



# Izbrisani mali delničarji: primer NKBM Država uničila slovenski kapitalski trg

*Zadnje čase so mediji polni novic o sanaciji bank s prenosom slabih terjatev na družbo za upravljanje bančnih terjatev (DUTB). Žal ne gre za odpravljanje vzroka težav, to je katastrofalne državne politike do finančnih vlagateljev, zlasti domačih malih vlagateljev na kapitalskem trgu. Država vsakih nekaj let po nepotrebnem razglasi izredne razmere in potem uniči investicijske družbe, sklade in sredstva malih vlagateljev.*

**Peter Glavič**

**U**ničenje pravno podpre njen pravosodni sistem. Delnic potem noče več kupovati, vsi se jih poskušajo znebiti in cene strmoglavijo. Finančna in gospodarska kriza je Slovenijo prizadela neprimerno bolj kot druge države zaradi slabe upravljalvske prakse države, zlasti zlorab na kapitalskem trgu: namernega oviranja vlaganj in uničevanja kapitala vlagateljev. Mejniki te nacionalne ekonomske katastrofe so: uničenje vzajemnih skladov Proficia Dadas s 3500 vlagatelji, propad vzajemnih skladov Zvon Ena in Dva Holding s 65.000 vlagatelji ter množični izbris več kot 100.000 malih delničarjev petih bank.

Veliko družb, skladov in malih vlagateljev je bilo prizadetih pri vseh treh udarih; mali vlagatelji so poleg tega kot vsi državljani sanirali državne banke v devetdesetih letih in jih bodo še enkrat. Posledica uničevanja naložb je beg slovenskega kapitala v tujino in v tuje banke na ozemlju Slovenije ter s tem ustvarjanje novih delovnih mest v drugih državah namesto v Sloveniji.

Zanimivo je, da so bili sedeži štirih finančnih družb v teh mejnikih (Dadas, Gospodarstvo Rast, Probanka in Nova KBM)

v Mariboru. Za polomom v industriji (Tam, Metalna, MTT, Hidromontaža, TSN, Tovarna dušika itd.) so ta del Slovenije prizadeli še zlomi finančnih družb. V tem sestavku se bomo poglobili samo v zadnjega od mejnikov, in še to samo na primeru NKBM, družbe z največ delničarji v Sloveniji.

## Izbrisani vlagatelji

Osemnajstega decembra lani je Banka Slovenije izdala odločbe, s katerimi je izbrisa delnice 96.769 delničarjev NKBM, 1992 delničarjev NLB, 1057 delničarjev Abanke, 587 delničarjev Probanke in 55 delničarjev Factor banke. »Črni dan za 100.460 imetnikov bančnih delnic in več kot 2000 lastnikov podrejenih obveznic ter prek 500.000 državljanov, ki varčujejo v pokojninskih družbah, družbah za upravljanje in zavarovalnicah. Ukrep je še eden v nizu dokazov, da Republika Slovenija slepo sledi priporočilom evropskih uradnikov, pa čeprav ta niso zavezujoča,« so zapisali v društvu Mali delničarji Slovenije (MDS).

Izbrisane delnice in obveznice bodo zahtevale odpise kapitala v številnih podjetjih ter s tem ponovno nižanje njihovih vrednosti in bodo povečale število stečajev. Za desetletje pa je uničeno zaupanje vlagateljev v državo in njene banke. Udarec je usodnejši, kot je bil na Cipru, kjer so 47,5 odstotka vrednosti bančnih depozitov nad 100.000 evri, večinoma v lasti tujih vlagateljev, pretvorili in delnice in z njimi dokapitalizirali banko. Nobena

Država je najprej prevarala male delničarje s ceno, ki ni odražala dejanskega stanja v NKBM, ves čas kriminalno slabo upravljala in nadzorovala banko, nato pa je delničarje z nepoštenima dokapitalizacijama ogoljufala in končno izbrisala.

od kriznih držav (Portugalska, Irska, Italija, Grčija, Španija) ni uničila premoženja malih vlagateljev.

Država je leta 2007 prodala 109.627 državljanom delnice Nove KBM po 27 evrov. Takratni finančni minister je trdil, da je cena poštena, mednarodno preverjena, da se bo naložba dolgoročno splačala in je varna. Da bi spodbujali dolgoročno lastništvo, so malim vlagateljem obljubili in čez slabo leto dali eno ali dve brezplačni delnici. Več kot 90 odstotkov malih vlagateljev, ki so vložili v delnice povprečno 1380 evrov, je banki res ostalo zvestih do konca, do izbrisa delnic in izgube zaupanja v državo in domače banke.

Že letno poročilo banke za leto 2007 je prikazalo 291 milijonov evrov oslabitev in rezervacij, dodatnih 468 milijonov evrov je splavalo na površje do konca leta 2012 in v letu 2013 še okoli 250 milijonov evrov. Izgube zaradi afer MTB (60 milijonov evrov), Konstruktor (53 milijonov evrov), ŠC Pohorje in Rikom (52 milijonov evrov), Keter (45 milijonov evrov kreditov in 4,6 milijona evrov za turistične vile Fameya), Satex (11,3 milijona evrov) ... so bralcem znane iz medijev.

Drugi vir izgub je bilo financiranje menedžerskih prevzemov podjetij. Menedžerjem brez lastnega premoženja so dajali kredite, zavarovane z delnicami prevzetega podjetja. Taki krediti so v svetu znani kot zelo tvegani, ker delnice v gospodarski krizi padejo, kupcev zanje ni in kreditojemalec ne more odplačevati niti obresti niti glavnice; kreditojemalci bi morali imeti vsaj 30–40 odstotkov lastnih sredstev. Preusmerjanje dobičkov v odplačila kreditov namesto v razvoj podjetja je napovedovalo padanje donosov. Zato je bilo tako financiranje odkupov samomirsko za prevzemnika, prevzeto podjetje in banko. Financiranje je bilo kratkoročno in je povrh temeljilo na izposojanju sredstev od tujih bank – NKBM je 550 milijonov evrov dolgov odplačala samo v letu 2011. O tveganih kreditih in zadolževanju v tujini v povzetku prospekta za ponudbo delnic (prodajo) javnosti iz leta 2007 ni bilo govora.

Vlada bi leta 2007 za tvegane kredite, oslabitve in rezervacije morala vedeti in potencialne delničarje o njih obvestiti, ne pa jim prodajati mačka v žaklju. Gradivo vlade ob določitvi prodajne cene delnice sicer piše o skrbnem pregledu banke, vendar je bil očitno zelo malomarno opravljen – v poročilu vlade ni navedeno, kdo ga je opravljal. Danes vodstvo NKBM in vlada priznavata, da je bila večina spornih 'posojil', ki so povzročila izgubo banke, odobrenih v letih 2005–2007.

Čeprav je banka po letnih poročilih poslovala pozitivno od sanacije do vključno leta 2010, je aprila 2011 pred dokapitalizacijo

določila ceno delnice na 8 evrov, ko je bila knjigovodska cena delnice nad 15 evrov. Ko je NKBM sporočila to ceno, je »delnica NKBM strmoglavila«, v enem dnevu za 7 odstotkov. Primerjava s ceno 27 evrov pri nižji knjigovodski ceni delnice kaže, da je bila banka že v hudih težavah. V finančni krizi so cene zastavljenih delnic padle, garancije z njimi niso več zadoščale, odpisi in rezervacije zaradi nevrnjenih kreditov so rasli ter pripeljali do stečajev podjetij in zvišanja rezervacij v bankah.

Agencija za upravljanje kapitalskih naložb (AUKN) je predlagala nekaj domačim podjetjem, da so v njenem imenu kupila za 47,5 milijona evrov delnic NKBM, čeprav je predsednik vlade nekaj dni pred tem na investitorski konferenci zagotovil, da država pri nakupu ne bo sodelovala. S tem je država posredno obdržala večinski delež v banki. Zato je mednarodna bonitetna agencija Fitch znižala bonitetno oceno NKBM in cena najetih dolgoročnih virov za banko se je zvišala.

Država je bila ves čas večinski, več kot polovični lastnik banke. Imenovala je člane nadzornega sveta, člane in predsednika uprave – konkretno je Matjaža Kovačiča na to mesto spravil Marjan Podobnik (SLS) kot podpredsednik Drnovškove vlade. Od leta 2008 do 2011 so za bruto plače in nagrade članom uprave plačali več kot 5 milijonov evrov in nadzornemu svetu 709.000 evrov (leta 2007 celo 386.000 evrov). Torej bi morali dobro in pošteno delati. Revizije, tudi forenzične, so v letu 2012 razkrile sume odobravanja kreditov proti pravilom banke in naklepnega osebnega okoriščenja. Sedanja uprava NKBM je zoper nekdanje vodilne uslužbenke banke že vložila za 30 milijonov evrov odškodninskih tožb, januarja 2014 pa naj bi pripravila še drugi paket, in sicer v višini okrog 60 milijonov evrov. Anton Guzej, član nadzornega sveta v letih 2005–2009 in danes pooblaščenec uprave NKBM, se izgovarja: »Nadzorniki nismo dobivali pravih in popolnih podatkov. Nadzorni svet je bil večkrat zaveden.« Očitno informacij niso znali poiskati ali pa so mižali in prejeli lepa plačila.

V povzetku prospekta iz leta 2007 je bilo omenjeno, da se država namerava umakniti iz lastniške strukture NKBM na delež 25 odstotkov in ena delnica. V njem je bila obljubljena tudi prednostna pravica delničarjev do vpisa novih delnic v primeru povečanja osnovnega kapitala. V resnici je z dokapitalizacijami, v katerih **mali delničarji** niso smeli sodelovati, država povečala svoj delež z 51 na 92 odstotkov in končno z izbrisom vseh delnic na 100 odstotkov.

Ko so **mali delničarji** kupovali delnice po 27 evrov, je bilo vsega 23 milijonov delnic, v

Page: 9

Reach: 125000

Country: SLOVENIA

Size: 1487 cm2

3 / 5

zadnji dokapitalizaciji je država najprej izdala 100 milijonov delnic po 1,02 evra in nato (baje na zahtevo evropske komisije) s ceno 1,3 centa (0,013 evra, manj kot dve tisočinki od 27 evrov) za borih 2,4 milijona evrov naknadno zaračunanih obresti še 185 milijonov delnic! Za 102,4 milijona evrov je torej izdala 283 milijonov delnic, medtem ko so jih mali

delničarji za 151 milijonov evrov dobili samo 5,6 milijona in nobenih obresti. Povprečna neto letna dividenda je bila 0,22 odstotka – kar je daleč pod obrestno mero za šestletni bančni depozit.

Pomemben del krivde zadene tudi agencija za trg vrednostnih papirjev (ATVP), ki je prospekte za prvo prodajo delnic in vse dokapitalizacije odobrila ter teden dni pred 24. sejo skupščine (junija 2013) državi za točko o dokapitalizaciji in izključitvi drugih delničarjev vrnila glasovalne pravice. Mali delničarji so zato na skupščini napovedali izpodbojne tožbe.

ATVP je državi odvzela glasovalne pravice v NKBM septembra 2012, ker je imela skupaj s povezanimi podjetji večinski delež, vendar ni objavila prevzemne ponudbe ali znižala svojega lastniškega deleža pod 51 odstotkov. Direktor ATVP je takrat pojasnil, da država krši zakonodajo že od leta 2007, a agenciji ni uspelo ukrepati: »Tedanja vlada in del poslancev državnega zbora so nam to preprečevali, tudi s spremembo zakona, ki bi retroaktivno rešil neka nezakonita dejanja za nazaj.«

Kupnino za ljudske delnice je v celoti pobrala država, jo prenesla kot depozite v domače banke in po izbrisu malih vlagateljev iz teh depozitov, tako rekoč z njihovim denarjem, dokapitalizirala slabo nadzorovano NKBM. Mali delničarji so že 14. decembra 2007 zahtevali sklic izredne skupščine, na kateri bi v devetčlanski nadzorni svet izvolili štiri svoje predstavnike. Kasneje so z dokumenti opozarjali, kaj se počne z njihovim denarjem v Srbiji in na Hrvaškem – oboje brez uspeha. Želeli so odkupiti sporne terjatve, vendar jih niso smeli.

»Rop stoletja, mali delničarji niso odgovorni za slabe kredite in bančno luknjo,« je pritrdilo 51 odstotkov vprašanih v eni od anket; še 14 odstotkov jih je menilo, da gre za »pravno sporno dejanje, saj so bili ob nakupu delnic zavedeni in bi morali dobiti vsaj odškodnino.«

Če ponovimo: država je prevarala male delničarje s povzetkom prospekta, ki ni odražal dejanskega stanja v banki; ves čas je politično kadrovala in kriminalno slabo nadzorovala banko; kršila je zakonodajo o prevzemih pri večinskem deležu v banki; lomastila je po banki in borznem trgu ter odganjala domače in tuje vlagatelje; delničarje je z nepoštenima dokapitalizacijama (prepo-ved vplačil za druge lastnike banke, izredno nizka cena ogromnega števila novih delnic) ogoljufala; sprejela je novelo zakona o bankah in z njo spet uvedla ukrepa komunističnega prava izrednih razmer in nacionalizacije premoženja; izbrisala male delničarje, čeprav je bil kapital banke pozitiven.

## Nerazumljivi izračuni

Objavljeni izračun države o razlogih za izbris je nerazumljiv. Vlada naj bi iz depozitov, novega zadolževanja in obveznic NKBM nakazala 870 milijonov evrov, čeprav je uprava potrebovala samo 300 milijonov evrov dokapitalizacije (v prejšnjih dveh letih je bila dokapitalizirana samo s 100 milijoni evrov). NKBM je nato prenesla na DUTB tvegane terjatve in DUTB je Novi KBM z obveznicami plačala kupnino v višini 390 milijonov evrov, 30 milijonov evrov manj (pri NLB 89 milijonov evrov manj), kot je vlada napovedala teden dni prej. Kakšno je torej bilo izvajanje stresnih testov in načrtovanje dokapitalizacij, če so jih morali že čez nekaj dni popravljati? V osmih bankah so po eni metodi našli po neugodnem scenariju z enoodstotno verjetnostjo 4177 milijonov primanjkljaja kapitala, po drugi pa 3280 milijonov – vzeli so večjega!?

NKBM je imela ob koncu leta 2012 za 759 milijonov evrov oslabitev in rezervacij; predsednik uprave je sredi decembra izjavil, da jih je za »približno milijardo evrov«. Če seštejemo celotni kapital konec leta 2012 (253 milijonov evrov), dokapitalizacijo države (102,4 milijona evrov) in plačilo DUTB za terjatve (390 milijonov evrov) ter odštejemo 240 milijonov evrov dodatnih oslabitev in rezervacij, dobimo 506 milijonov evrov sredstev, ki so lastnina izbranih delničarjev. Izbrisani zahtevamo bilanco na dan izbrisa, prevrednotenje dokapitalizacij in deleža države, vrnitev delnic ter udeležbo pri morebitnem dobičku pri prodaji tveganih terjatev DUTB, vse na podlagi dejansko vplačanih sredstev s prišteti obrestni in odšteti dividendami, kar pri 3-odstotni obrestni meri pomeni okoli 32 evrov na delnico – ne strinjamo se z zmanipuliranimi cenami delnic v letih 2011–2013.

Marko Golob, nekdanji član uprave ukinjene agencije za upravljanje kapitalskih naložb (AUKN), je izračunal, da je kapitalski primanjkljaj v slovenskih bankah 1,5 milijarde evrov in potrebna dokapitalizacija 2,0–2,5 milijarde evrov znatno manj, kot trdijo po stresnih testih v primeru najbolj neugodnega scenarija (4,8 oziroma 3,0 milijarde evrov). Banka Slovenije je maja 2013 primanjkljaj ocenila na 2,4 milijarde evrov. Banke bodo previsoko kapitalizirane (NKBM na 16,8 odstotka temeljnega kapitala pri zahtevanih 9 odstotkih) na račun izbrisanega kapitala **malih delničarjev**, nepotrebne obremenitve davkoplačevalcev in prihodnje nizke donosnosti. Neugodni scenarij je nerealen, saj so vse evropske države že v konjunkturi ali tik pred njo. Ob ponovni krizi bi država banke lahko dokapitalizirala, če in ko bi bilo to potrebno.

Dr. France Arhar, brez dvoma naš najbolj izkušen bančnik, ki je kot guverner Banke Slovenije nadvse uspešno reševal prvo bančno krizo po osamosvojitvi, vodil banko Unicredit skozi krizo brez izgub in odpisov ter zdaj vodi Združenje bank Slovenije, ni razumel, zakaj oblast v Sloveniji tako hiti z novelo zakona o bančništvu, saj evropska komisija priporoča zaostritev glede delnic in podrejenih obveznic do leta 2016. »Tu gre tudi za vprašanje vrednosti zaupanja. Tega se ne da kupiti, moraš si ga zaslužiti,« je opozoril. Kljub temu je državni zbor kot prvi v EU sprejel priporočila evropske komisije. Vlada in mediji pišejo samo o obnavljanju zaupanja tujih vlagateljev, za domače se ne zmenijo.

Evropska komisija je sanacijo bank ter s tem okrevanje gospodarstva in zmanjšanje brezposelnosti zavirala pol leta, čeprav bi lahko dovolila potrebno dokapitalizacijo in zdaj še morebitno nujno razliko. Zakaj? »Da bi Slovenija postala takšna lepa mala donosna kolonija kot večina novih članic EU,« meni Golob. In dalje: »Slovenski finančni sistem je bil edini med novimi članicami EU, kjer podružnice tujih finančnih institucij niso dosegle omembe vrednega tržnega deleža; bil je edini, kjer je bil (tako kot v večini držav zahodne Evrope) finančni sektor v pretežni nacionalni lasti. Zakaj zahodne države ne dovolijo večinske (tuje) lastnine finančnega sektorja? Zato ker v trenutku, ko izgubiš kontrolo nad lastnim finančnim sektorjem, izgubiš gospodarsko suverenost, kontrolo nad reinvestiranjem prihrankov prebivalstva in akumulacije gospodarstva.«

Na seminarju Amnesty International (AI) so prvemu sekretarju AI Slovenija pred 25 leti napovedali, da »se bo v državi zgodil veliki rop«. Po opravljenih stresnih testih so mednarodnemu kapitalu znane vse bančne skrivnosti in po razlastitvi delničarjev so mu vrata razprodaje odprta.

Država je s hiperinflacijo delnic s 23 na 323 milijonov, klientelizmom, političnim kadrovanjem v uprave in nadzorne svete banke ter drugim škodljivim delovanjem že pred tem uničila skoraj vse premoženje malih vlagateljev, zato si pred vsemi ona zasluži tožbo. Med odgovornimi je brez dvoma tudi agencija za trg vrednostnih papirjev. Če se bo država izgovarjala na evropsko komisijo, bo treba v tožbo vključiti tudi njo.

## Kako naprej?

Izkušnje vlagateljev s slovensko državo so skrajno slabe. Le v odboru jeznih varčevalcev nam je leta 1991 uspelo doseči skupni jezik z njo – tri največje slovenske banke je bilo nujno rešiti v dobro državljanov, bank, varčevalcev in države. S sanacijo so bile oz-

Page: 9

Reach: 125000

Country: SLOVENIA

Size: 1487 cm2

5 / 5

dravljene, devizni depoziti rešeni in banke so državi 15 let odplačevale vložena sredstva z dividendami in dobički.

Pri finančnih naložbah v delnice in sklade take pripravljenosti ni bilo. Domači vlagatelji so dobili jasne dokaze, da jih država ne ceni, nasprotno, oropa jih takoj, ko je mogoče. Zato so vzajemni skladi že prenesli premoženje v tujino, kjer ustvarjajo delovna mesta, doma pa se povečuje brezposelnost. Predsednik uprave državne zdravstvene zavarovalnice Vzajemna je kot dobro obveščeni vlagatelj pred mesecem dni dejal: »Žal v slovenskih bankah zaradi visokih tveganj praktično nimamo naložb, imamo pa jih v tujih bankah v Sloveniji.«

Ko tuje borze dosegajo rekordne vrednosti indeksov, indeks Ljubljanske borze dosega četrtno nekdanje vrednosti. Grčija, Španija, Irsko in Portugalska so v krizi prek borznega trga dobivale milijarde evrov vlog kot injekcijo v gospodarski obtok, pri nas so tudi tujci izgubili zaupanje v slovenski finančni trg. Zato je naša kriza tako vztrajna.

Z izbrisom delnic in podrejenih obveznic je država domače vlagatelje dokončno izgnala v tujino. Zaradi izbrisa tudi vzajemni in pokojninski skladi ne bodo več kupovali obveznic države in z njo povezanih družb. Še več, prevarani mali vlagatelji bodo morali prenesti svoje depozite v tuje banke, kjer je bilo že konec leta 2012 okrog 2 milijardi

evrov vlog od skupnih 17 milijard evrov; v prvih osmih mesecih letošnjega leta so varčevalci iz bank umaknili še 300 milijonov evrov.

Od vlade in Banke Slovenije, ki kapitalnega trga očitno ne poznata dobro, ni pričakovati, da bi spremenila tak odnos do domačih vlagateljev. Ne razumeta, da je konkurenčnost podjetij odvisna od vplačanih delnic, saj za njih ni treba odplačevati glavnice, dividende pa so vsaj pol nižje, kot je obrestna mera za posojila slovenskih bank. Tudi ekonomske fakultete so še vedno v socialističnih miselnih okvirih – delovanja trgov delnic in obveznic ne razumejo in ne posredujejo slovenskim študentom.

Slovenija je bila znana po tem, da ima večino državnih obveznic od domačih vlagateljev. Zdaj obletava samo tuje vlagatelje in za kredite plačuje visoke obresti (prihodnje leto milijardo evrov), na domače se sploh ne obrača več – že ve, zakaj. Če bi bili slovenski skladi večinoma doma in če država ne bi uničevala premoženja investicijskih družb, skladov in malih vlagateljev, bi ti z lahkoto rešili Primorje (z 20 milijoni evrov), Sveo (5 milijonov evrov) in druga podjetja, bank pa sploh ne bi bilo treba reševati. Ohranili bi suverenost in ugled države, delovna mesta in prilive v vse tri državne blagajne.

*Dr. Peter Glavič je zaslužni profesor mariborske univerze.*

