



# V Sloveniji je osrednja banka zaspala

Vida Kocjan, foto: Matic Štojs

**D**amjan Žugelj je direktor Agencije za trg vrednostnih papirjev (ATVP). Po izobrazbi je doktor znanosti, doktoriral pa je iz davčne politike in skladov tvegane kapitala. ATVP vodi od 1. aprila 2008. Že ob nastopu si je zadal ambiciozno nalogo, da okrepi vlogo agencije na slovenskem kapitalskem trgu in jo popelje v tretje tisočletje. V sfero finančnega trga in vodenje agencije kot regulatorja le-tega je vstopil v prelomnem trenutku, saj so se trgi po dolgotrajnem vzponu sprva začeli umirjati, nato pa padati proti vrednostim izpred desetih let. Je odločen zagovornik tega, da slovenski trg finančnih instrumentov potrebuje močnega in neodvisnega nadzornika, ki bo trg dosledno usmerjal in ga spodbujal k odličnosti, razvoju in kompetentnosti. Doslej v času svojega vodenja agencije nikoli ni zašel s te poti; nasprotno, čedalje bolj jo utrjuje.

**Pretekli teden ste bili kritični do tega, da vlada ne potrdi sprememb prevzemne zakonodaje in da se to vleče že dve leti. Zakaj?**

Da sem bil kritičen, je resnica. Minili sta namreč že dve leti, odkar smo v agenciji predlagali spremembo prevzemne zakonodaje, vendar se nič ne premakne. To velja tudi za druge predloge z izjemo dobrega sodelovanja z ministrom Svetlikom pri pisanju pokojninske zakonodaje in tradicionalno splošno dobrim sodelovanjem z direktoratom za finančni sistem na ministrstvu za finance. To sta zagotovo svetli izjemi, zato si v prihodnosti želimo še več takšnih izjem. Predvsem to, da naših predlogov ne bi ignorirali.

**Zakaj imate občutek, da vlada vaše predloge ignorira?**

Očitno je, da je vlada »gluha« za predloge agencije, kar je slabo. Včasih se ne morem znebiti občutka, da smo kot agencija zaradi neposrednosti, proaktivnosti in neizmerne želje bo spremembah na bolje moteč element. Če bi vlada s spremembami mislila resno, bi nas zagotovo večkrat samoiniciativno povabila k sodelovanju, nas povprašala za mnenje in na koncu tudi upoštevala naše predloge. Vendar je to verjetno utopija. Običajno se drugod vlade bistveno bolj opirajo

na mnenje institucij, kot je na primer ATVP, saj se zavedajo, da ima dobro urejen in delujoč trg kapitala; poleg tega, da zagotavlja viro financiranja gospodarskim subjektom, ima pozitivne posledice za celotno ekonomijo. In tudi negativne, če se trg zanemari, kar se dogaja v Sloveniji.

**Kaj pa generalni sekretariat vlade? Ko ga je vodil Milan M. Cvikl, je bilo v javnosti zaznati kar precej nelagodja. Je zdaj drugače, ko ga vodi Helena Kamnar?**

Po odhodu gospoda Cvikla nimamo več težav. Stvari so se normalizirale.

**Pa se vrtna k prevzemni zakonodaji. Kje stojijo predlagane spremembe zakona o prevzemih?**

Po mojem vedenju na ministrstvu za gospodarstvo, ki nam že več kot leto dni zagotavlja, da so predlogi sprememb zakona tik pred tem, da jih pošljejo v postopek sprejemanja na vladi. Kot da v tej državi ni nikomur v interesu, da se zaprejo še tiste zadnje možnosti za zlorabe na tem področju, na katere smo opozorili v številnih

## Državna podjetja so izčrpana predvsem zaradi plenilskih pohodov posameznih interesnih skupin (lobijev), ki so financirale samo svoje zasebne interese.

predlogih in urgencah, naslovljenih tako na ministrstvo za gospodarstvo kot na ministrstvo za finance. Kakor je torej danes videti, bo zamuda na tem področju v normativnem programu dela vlade še večja. Morda bomo celo prisiljeni ukrepati preko matičnega evropskega regulatorja (ESMA), ki je z ustanovitvijo dobil nekatere večje pristojnosti pri ukrepanju glede neuskkljenosti nacionalne zakonodaje z evropsko. Tveganje za hitro sankcioniranje Slovenije s strani Evropske komisije se tako večja, in vsaj zaradi tega, če že ne zaradi luknj v prevzemni zakonodaji, se bo morala vlada podvzati.

**V agenciji ste pripravili seznam t. i. menedžerskih prevzemov. Zakaj ste se odločili za to, kaj je bil namen tega?**

Seznam vseh prevzemov je objavljen že kar precej časa. Tisto, kar smo temu seznamu dodali, je podatek o tem, ali je bila za prevzem dana bančna garancija ali pa so bila zanj deponirana finančna sredstva. Ugotovili smo, da je velika večina prevzemnikov imela 100-odstotno bančno garancijo. To nadalje pomeni, da so banke te garancije morale nekje prikazati oziroma izkazati. Dana bančna garancija namreč pomeni potencialno obveznost bank. Če je šlo torej v konkretnem primeru samo za garancijo in je banka nastopala samo kot garant, bi verjetno morala takšne obveznosti izkazati zunajbilančno. Če pa so banke prevzeme tudi financirale ali pa so bile njihove garancije unovčene, bi to zagotovo moralo biti zajeto v bilancah bank. Resnica torej je, da so banke pri prevzemih nastopale kot garant, in sicer z garancijami na prvi poziv, kot to od njih zahteva zakon. Garancija na prvi poziv povečuje verjetnost za nastanek obveznosti bank na najvišjo stopnjo, s tem pa se za banke povečuje tudi stopnja tveganja.

**Kakšen pa je bil po vašem mnenju vpliv politike na menedžerske prevzeme?**

Diskusij in špekulacij o tem, ali je bila ta ona politika vpletena v menedžerske prevzeme, je bilo veliko. Osebnostno menim, da smo tu zatajili nadzorniki.

**Zakaj nadzorniki in ne politika?**

Ni politike, ki ne bi skušala uveljaviti svojih interesov in ki v določeni fazi ne bi hodila po robu. Zato pa obstajajo nadzorne oziroma regulatorne institucije, ki bi morale omejevati apetite politike in politikov. Tega pa niso storile, čeprav smo imeli dokaj ustrezno zakonodajo in številne indice.

**Kaj pa krivda prevzemnikov?**

Pa vas vprašam, komu bi vi pripisali večjo krivdo: tistemu, ki je banke prosil za sredstva za prevzem, ali tistemu, ki mu je ta sredstva odobril oziroma dal. Osebnostno pripisujem večjo krivdo slednjemu. Da je krivda večja na strani tistih, ki so sredstva za financiranje prevzemov odobrili oziroma jih dali, bi lahko podkrepil z naslednjimi resnicami. Prva resnica o menedžerskih prevzemih je: če prevzemniku sredstva za financiranje prevzema ne bi bila na voljo, bi se želja po prevzemu že na samem začetku razblinila, sam pa lastnih sredstev za financiranje prevzemov ne bi imel. Kot drugo resnico lahko navedem, da se je izkazalo, da za dolžniška sredstva ni bilo ustreznih zavarovanj. Dolžniško financiranje je bilo tudi večinoma kratkoročno (z možnostjo podaljševanja kreditnih pogodb) za dolgoročne obveznosti menedžerjev. S tem pa so prevzemniki silili v nerazumno izčrpavanje podjetij, če so hoteli



## Sodišča neenotno tolmačijo predpise, ki določajo njihovo pristojnost na področju finančne zakonodaje. Zato so številni postopki bodisi že zastarali ali pa so pred zastaranjem, na primer zadeva Istrabenz.

vse svoje obveznosti pravočasno poravnati. Da bo financiranje dolgoročnih obveznosti menedžerjev s kratkoročnimi viri sredstev v največji mogoči meri povečevalo tveganje za najslabši scenarij, bi tisti, ki so sredstva odobrili, zagotovo morali vedeti. To je tretja resnica. Četrta pa je, da je banke pri odobranju kreditnih sredstev vodil pohlep in se niso obnašale kot običajno, tj. bolj konservativno. Peta resnica je, da so se zelo visoki zneski kreditov dodeljevali po neobičajno nizkih obrestnih merah ozkemu krogu ljudi. Zato osebno ne izključujem delovanja povezav oziroma navezav prijateljskih omrežij.

In še tič, da je bil s takšnimi dejanji ogrožen finančni sistem, posledice pa nosi sleherni državljan. S tem pa zagotovo nismo izčrpali vseh resnic o menedžerskih prevzemih in pohlepni menedžerjev oprali krivde.

**Ali bi vse to lahko preprečili?**

Menim, da bi bilo to v veliki meri mogoče preprečiti.

**V banki so ves čas govorili, da nimajo vzvodov za boljši nadzor ...**

Za kreditno politiko bank je odgovorna Banka Slovenije, to je dejstvo. Zato ne razumem, na kakšen način bi se bančni nadzornik sploh lahko otepal svoje odgovornosti, še posebej pa, ker ima toliko zaposlenih. Napredek je že, da je guverner javno priznal, da centralna banka ni odločno ukrepala (njegovo izjavo sem zasledil na televiziji 11. oktobra 2010). Najmanj, kar je mogoče sklepati iz te izjave gospoda Kranjca, je, da ne zanika pomanjkanja vzvodov za ukrepanje Banke Slovenije. Da je imela Banka Slovenije vzvode za ukrepanje tudi v preteklosti, dokazuje njihovo nedavno odločno ukrepanje v zadevi »dokapitalizacija NLB« ali pa morda njena daljša trajajoča odločna drža v primeru »NLB in Banke Celje«.

**Ali potem kriza ni kriva za vse?**

Kriza je vse procese samo pospešila in jasno pokazala realno tržno sliko menedžer-

skih prevzemov. Posledice čutimo vsi, najbolj pa podjetja in zaposleni v njih, ki so po večini izčrpana končala v prisilnih poravnava ali celo stečajih. Tu pa gre pripisati krivdo pohlepni menedžerjem. Le-ti so se, namesto da bi razvijali poslovne modele, ukvarjali samo z lastniško konsolidacijo in z zapiranjem finančnih konstrukcij svojih prevzemov ter tako zamudili priložnost ustvarjanja rezerv za čas krize.

**Ali vaša kritika leti na vse menedžerje?**

Ne. Samo na tisto peščico, ki je pri lastniški konsolidaciji toliko tvegala. Dejstvo pa je, da je ta peščica v javnosti zmanjšala ugled vsem menedžerjem, kar ni prav.

**Nekateri pravijo, da je bilo največ prevzemov izvedenih v času prejšnje vlade ...**

Količina menedžerskih prevzemov ni relevantna. Prevzemi v svojem bistvu niso slaba stvar in pomenijo določeno fazo financiranja podjetij. Naj omenim, da so se zgodili tudi takšni menedžerski prevzemi, ki so bili uspešni in kjer je poslovodstvo naredilo zgodbo o uspehu. Problem pa so bili tisti menedžerski prevzemi, kjer so apetiti menedžerjev presegli njihove realne zmožnosti, pri tem pa so imeli na voljo vsa orodja, kreditna sredstva bank. In spet smo pri tem, da so zatajili nadzorniki.

**Zakaj torej Banka Slovenije ni odigrala svoje vloge?**

Ne vem, to morate vprašati tiste, ki so v tem obdobju vodili to ustanovo.

**Ali je svojo vlogo odigrala ATVP?**

To vprašajte mojega predhodnika. Po mojih informacijah ga najdete v službi svetovnega guvernerja Banke Slovenije. Res pa je, da je ATVP morala potrditi prevzem, če je prevzemnik imel ustrezno garancijo. To nam nalaga zakon. Na tem mestu bi rad poudaril še to: kadar govorimo o nadzoru ATVP, leta ne vključuje t. i. finančnih holdingov kot subjektov nadzora, saj ti niso regulirani z zakonodajo v naši pristojnosti. Njihov nadzor je mogoč le ob kršitvah prevzemne zakonodaje. To je pomemben podatek.

**Iz vaših navedb se zdi, kot da obstajajo regulatorji »različnih hitrosti«?**

Vaše ugotovitve držijo. V Sloveniji se vseskozi daje prednost bančnemu sistemu, v vseh teh letih pa ni bilo nič narejenega za kapitalni trg in njegovega sektorskega regulatorja. To se nam danes maščuje. Statusne neenakosti med regulatorji pa bodo zadeve še poslabšale. Banka Slovenije je statusno v bistveno boljšem položaju, kot sta ATVP in AZN, in zato privilegirana institucija.

**So v osrednji banki tudi finančno bolj samostojni kot drugi regulatorji?**

ATVP ne prejema nikakršnih sredstev iz proračuna. Isto velja tudi za AZN, domnevam pa, da to velja tudi za Banko Slovenije.

#### **Zakaj vam potem ne pustijo, da bi bila agencija samostojna?**

Ne vem. Čeprav nam vlada z neodvisnostjo ne želi ustreči, ker za to ni politične volje, bomo to polemiko zagotovo kmalu zopet odprli. Tudi zato, ker je s 1. januarjem 2011 začela delovati ESMA, to je skupni evropski nadzorni organ kapitalnega trga. Ker bo čedalje več pristojnosti prenesenih na omenjeno institucijo, postaja čedalje bolj jasno, da dvema gospodarjema ne bomo mogli več »služiti«.

#### **Minister Križanič se je pred kratkim pohvalil s sprejetjem novega zakona, ki izboljšuje položaj ATVP in AZN. S tem zakonom naj bi vam bila samostojnost zagotovljena.**

V lanskem letu sprejeta novela zakona o trgu finančnih instrumentov je velika farsa. Če bi si prebrali študijo Mednarodnega denarnega sklada (IMF), bi videli, da je od vrste napotil za izboljšanje in izenačitev statusa regulatorjev vlada upoštevala samo enega, pa še tega na pol (govorim o tem, da po novem direktorja imenuje Državni zbor RS na predlog Vlade RS). Upoštevala pa ni niti napotkov OECD, ki so izpostavili enake dileme kot IMF. Vsi so polni besed in si radi pripenjajo medalje v t. i. tajkunskem boju, nihče pa za nas, regulatorje, ni naredil nič, niti g. Pahor, niti ga. Pavlinič Krebsova, ki nas vztrajno in nekonsistentno (primer RTV Slovenija) zadržuje v sistemu javnih uslužbencev, niti g. Gaspari in g. Križanič. Zelo radi pa stopijo v stik z nami, ko so v težavah.

#### **Kako pa sodelujete z Banko Slovenije?**

Z Banko Slovenije sodelujemo dobro.

#### **Kaj pa vi osebno z guvernerjem?**

Nimava osebnih stikov.

#### **Zaslediti je, da nekatere banke zdaj prodajajo zaplenjene deleže; kako je s tem in ali so zakonito prišle do njih?**

Res je, da se mnogo špekulira o zakonitosti plenjenja zastavljenih delnic s strani bank. Vendar sam o tem ne bi sodil. O tem bo v nekaterih primerih odločalo sodišče, kar pa seveda za vse stranke v postopku prinaša določena tveganja. Glede prodaje teh deležev pa je zaznati številna namigovanja o pomanjkanju kupcev. Menim, da je to veliko zavajanje, na kar kaže tudi nesprejemljiv način prodaje teh deležev. Največkrat so to javno objavljene razpisi, na katerih pa resni strateški kupci nočejo sodelovati. To je tudi razumljivo, saj nakupi deležev preko razpisov v tujini niso običajna praksa, ampak tam vlagatelji večinoma uberejo druge, bolj znane in tran-

sparentne nakupne poti, običajno preko t. i. investicijskih svetovalcev. Pri prodaji deležev preko razpisov se niti ne dosega zmeraj najvišja cena. Zato morda ne bom presenečen, če bi bil takšen način prodaje deležev le del scenarija, da ti deleži pridejo nazaj v roke slovenskim posameznikom, ki so del določenih prijateljskih omrežij.

#### **Kaj pa nacionalni interes?**

Nacionalni interes, s katerim se pogosto manipulira, je imel za Slovenijo številne negativne posledice. Tako je država še vedno lastnica pretežnega dela gospodarstva, in to zato, da vladajoče elite še naprej veselo kadrjuje svoje podpornike ne glede na njihove strokovne reference. Državna podjetja so izčrpana predvsem zaradi plenilskih pohodov posameznih interesnih skupin (lobijev), ki so financirale samo svoje zasebne interese.



**Če nočemo, da se kriza prelije tudi v bilance skladov in drugih subjektov, ki so lastniki njenih delnic, je kotacija NLB nujna.**

Druga podjetja pa so izčrpana zaradi prevelikih apetitov menedžerjev, kar na koncu povzroči številne prisilne poravnave in stečajne podjetij, številno brezposelnost, portfeljni bank pa so polni lastniških deležev, kar najeda njihovo kapitalsko ustreznost in zmanj-

šuje njihov kreditni potencial, ki je nujen za nov gospodarski zagon. To je cena nacionalnega interesa!

#### **Zasledila sem, da ste predlagali kotacijo NLB na borzi. Zakaj?**

Če nočemo, da se kriza prelije tudi v bilance skladov in drugih subjektov, ki so lastniki njenih delnic, je kotacija NLB nujna. Na ta način bomo namreč dosti lažje in bolj realno ocenili njihovo vrednost in tako sprejeli ustrezne ukrepe, če bo seveda takrat to sploh potrebno. Kotacija NLB pa bi rešila še nekatere druge probleme.

#### **Vsake toliko časa se pojavijo novice o tem, da sodišča zavračajo zadeve, da so ali bodo nekateri postopki zastarali. Kako je s tem?**

Pred kratkim smo na predsednika vrhovnega sodišča g. Maslešo naslovili pismo in

ga posredovali v vednost pravosodnemu ministru g. Zalarju. Opozorili smo ju, da je temeljni razlog za zastaranje nekaterih zadev v tem, da si instančna sodišča med seboj izmenjujejo naše spise z razlogom, ker se izrekajo za nepristojna. Sodišča namreč neenotno tolmačijo predpise, ki določajo njihovo pristojnost na področju finančne zakonodaje. Zato so številni postopki bodisi že zastarali ali pa so pred zastaranjem, na primer zadeva Istrabenz. Prav tako smo zasledili, da je vrhovno sodišče v dveh identičnih primerih sprejelo različni odločitvi. Tudi to je problem.

#### **Se pravi, da država ne zna pobrati tega denarja?**

To je pretežno problem sodišč, posledično pa tudi države in njenega proračuna. ■



*Dr. Damjan Žugelj*