



Upravljanje državnih naložb

Pod eno streho, a ne vedno z enakimi cilji

Koliko centrov naj upravlja državne deleže? – AUKN bi raje sam odločal o večjih naložbah Kada in Soda – Njuni vodstvi nosita odgovornost, agencija ne

LJUBLJANA – Nedavni zaplet na parlamentarnem odboru za javne finance in monetarno politiko o tem, kako in v čigavem imenu naj agencija za upravljanje kapitalskih naložb (AUKN) odloča glede kapitalskih deležev v lasti paradržavnih skladov, in četrtkovo različno glasovanje državnih lastnikov na skupščini Telekom Slovenije znova odpirata vprašanje, koliko centrov naj upravlja državne naložbe. In še – ali bi morali državni lastniki vselej glasovati usklajeno, četudi zasledujejo različne cilje. Vprašanje je aktualno tudi zato, ker se vrnovkar, le nekaj mesecev po ustanovitvi nove agencije, začenja sezona delničarskih skupščin gospodarskih družb.

Kje tiči zaplet? Zakon o preoblikovanju Kapitalske družbe (Kad) in Slovenske odškodninske družbe (Sod) je predvidel, da bo AUKN poleg vseh državnih naložb korporativno upravljala tudi nekatere deleže Kada in Soda. In sicer naložbe, katerih skupna knjigovodska vrednost presega 20 milijonov evrov. Po trenutnih vrednostih so to deleži v Novi Ljubljanski banki, Petrolu, Zavarovalnici Triglav, Luki Koper, Telekomu Slovenije, Krki, Pozavarovalnici Sava, Gorenju, Savi, Hitu in PDP. Podlaga za to naj bi bila

strategija upravljanja kapitalskih naložb, ki bo določila tudi podjetja, ki naj ostanejo v državni lasti. Vendar ta strategija še ni sprejeta, zaradi česar je vlada zakon novelirala in predvidela, da bo agencija do sprejetja strategije z omenjenimi naložbami obeh državnih skladov in tam, kjer skupni delež presega 25 odstotkov glasovalne pravice, na skupščinah izvrševala »v imenu in za račun« Kada in Soda.

Agencija z novelo zakona ni zadovoljna

S tem se ne strinja AUKN pod vodstvom **Dagmar Komar**, ki je ob noveliranju zakona poskušal doseči umik te rešitve, tako da bi lahko sam odločal o glasovih za Kadove in Sodove deleže. Neuradno je celo mogoče izvedeti, da naj bi si agencija prizadevala, da bi se upravljanje Kadovih in Sodovih naložb skoncentriralo prav na AUKN.

Komarjeva na vprašanje, zakaj so nasprotovali spremembi zakona o glasovanju v imenu in za račun Kada in Soda, kratko odgovarja: »Glede na to, da gre za nejasno zakonsko besedilo, je bil namen agencije, da se zapiše zelo natančno oziroma da se 'v imenu in za račun' bolj določno definira.« Na vprašanje, ali si res prizadevajo, da bi odločali tudi o Kadovih in Sodovih naložbah, nismo dobili odgovora, je pa Komarjeva pojasnila, da bi v takšnem primeru agencija morala upoštevati zakonodajo glede

poslovanja Kada in Soda, obenem pa zasledovati strateške cilje družb v skladu z zakonom o upravljanju kapitalskih naložb.

Kad in Sod imata obveznosti

Na Kadu in Sodu so prizadevanjem AUKN nasprotovali, saj imata družbi svoje cilje, ki niso nujno enaki državnim in za katere odgovarjata upravi družbe: Kad mora namreč letno pokojninski blagajni zagotoviti 50 milijonov evrov, Sod pa pokrivati obveznosti za denacionalizacijsko in drugo odškodnino, ki bodo samo letos znašale 160 milijonov evrov.

Predsednik uprave Kada **Borut Jamnik** opozarja, da imata Kad in Sod jasno opredeljene cilje delovanja – da kot finančna holdinga poravnava svoje zakonske obveznosti. »In tukaj nastane težava. Če nekdo trdi, da so sredstva Kada in Soda strateškega pomena, je treba opredeliti, kako zagotoviti mo-

žnost njenega nadaljnega delovanja,« pravi. Dodaja, da lahko država pri upravljanju naložb zasleduje še druge cilje, vendar bi morala skladoma potem za tako imenovane strateške naložbe zagotoviti nadomestno premoženje oziroma vrednostne papirje. »Ta konflikt ni razrešen!« Opozarja še, da je vodstvo Kada za upravljanje naložb odgovorno po zakonu o gospodarskih družbah, medtem ko odgovornost skrbnika njihovih naložb – agencije – ni nikjer opredeljena.

Direktor Soda **Tomaž Kuntarič** ima sicer nekoliko manj pomislekov glede prenosa upravljanja Sodovih in Kadovih naložb na agencijo, vendar tudi on opozarja: »Težava lahko nastane, kadar je interes države v nasprotju z interesom Soda ali Kada. Mislim, da bi takrat moral prevladati interes Kada in Soda, zaradi njihovih ciljev in nalog.«

Smiselna ločitev upravljanja

Dr. Janez Šušteršič, predavatelj na primorski univerzi, ni naklonjen skupnemu upravljanju naložb Kada in Soda ter države: »Menim, da bi bilo to dvoje najbolje ločiti. Kad in Sod se vedno bolj obnašata kot finančna vlagatelja, ki gledata na donos, saj imata svoje obveznosti. To se mi zdi dobro, saj je to navsezadnje tudi njuna funkcija. Če pa vlada oceni, da je neka naložba strateška in da mora ostati v državni lasti, bi bilo logično, da to naložbo prevzame agencija. Sicer Kad in Sod svoje finančne funkcije ne moreta več opravljati, saj sta preveč omejena v delovanju. V strateških naložbah naj bo država neposredna lastnica, kar pa ni strateško. Naj upravljata sklada.«

Šušteršiču se ne zdi narobe, če agencija in državna sklada na skupščinah glasujeta različno, saj gre za različne institucije z različnimi cilji. »Tudi v primeru NLB se Kad in Sod nista odločila za sodelovanje pri dokapitalizaciji, saj očitno ocenjujeta, da je to slaba naložba. S tem se strinjam. Še pred tremi, štiri leti si ne bi mogli predstavljati, da Kad in Sod ne bi sodelovala, če bi se ministrstvo za finance odločilo za dokapitalizacijo. Torej bolje skrbita za mojo pokojnino. Na prvi pogled res obstaja konflikt, ki pa lahko ima tudi dobre posledice.«

Dr. Bogomir Kovač z ljubljanske ekonomske fakultete meni, da bi agencija kot krovna institucija lahko poskušala zbirati mnenja državnih lastnikov in jih usklajevati. »V prehodnem delovanju (do sprejetja strategije, op. a.) bi se bilo treba, zlasti kadar gre za ločno delovanje več interesov države, predhodno uskladiti. Potem je na koncu vseeno, kdo bo to interpretiral na skupščini.« Dodaja, da je bila agencija ustanovljena prav zaradi poenotenja upravljanja državnih naložb.

Tako Šušteršič kot Kovač ugotovljata, da je del problema tudi nezaupanje med vodstvi Kada in Soda ter agencije. »Mislim, da je prišlo do nezaupanja med menedžerji teh institucij. Agencija si je namreč s prvimi potezami zapravila kredibilnost in zaupanje,« pravi Kovač.

MAJA GRGIČ

Naložbe Kada in Soda, ki jih upravlja agencija

v odstotkih	v državi		
	država	Kad	Sod
NLB	33,10	5,01	5,05
Zavarovalnica Triglav	-	34,50*	26,32
NKBM	65,41	4,79	4,79
Luka Koper	51	4,98	11,13
Aerodrom Ljubljana	50,67	14,44	6,82
Petrol	-	8,27	19,75
Telekom Slovenije	52,54	5,59	14,25
Krka	-	9,86	14,99
Pozavarovalnica Sava	-	-	25
Hit	-	33,33	20
Sava	-	18,71	11,06
PDP	-	73,98	22,96
Gorenje	-	22,22	-

DELO Vir: Kad, Sod, podjetja

*dolež za Zplz upravlja Kad



BORUT JAMNIK FOTO LEON VIDIC



DAGMAR KOMAR FOTO ALEŠ ČERNIVEC