanje korupcije, 2009, str. 3).

### 5.3. Primer prodaje državnega deleža Merkurja

Kapitalska družba in Slovenska odškodninska družba sta konec leta 2006 na javni dražbi prodala delež družbe Merkur v višini 24,33 odstotka. Kupec državnih deležev Merkurja je bila družba Tuš. Prav te državne delnice so odkupili menedžerji Merkurja kot ustanovitelji družbe Merfin.

Pri prodaji podjetij v državni lasti se vedno poraja vprašanje, ali država iztrži dovolj za premoženje, ki ga prodaja in vprašanje, kdaj je primeren čas za prodajo premoženja. Pri prodaji deleža Merkurja je država izgubila osem milijonov evrov. Toliko je družba Tuš zaslužila ob nakupu državnega deleža in hitri poznejši prodaji menedžmentu Merkurja, ki so ustanovitelji družbe Merfin (Berčič & Aristovnik, 2007, str. 6).

Menedžerji družbe Merkur so ob ustanovitvi družbe Merfin imeli 20,8 odstotkov delnic Merkurja, ki so jih pridobili posredno preko državnih skladov. V jeseni leta 2007 je konzorcij

---

Odškodninski zahtevek, ki ga ima družba do člana organa vodenja ali nadzora, lahko uveljavljajo tudi upniki družbe, če jih družba ne more poplačati.

družb (Merfin, Banka Koper, Sava, Euro-Veneto in Interfin Naložbe Koper) objavil namero za prevzem družbe Merkurja. Najpomembnejši član konzorcija je bila družba Merfin, ki je imela tedaj v lasti že skoraj 50 odstotkov Merkurja. Vse družbe združene v konzorcij pa so imele skupaj 78,5 odstotkov delnic Merkurja. Po zakonu o prevzemih je s tem deležem družba Merfin prestopila prevzemni prag, zato je bilo potrebno objaviti prevzemno ponudbo. Posebnost prevzema je bila v tem, da Merfin kot prevzemnik ni nastopil sam, temveč skupaj s konzorcijem lastnikov Merkurja. Ti so v prevzemni pogodbi sodelovali kot finančni partnerji, pri čemer niso prevzemali nobenih finančnih obveznosti. To pomeni, da se je prevzem financiral s strani Merfina, torej menedžerjev Merkurja. Merfin je za potrebe prevzema pri različnih bankah najel 350 milijonov evrov posojil. Če bi posojilo najemali družbeniki Merfina kot fizične osebe, bi se vsak moral zadolžiti za 5,4 milijona evrov (Cirman, Polanič, 2007, str. 19).

*Tabela 7: Kronologija dogodkov pridobivanja družbe Merfin in konzorcija*

December 2006	Tuš odkupi KAD-ov in SOD-ov 24,3% delež Merkurja na javni dražbi	
Januar 2007	Tuš proda deleže Merkurja	
Julij 2007	Merfin pridobi deleže Merkurja	20,88%
September 2007	Merfin pridobi dodatne deleže	
	- Konec septembra poseduje	49,33%
	- <b>Dosežen prag za prevzemno ponudbo</b>	
Oktober 2007	Ustanovljen konzorcij petih največjih lastnikov Merkurja	
	- Naznanitev prevzema	
November 2007	Konzorcij postane lastnik Merkurja	98,44%
Januar 2008	Iztisnitev malih delničarjev	
Marec 2008	Umik delnic z borze	
	Konzorcij postane 100% lastnik	100,00%

*Vir: Komisija za preprečevanje korupcije, lastna izdelava, 2009.*

Šlo je za nakup, pri katerem so menedžerji zastavili svoje premoženje za posojila, s katerim so pokrili deset odstotkov vrednosti nakupa. To je bila podlaga za najem posojila za odkup še nadaljnjih devetdesetih odstotkov, za katerega so kot jamstvo zastavili delnice ciljne družbe, ki so jo prevzemali. Najeti krediti so bili zavarovani z delnicami, ki so jih šele kupovali. S prodajo državnega deleža konec leta 2006, s katerim sta upravljala državna sklada, so se začele aktivnosti, ki so pripeljale do koncentracije lastništva pri nekaterih posameznikih. Ti posamezniki so imeli pri bankah, tudi državnih, status, kot ga ostali državljani nimajo, saj so zagotavljali poroštvo za najete kredite z delnicami, ki jih sploh niso imeli. Tveganje takih poslov so nase prevzele banke, ki so odobrile visoka posojila, kljub neustreznemu zavarovanju. Ob poslabšanju gospodarskih razmer Merfin oziroma Merkur morda ne bosta mogla več odplačevati posojil. Banke pa bi se spopadle z dejstvom, da imajo v svojih bilancah zastavljene vrednostne papirje, katerih vrednost bi se precej znižala (Tekavec, 2007, str. 4).

Sama koncentracija lastništva ni še nič slabega. Predstavlja normalno razvojno pot tranzicijske države, ki pa je v Sloveniji v zanimivi fazi. Koncentraciji lastništva menedžerjev običajno sledi iztis malih delničarjev, saj je poslovanje lažje z izključitvijo manjšinskih delničarjev. To pa lahko negativno vpliva na delničarsko kulturo. Menedžerji običajno nimajo razpoložljivega lastnega kapitala, kar je razvidno tudi iz primera odkupa Merkurja. Menedžment mora sredstva za poplačilo kreditov nekje dobiti, običajno od družbe, ki so jo prevzeli. Zato menedžment izkaže potrebo po racionalizaciji družbe (odpuščanje, zmanjševanje stroškov) ali pa potreba po izčrpavanju družbe (odprodaja posameznih delov družbe). Tako je Merkur svojim lastnikom, združenim v Merfinu prodal trgovski center v Kranju, ki so ga ti kasneje z dobičkom preprodali naprej. Poleg tega je Merkur od Merfina kupil lastne delnice in mu na ta način »posodil« sredstva za odplačilo kreditov (Polanič, 2009, str. 20).

Iz opisanega primera se poraja dvom v državna sklada. Državna sklada naj bi odgovorno in gospodarno upravljala z državnim premoženjem. Pri taki prodaji se državno premoženje ne plemeniti. S svojimi deleži v podjetjih bi morala država preko skladov delovati tudi kot regulator koncentracije kapitala v rokah posameznikov. Tako ogromno zadolževanje posameznikov lahko privede ne le do izčrpavanja družbe, ki so jo prevzeli, pač pa tudi do izčrpavanja države, zlasti če so vključene banke v večinski državni lasti. Po Damijanu (2010, str. 12) so naše banke hazardirale, ko so dajale posojila za različne menedžerske odkupe, saj so tveganje za nevračilo posojil preprosto prevalile na državo in mi vsi bomo plačevali iz lastnega žepa vsak evro, ki ga banke ne bodo uspele izterjati.

Menedžerjem se ne bi smelo dovoliti, da se za prevzeme zadolžijo tako, da ti postanejo še lastniki bank. »Če stoji tako za tarčo kot za prevzemnim podjetjem ista banka, je poplačilo obveznosti obeh podjetij odvisno od istega denarnega toka. Tedaj je banka v dvojnem primežu in njena izpostavljenost je precej večja (Masten, 2007, str. 4).«

Menedžerski odkup Merkurja je povezan z neobičajno pripravljenostjo slovenskih bank na prevzemanje izredno velikega posojilnega tveganja. Na predavanju na Ekonomski fakulteti v Ljubljani v mesecu januarju 2010 je Kordež med drugim povedal, da so imele banke jeseni 2007, ko so menedžerji Merkurja prek podjetja Merfin financirali odkup, presežek denarja in so natančno vedele v kakšno tveganje se spuščajo. Po Kordeževih besedah so banke same ponujale denar, menedžment Merkurja pa jih je jasno vprašal, ali gredo banke skupaj z njimi v tveganje (Kovač, 2010, str. 12).

## **6. Sklep**

V času ukinjanja bivše družbene lastnine je veliko takratnega družbenega premoženja na osnovi zakonskih določb prešlo v lastništvo KAD-a in SOD-a. Ta javna sklada sta postopoma izvajala odprodajo tega premoženja oziroma ga zamenjavala za drugo premoženje. Nekateri

menedžerji so v tistem času ugotovili, da bi lahko postali veliki lastniki družb z dogovorom z javnima skladoma, ki sta svoje deleže prodajala tudi brez javnih razpisov. Ko se je država odločila prodati svoje deleže, so se pričele aktivnosti vodilnih, ki so pripeljale do uspešnega prevzema družb. Menedžment ima v svoji funkciji v družbi, ki jo upravlja, neprimerljivo prednost pred lastniki, tudi pred državo. Zato ima menedžment priložnosti, da se okoristi z zlorabo položaja in to na račun lastnikov.

Skupna značilnost večjega števila primerov povečanja lastniških deležev menedžerjev v družbah, ki so jih vodili, je bila v tem, da menedžerji za nakup niso imeli lastnih finančnih sredstev v potrebnem obsegu. Rešitev se jim je ponudila v najemu kreditov pri bankah ali pa s kakšnim posebnim izvirnim načinom, ki brez ustreznih poznanstev ne bi bil mogoč. Nenormalno je, da so banke kot kreditodajalke za financiranje menedžerjev, ki niso imeli ustreznega kapitala za zavarovanje najetih kreditov, le-te odobravale. »Dobro ime« menedžerja – kreditojemalca pri neposrednem ali posrednem najemanju kreditov brez ustreznega premoženja namreč ne more biti družbeno sprejemljivo zavarovanje za tovrstne posle.

Prvi izvirni način koncentracije lastniškega kapitala družbe s strani menedžerjev, ki so jo vodili in ki so bili njeni delničarji, je bila izdaja obveznic družbe. Prodaja obveznic in kasneje umik delnic družbe z organiziranega trga kapitala, je menedžerjem omogočila povečanje lastniškega deleža brez angažiranja finančnih sredstev menedžerjev, ki so družbo prevzeli.

Izviren način prevzema družbe predstavlja primer prodaje deležev javnih državnih skladov, ki sta povezano in brez javne dražbe ter na odloženo plačilo omogočila povečanje lastništva posameznim menedžerjem. Državna sklada sta omogočila ne le takojšen prenos lastništva, pač pa tudi takojšnje uveljavljanje pravic, ki pripadajo imetnikom delnic (zamenjava nadzornega sveta in v nadaljevanju uprave), medtem ko so finančne vire za plačilo kupnine šele iskali. Tako se je pokazalo, da oba državna sklada ne opravljata svoje deklarativne vloge, pač pa omogočita konkretni oblasti, da *de facto* nadzoruje in upravlja največja podjetja (Damijan, 2007, str. 13).

Presoja o tem, ali je šlo pri takih prevzemih za goljufijo ali plemenito podjetnost, je odvisna od tega, ali je menedžment pripravljala odkup potihoma ali naglas. Če bi menedžerji svoje namere oznanili vsem delničarjem in se nato lotili finančnega načrta, odkupi družb sploh ne bi bili sporni. Kot je bilo v nalogi prikazano, pa so se prevzemna dogajanja pripravljala in izvajala potihoma (Rus, 2008, str. 13). Pri obravnavanih odkupih sta odločilno vlogo odigrala državna sklada. Ta bi se morala zavzemati za čim boljši dolgoročni finančni izid v prid svojih upravičencev, torej sedanjih in bodočih upokojujencev.

Gospodarska recesija je razkrila slabosti slovenskega gospodarstva: goljufije, izčrpavanje podjetij, neučinkovito vodenje, sprejemanje prevelikih tveganj za kratkoročne kredite. Slika

preteklih dogodkov se sestavlja šele v sedanjosti. Gre za razmere, ki se razkrivajo v naših velikih podjetjih, predvsem tistih, ki so bile v solastništvu države.

Z nastopom globalne krize se je ponovno pokazalo, da bo morala država odigrati pomembno vlogo na področju gospodarstva, medtem ko se je v zadnjih desetih letih umikala iz gospodarstva. Seveda pa je pri tem potrebno popolnoma spremeniti dojemanje državne lastnine. S prenosom upravljaljskih pravic z vlade na agencije in sklade se je pokazalo napačno sprejemanje državne lastnine. Prodaje državnega premoženja v zadnjem obdobju so bile bolj podrejene interesom razporejanja moči v gospodarstvu kot pa interesom državljanov.

Obravnavani primeri konsolidacije lastništva kažejo, da so se prevzemi začeli najprej s pridobitvijo državne lastnine preko SOD-a in KAD-a. S tem, ko so se velika podjetja rešila državnega delničarja, pa čeprav ne večinskega, je bil dokončen prevzem le še iznajdljiva tehnika prikrivanja namere prevzema in tehnika njenega financiranja. Podjetniški duh vedno najde pot! Prevzem je pravzaprav transakcija dveh subjektov: kupca in prodajalca, ki pa je mogoč zaradi netransparentne oziroma poceni prodaje. Poceni prodaje pa so izvirale bodisi zaradi vračanja uslug, nepoznavanja prave vrednosti in poslov »pod mizo«.

## Literatura in viri

1. Berčič, B. & Aristovnik, A. (2007, 15. oktober). Menedžerski odkupi: nova, a logična oblika nadaljevanja privatizacije. *Delo – FT*, str. 6.
2. Cirman, P. & Polanič, M. (2007, 4. oktober). Kordež zavlada Merkurju z rekordnim menedžerskim posojilom. *Dnevnik*, str. 19.
3. Damijan, P. Jože. (2010, 22. januar). Tudi privatizacija iz obupa ne bo pomagala. Najdeno 22. januarja 2010 na spletnem naslovu <http://www.finance.si/269428/Tudi-privatizacija-iz-obupa-ne-bo-pomagala>.
4. Damijan, P. Jože. (2007, 6. januar 2007). Umikanje države in privatizacija rent. *Dnevnik - Dnevnikov objektiv*, str. 13.
5. Gregorič, A. (2003). *Corporate Governance in Slovenia: An International Perspective* (doktorsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
6. Hauptman, L. (2003). Revizorjeva neodvisnost in kodeks upravljanja gospodarskih družb. *Revizor*, 6, 48-66.
7. Hren, M. (2004). Problem gospodarske kriminalitete v RS ter uspešnost oziroma neuspešnost pregona tovrstnih dejanj. V: Meško, G. (ur.). *Preprečevanje kriminalitete, teorija, praksa in dileme*. Ljubljana: Inštitut za kriminologijo pri Pravni fakulteti.
8. Hren, M. (2008, 11. februar). Ali so slovenski menedžerji upravičeni do »visokih plačil«. Najdeno 9. december 2009 na spletnem naslovu <http://www.finance.si/204249/Ali-so-slovenski-mened%BEerji-upravi%E8eni-do-visokih-pla%E8il>.
9. Jevšek, A. (2009, 30. oktober). Slovenski in finski kriminalisti smo profesionalci! *Mladina*, str. 24.
10. Kodeks upravljanja javnih delniških družb. Najdeno na spletni strani 9. decembra 2009 na spletnem naslovu [http://www.zdruzenje-ns.si/db/doc/upl/kodeks\\_veljaven\\_8\\_12\\_2009\\_-\\_popravki\\_24.12.09.pdf](http://www.zdruzenje-ns.si/db/doc/upl/kodeks_veljaven_8_12_2009_-_popravki_24.12.09.pdf).
11. Koletnik, F. & Kolar, I. (2008). *Forenzično računovodstvo*. Ljubljana: Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije.
12. Komisija za preprečevanje korupcije. Načelno mnenje 173. Najdeno 9. decembra 2009 na spletnem naslovu <http://www.kpk->

rs.si/index.php?id=36&no\_cache=1&show=373&podrocje=0&leto=0&mesec=0&cHash=d55a7ecc70 .

13. Komisija za preprečevanje korupcije. (2009). (interno gradivo). Ljubljana.
14. Kovač, B. (2006, 6. februar). Aktiva in Vzajemna. *Mladina*, str. 34.
15. Kovač, B. (2008, 12. februar). Izključevanje malih delničarjev je vse bolj modno. *Večer*, str. 11.
16. Kovač, S. (2010, 18. januar). Skrivnost Kordeževega tajkunskega uspeha. Najdeno 19. januarja 2010 na spletnem naslovu <http://www.finance.si/268943/Public-enemy-Skrivnost-Korde%BEevega-tajkunskega-uspeha> .
17. Kralj, D. (2003). *Korporacijsko upravljanje delniških družb v različnih pravnih sistemih* (magistrsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
18. Lamberger, I. (2002a). Sistemska vprašanja, ki vplivajo na učinkovito delovanje kriminalistične policije v boju zoper gospodarsko kriminaliteto. V: Maver, D., Kečanović, B., Mrhar, P. (ur.), *Problematika odkrivanja in pregona gospodarske kriminalitete*. (str. 69-82). Ljubljana.
19. Lamberger, I. (2002b). Nadzor ekonomske kriminalitete v bankah in drugih finančnih institucijah. V: Meško, G. (ur.), *Izzivi slovenske kriminologije: zbornik povzetkov*. Ljubljana: Ministrstvo za notranje zadeve RS.
20. Lamberger, I. (2005). Gospodarska kriminaliteta na prehodu iz tranzicijskega v posttranzicijsko obdobje. V: Lobnikar, B. (ur.). *Zbornik prispevkov. 6. Slovenski dnevi varstvoslovja*, Bled, 2. - 4. Junij. Ljubljana: Fakulteta za policijsko-varnostne vede.
21. Lamberger, I. (2009). Problematika odkrivanja gospodarske kriminalitete v RS. *Varstvoslovje*, 11 (3), 423-437.
22. Lipovec, F.(1987). Razvita teorija organizacije. Splošna teorija organizacije družb. Maribor: Založba Obzorja.
23. Masten I. (2007, 15. oktober). Banke se nekritično izpostavljajo. *Delo - FT*, str. 4.
24. Mathews, M.R. & Perera M.H.B.(1991). *Accounting Theory and Development*. London: Champan&Hall.
25. [Ministrstvo za notranje zadeve. Letna poročila o delu policije. Najdeno 9. decembra 2009 na spletnem naslovu http://www.policija.si/index.php/statistika](http://www.policija.si/index.php/statistika) .

26. Mramor, D.(1991). Finančna politika podjetja:teoretični prikaz. Ljubljana. Gospodarski vestnik.
27. Načela korporativnega upravljanja OECD. Najdeno 23. februarja 2010 na spletnem naslovu [http://www.socius.si/media/uploads/file/434\\_sl\\_nacela\\_oecd.pdf](http://www.socius.si/media/uploads/file/434_sl_nacela_oecd.pdf) .
28. Pahor, M. (2006, 3. marec). Zakonitosti managerskih zamenjav. *Manager*, str. 7.
29. Peklar, Leonardo F., Bajuk, J., Kostrevc, D. & Podbevšek, G. (2003). Stanje upravljanja gospodarskih družb v Sloveniji. Ljubljana: Socius.
30. Peklar, Leonardo F. (2006, 6. junij ). Kolikor tirov v državi, toliko v podjetjih. *Manager*, str. 44 – 46.
31. Polanič, M.(2009, 10. oktober). Banke molčijo o ukrepih zaradi Kordeževega izčrpavanja Merkurja. *Dnevnik*, str. 20.
32. Računsko sodišče RS. Revizijsko poročilo o pravilnosti in smotrnosti poslovanja Slovenske odškodninske družbe, d.d., Ljubljana pri prodaji delnic družbe poslovni sistem Mercator, d.d., Ljubljana v letu 2005 do junija 2006. Najdeno 9. decembra 2009 na spletnem naslovu <http://www.rs-rs.si/rsrc/rsrc.nsf/I/KFA0CF99DECC955D9C125730000427635?openDocument&appSource=91F2455D38551D7CC1257155004755A7> .
33. Razgovor z zaposlenimi. (2009).Komisija za preprečevanje korupcije. Ljubljana.
34. Rus, A. (2002, 30. november). Nadzorni sveti se delajo neumne. Kdo jih bo tožil? *Delo. Sobotna priloga*, str. 12-14.
35. Rus, A.(2008, 7. junij). Umik pravne države iz gospodarstva. *Dnevnik*, str. 13.
36. Rus, A. (2009). Predgovor k smernicam OECD. Najdeno 23. februarja 2010 na spletnem naslovu [http://www.socius.si/media/uploads/file/436\\_sl\\_oecd\\_smernice\\_predgovor\\_rus.pdf](http://www.socius.si/media/uploads/file/436_sl_oecd_smernice_predgovor_rus.pdf) .
37. [Sarbanes-Oxley act.](http://pcaobus.org/About/History/Documents/PDFs/Sarbanes_Oxley_Act_of_2002.pdf) Najdeno 9. decembra 2009 na spletnem naslovu [http://pcaobus.org/About/History/Documents/PDFs/Sarbanes\\_Oxley\\_Act\\_of\\_2002.pdf](http://pcaobus.org/About/History/Documents/PDFs/Sarbanes_Oxley_Act_of_2002.pdf) .
38. Schilit, M. Howard. (2002). Financial shenanigans. 2nd edition. New York: McGraw-Hill.
39. Slovenski inštitut za revizijo. Mednarodni standardi revidiranja in mednarodna stališča o revidiranju MSR 240. Najdeno na spletnem naslovu [http://www.si-revizija.si/revizorji/dokumenti/MSR/prirocnik\\_medn\\_objav/4-MSR/240\\_msr\\_06.pdf](http://www.si-revizija.si/revizorji/dokumenti/MSR/prirocnik_medn_objav/4-MSR/240_msr_06.pdf) .
40. Slovenski inštitut za revizijo. Mednarodni standardi računovodskega poročanja. Najdeno 9. decembra 2009 na spletnem naslovu [http://www.si-revizija.si/o\\_siru/msrp.php](http://www.si-revizija.si/o_siru/msrp.php) .
41. Slovenski inštitut za revizijo. Slovenski računovodski standardi. Najdeno 9. decembra 2009 na spletnem naslovu <http://www.si-revizija.si/publikacije/index.php> .

42. Smernice OECD za korporativno upravljanje družb v državni lasti. Najdeno 9. decembra 2009 na spletnem naslovu [http://www.mg.gov.si/fileadmin/mg.gov.si/pageuploads/DEOT/SMERNICE\\_OECD.pdf](http://www.mg.gov.si/fileadmin/mg.gov.si/pageuploads/DEOT/SMERNICE_OECD.pdf)
43. Srakar, Š. (2003). *Menedžerski odkupi podjetij s poudarkom na primeru BTC* (diplomsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
44. Šorli, M. (2009). Korporacijski kriminal v odločbah Vrhovnega sodišča. V: Selinšek, L., Dvoršek, A. (ur.). *Korporacijski kriminal – praktični in teoretični vidiki*. Fakulteta za varnostne vede, str. 134.
45. Tekavec, V. (2007, 15. oktober). Ti fantje bodo še nekoč svinjsko bogati, vprašanje je le, zakaj nas ni zraven. *Delo - FT*, str. 4.
46. Turk I. & Melavc D.(1991).: *Uvod v računovodstvo*. Kranj: Moderna organizacija.
47. Türk, D.: *Govor predsednika RS na zaključni prireditvi 24. Spominskega pohoda na Triglav*. Najdeno 9. december 2009 na spletnem naslovu <http://www.up-rs.si/up-rs/uprs.nsf/dokumentiweb/D6F7008A69131260C12575F00057D1D1?OpenDocument> .
48. Turk, J., Boštjan (2006, 5. april). Managerji pod taktirko lastnikov. *Manager*, str. 9.
49. Turk. I. (2000). *Pojmovnik računovodstva, financ in revizije*. Ljubljana: Slovenski inštitut za revizijo.
50. Vlada RS. (2009). Politika upravljanja podjetij v državni lasti. Najdeno 23. februarja 2010 na spletnem naslovu [http://www.zdruzenje-ns.si/db/doc/upl/politika\\_upravljanja\\_podjetij\\_v\\_drz.\\_lasti.pdf](http://www.zdruzenje-ns.si/db/doc/upl/politika_upravljanja_podjetij_v_drz._lasti.pdf)
51. Wikipedia. Najdeno 9. decembra 2009 na spletnem naslovu [http://en.wikipedia.org/wiki/White-collar\\_crime](http://en.wikipedia.org/wiki/White-collar_crime).
52. Zajc, K. & Gerželj, G.(2004). Vodenje in obvladovanje družb in ločitev lastništva in upravljanja. V: Zajc, K., (ur.). *Corporate Governance v Sloveniji*. Pravnoekonomska analiza gospodarskih družb. Ljubljana: Pravna fakulteta.
53. Zakon o gospodarskih družbah (ZGD-1).Ljubljana. *Uradni list RS* št. 42/2006,60/2006.
54. Zakon o revidiranju (ZRev-2).Ljubljana. *Uradni list RS* št. 65/2008.
55. Združenje nadzornikov Slovenije. Kodeks upravljanja javnih delniških družb. Najdeno 9. decembra na spletnem naslovu [http://www.zdruzenje-ns.si/db/doc/upl/kodeks\\_cg\\_03\\_12\\_09-\\_cistopis.pdf](http://www.zdruzenje-ns.si/db/doc/upl/kodeks_cg_03_12_09-_cistopis.pdf) .
56. Združenje nadzornikov Slovenije. Združenje nadzornikov s posebno izjavo o slabih praksah. Najdeno 9. decembra na spletnem naslovu [http://iusinfo.si/dnevne\\_vsebine/Novice.aspx?id=50238](http://iusinfo.si/dnevne_vsebine/Novice.aspx?id=50238).
57. Žnidaršič, K. A. (1994). Privatizacija ali zakonita kraja: divja privatizacija, načrtovana kraja, neznanje, ali slovenska nevoščljivost? Postojna: DEJ.