
Andrej RUS*

UPRAVLJANJE PODJETIJ V DRŽAVNI LASTI: SLOVENSKA REFORMA V KONTEKSTU VSTOPA V OECD**

Povzetek. Z vstopom v OECD je Slovenija izvedla reformo upravljanja podjetij v delni ali popolni državni lasti. Da bi ocenili uspešnost slovenske reforme, smo pregledali, kako so se druge članice OECD lotile reforme lastniške funkcije. Iz literature je razvidno, da med članicami obstajajo trije različni modeli organizacije lastniške funkcije: decentraliziran, dualni in centraliziran model. Analiza modelov pokaže, da se vsi približujejo istemu cilju povečanja transparentnosti in odgovornosti države pri upravljanju državne lastnine s pomočjo oblikovanja vladnih lastniških politik. Slovenska reforma je z ustanovitvijo Agencije za upravljanje pred sprejetjem lastniške politike zgrešila cilj, saj je dala prednost formi pred vsebino.

Ključni pojmi: upravljanje gospodarskih družb, podjetja v državni lastni, OECD

25

Uvod

Državna lastnina nikakor ni stvar preteklosti. V to nas ne prepričuje le trenutna finančna kriza, ki je državo postavila v središče strategij reševanja javnega in zasebnega sektorja. O tem priča tudi dejstvo, da se je začenši s finančnim zlomom leta 1929 vloga države v gospodarstvu močno povečevala skozi večji del 20. stoletja. Roosveltov New Deal v ZDA, kmalu potem pa tudi nacionalizacije ne le na vzhodu temveč tudi na zahodu, ki so sledile uničenju po II. svetovni vojni in obsežni povojni rekonstrukciji, so državo postavile v središče ekonomskega dogajanja tudi kot lastnico. Nacionalizacija bank ter infrastrukture, vključno s težko industrijo, je v roke nekaterih držav potisnila polovico vsega kapitala. Šele v 80-ih se je pojavilo desetletje privatizacije, kjer so države pod težo fiskalne krize, še bolj pa pod pritiskom libertarnih idej prodale nekatera državna podjetja ter s tem pridobile nekaj malega prihodkov v prazne državne blagajne. Predvsem pa so se znebile odgovornosti za usodo nekaterih velikih podjetij, ki so konkurenčnost dotlej gradila na državni pomoči in ki so po privatizaciji doživela prestrukturiranje

* Dr. Andrej Rus, izredni profesor na Fakulteti za družbene vede, Univerza v Ljubljani.

** Izvirni znanstveni članek.

z veliko izgubo delovnih mest. Dramatičnemu obdobju Thacherizma je v 90-ih letih sledila žametna revolucija v srednji in Vzhodni Evropi (Toninelli, 2000; La Porta et. al., 1999).

Pod vtisom zadnjih dveh desetletij so se začeli mnogi spraševati, kaj naj država počne z lastnino, saj ob lastni »neučinkovitosti« ne more dobro upravljati s podjetji, ki so izpostavljena neusmiljeni konkurenci. Privatizacija, ki se je ponujala kot univerzalna rešitev, je hitro pokazala svoje omejitve. V optimizmu preprostih rešitev so številni pozabili, da privatizacija pomeni prenos lastniških pravic iz javnega sektorja na zasebne investitorje, ki morajo za to tudi plačati. Finančna kriza je zato prinesla streznitev, saj je spomnila na to, da investitorji večinoma niso imeli svojega denarja, temveč so se zanašali na sposojen denar, ki je v nekaterih državah prihajal iz državnih bank. S presihanjem lahkega denarja se je pojavilo zavedanje, da privatizacija ni edini, še zlasti pa ne odrešilni odgovor. Tako investitorji kot tudi institucije so se zavedli, da privatizacija ni del rešitve, ampak osrednji del problema.

Ponovna »nacionalizacija« predvsem bančnega sektorja, ki so ga države z izdatno podporo skušale obdržati pri življenju, hkrati pa močno povpraševanje industrij, tudi avtomobilske, po državnih sredstvih, je napovedala obdobje vračanja države v gospodarstvo. V ZDA je bila ta vrnitev neusmiljena: lastniki delnic in obveznic bank ter podjetij, ki so prejela državno pomoč iz programa TARP, so ostali praznih rok. Država je v zameno za pomoč zahtevala lastniški delež, ki ga ob izteku 2010 začinja prodajati. Na borzo se je vrnil General Motors, ni pa jasno, kdaj bodo za ponovno prodajo zrele banke, kot je Citigroup in zavarovalnice, kot je AIG. V Evropi je država zlasti v bančništvu prevzela nekatere večje banke, kot je RBS v Veliki Britaniji in Commerz Bank ter Hypo Real Estate v Nemčiji. Da bi se izognila direktnemu vstopu v posamezna podjetja v krizi, jim je skušala pomagati tudi prek spodbujanja končnega povpraševanja in s pomočjo sanacije bank. Rezultat posrednega nastopa je sicer v manjši stopnji »nacionalizacije« podjetij iz nefinančnih sektorjev, vendar pa se je vpliv države kljub temu močno povečal. Zaradi finančne krize pa tudi zaradi okrepljene legitimnosti države danes nihče več ne računa na to, da se bo država na hitro umaknila iz gospodarstva. Države bodo najverjetneje zadržale lastniške deleže v podjetjih, ne toliko zaradi nekakšne etastične ideologije, temveč predvsem zaradi interesa po stabilizaciji velikih sistemov, v katerih je država prisotna kot lastnica.

V državah OECD so glede velikosti državnega sektorja zelo velike razlike. Na podlagi ankete iz leta 2003 je bilo ugotovljeno, da državna podjetja v podjetniških sektorjih (niso vključene šole, bolnice, ali podjetja v lasti lokalnih skupnosti), kot so energetika, transport, telekomunikacije, in v drugih sektorjih predstavljajo zajeten del gospodarstva. Sredstva teh podjetij so v posameznih državah predstavljala med 15 % in 35 % BDP (Finska izstopa s 80 %), promet državnih podjetij je znašala 12–15 %, dodana vrednost pa okoli 5 %

BDP, pri čemer iz povprečja izstopa Finska z skupnim prometom in dodano vrednostjo v višini 45 % (OECD, 2005). Državna podjetja, ki so uvrščena na borzo, predstavljajo med 10 % in 30 % tržne kapitalizacije (Norveška 55 %, Kitajska 100 %). Prav tako so državna podjetja opazen zaposlovalec, saj njihova delovna mesta predstavljajo med 2 % in 5 % vse delovne sile, pri čemer je ta odstotek v državah, kot sta Finska in Češka med 10 % in 13 % vseh zaposlenih. Tudi v državah, ki niso članice OECD, je državna lastnina ohranila pomen, kljub intenzivni privatizaciji. V Afriki ustvarijo državna podjetja 15 % celotnega outputa, v Aziji 8 % v Latinski Ameriki pa 6 %.

Podjetja v državni lasti ostajajo pomemben del posameznih ekonomij, procesi, ki jih je sprožila finančna kriza, pa napovedujejo, da je pred nami dolgo obdobje, v katerem bo morala država prevzeti vlogo lastnika. Prav zato se toliko bolj postavlja vprašanje upravljanja državne lastnine.

Namen tega članka je opredeliti problem upravljanja državne lastnine v Sloveniji in analizirati kontekst, v katerem je v letu 2010 prišlo do reforme upravljanja z državno lastnino. Reforma je namreč potekala v kontekstu izpolnjevanja kriterijev za članstvo v OECD, kar se je zgodilo aprila 2010. Institucionalne rešitve pa so bile v veliki meri oblikovane po zgledih držav članic OECD. Ker pa so med članicami velike razlike glede organizacije upravljalvske funkcije državne lastnine, je potrebno za razumevanje slovenske reforme pregledati raznovrstnost teh praks in uspešnost posameznih rešitev. Članek v prvem delu opredeljuje problem upravljanja državne lastnine, da bi analitično izostril cilj reform, v nadaljevanju pa analizira različne pristope k urejanju upravljalvske funkcije v državah OECD. V zadnjem delu je predstavljen in analiziran slovenski model upravljanja podjetij v delni ali popolni državni lasti.

Problem upravljanja podjetij v državni lasti

Problem upravljanja je mogoče dobro prikazati skozi koncepte teorije zastopanja (agency theory). Problem upravljanja nastopi, ko pride do ločitve lastniške in upravljalvske funkcije (Berle in Means, 1932). Lastniki se postavijo v vlogo principalov, ki so prevzeli celotno podjetniško tveganje. Menedžerji pa so agentje oz. zastopniki, ki upravljajo z zaupano lastnino v imenu in za račun principalov. Lastniki in menedžerji imajo nasprotno interese: medtem ko si lastniki želijo iz svojih naložb iztisniti čim večji donos, imajo menedžerji interes po mobilizaciji čim večjega kapitala za svoje koristi med drugim tudi za rast podjetja in za krepitev svoje moči (Jensen, 1989; Shleifer in Vishny, 1989; Lan in Heracleous, 2010). Ta konflikt obeh interesov pripelje do tega, da menedžerji ne uporabijo vseh vzvodov za maksimiranje donosa, kar lastnikom predstavlja strošek. Temu strošku se reče strošek zastopanja (Jensen and Meckling, 1976).

Rešitev problem upravljanja mora torej voditi v minimiziranje stroškov zastopanja. Kot rešitev tega problema se ponujata dve možnosti: nadzor ali ponovna združitev lastniške z upravljavsko funkcijo (Fama in Jensen, 1983). Nadzor je lahko direkten ali indirekten. Direktni nadzor predstavlja sistem delniške demokracije, kjer nadzorni sveti in skupščina delničarjev izvajajo nadzor nad delom najetih menedžerjev. Ta nadzor je vselej nepopoln zaradi neizbežne asimetrije informacij, kar za lastnike predstavlja znaten strošek. Alternativa direktnemu je indirektni nadzor učinkovitih trgov. Nadzor nad menedžmentom naj bi bil zagotovljen, kadar učinkovito delujejo trije trgi: trg vrednostnih papirjev, trg korporativne kontrole in trg menedžerskega talenta (Blair, 1995; Rus, 1999). Trg vrednostnih papirjev se odziva na vse relevantne informacije o vseh podjetjih, uvrščenih na organiziran trg. Ker je cena vrednostnega papirja opredeljena kot vsota vseh prihodnjih denarnih tokov, jo investitorji jemljejo za sintetični indikator uspešnosti. Kadar trg vrednostnih papirjev deluje popolno, se tržne cene približajo pravih cenam, kar pomeni, da se lahko investitorji ravnajo po signalu, ki ga pošilja cena in na tem bazirajo svoje odločitve o prodaji ali nakupu delnic. Če je trg vrednostnih papirjev učinkovit, le-ta predstavlja močan pritisk na menedžment, saj vrednoti vsa poslovno relevantna dogajanja v podjetju relativno z dogajanjem v vseh drugih podjetjih, uvrščenih na borze. Nižanje cen delnice tako pomeni zaostajanje podjetja za konkurenco, kar lahko navede delničarje k zamenjavi vodstva. Ta grožnja pa je učinkovita le, kadar deluje trg menedžerskega talenta, ki vrednoti posameznega menedžerja glede na vse druge kandidate za menedžerske položaje. Sam obstoj trga menedžerskega talenta pomeni, da je vsak trenutek dovolj ponudbe kandidatov za morebitna odprta mesta. Po drugi strani pa cena na trgu predstavlja dobro informacijo o kakovosti menedžerjev. Če delnice padajo, se lahko zaradi delujočega trga menedžerskega talenta investitorji hitro odločijo, ali in s kom naj zamenjajo direktorja. Tretji trg je trg korporativne kontrole oz. trg prevzemov (Manne, 1965). Delničarji, katerih vrednost delnic pada ali stagnira, si želijo omejiti izgubo. Delničarji, ki opazujejo padec vrednosti delnic, pa to vidijo kot možnost poceni nakupa. Kadar pride do prevzema, obstoječa menedžerska ekipa izgubi službo, medtem ko se nekdanji delničarji navadno umaknejo z dobičkom, ki ne izhaja iz tržne cene delnic (te so podcenjene), temveč iz prevzemne premije. Hkratno delovanje vseh treh trgov torej predstavlja močan pritisk na menedžment in znižuje stroške zastopanja.

Povsem drugačen pristop k reševanju problema upravljanja je tisti, ki skuša preseči razkorak interesov med agenti in principalami. Menedžment se bo poistovetil z interesi lastnikov takrat, ko bo imel sam dovolj močan lastniški interes, vezan na ceno delnic (Jensen, 1989). Bolj kot sta ta dva interesa identična, nižji so stroški zastopanja. Kako združiti oba interesa, ostaja izziv. Izkušnje z nagrajevanjem z opcijami so pokazale, da to v menedžmentu ni

izzvalo poistovetenja z interesi lastnikov, temveč je povečalo stroške zastopanja zaradi povečanega oportunitizma menedžmenta. Drug pristop je delničarski aktivizem, ki s stalnim pritiskom na menedžment le temu prepreči, da bi se njegovi interesi preveč oddaljili od interesa lastnikov (Gillan in Starks, 2007; Davis in Thompson, 1994).

Problem upravljanja državne lastnine postane zelo jasen v kontekstu zgornjih argumentov. Direktni nadzor predstavlja velik problem zaradi dolge verige agentov in razpršenih principalov. Principali so namreč državljani, ki so prenesli pravice upravljanja na parlament, ta jih je prenesel na vlado, ki jih je naprej delegirala na ustrezna ministrstva, le-ta pa so jih naprej prenesla na nadzorne svete. Nadzorni sveti del odgovornosti prenesejo na izvršne direktorje, ki odgovornost razdelijo navzdol po hierarhiji. V tej situaciji je povezava med principalami in agenti zelo majhna, saj je veriga odgovornosti predolga. Zato nadzorni sveti v državnih podjetjih ne bodo zastopali interesov državljanov, temveč se bodo ozirali po verigi odgovornosti bodisi k vladi bodisi k parlamentu, še najraje pa k resornemu ministru in »njegovi klikki«, ki se lahko trudi narediti tudi kaj zase.

Indirektni nadzor je prav tako omejen zaradi slabega delovanja trgov (Bebchuk in Weisbach, 2010). Ker so državna podjetja pogosto zaščitena pred konkurenco, trg vrednostnih papirjev ne daje prave informacije o prihodnjih denarnih tokovih podjetja. Zato mnoga državna podjetja niso na organiziranem trgu, če pa so, so njihovi prihodnji denarni tokovi preveč odvisni od nepredvidljive politične volje, da bi se lahko investitorji zanašali na to, da je trenutna cena zanesljiva informacija o prihodnosti podjetja. Državna podjetja so zaščitena tudi pred prevzemi. Slabi rezultati navadno privabijo državne subvencije. Zato slabo delovanje ne pomeni pritiska na menedžment, temveč je povod za pogajanja glede vrednotenja rezultatov, interpretacije pogojev delovanja in za administrativne ukrepe, kot so transferji iz proračuna ali dvigi nadzorovanih cen. Prav tako je neučinkovito delovanje trga menedžerskega talenta, saj se menedžerske veščine pogosto postavljajo ob bok političnim kvalifikacijam, zato je ta trg močno politično obarvan. V odsotnosti treh trgov seveda ni mogoče pričakovati, da bi deloval sistem indirektnega nadzora.

Preostane torej le to, da se zmanjša razdalja med interesi menedžmenta in interesi lastnikov. Pri državnih podjetjih sta možni dve strategiji. Prva gradi na tem, da morajo podjetja voditi politiki, ki bodo karierno vezani na vlado. Zato ne bodo zasledovali svojih interesov, ampak interese legitimno izvoljene vlade. Slovenske izkušnje s to prakso so v zadnjih treh desetletjih pokazale, da so lahko stroški zastopanja pri takšnem menedžmentu dosti višji kot pa stroški pri menedžmentu, ki dela za svoj interes. Druga alternativa izhaja iz delničarskega aktivizma, ki v primeru državne lastnine pomeni pritisk parlamenta na večjo transparentnost in odgovornost upravljanja. Ta

vzvod naj bi z neprestanim pritiskom vplival na zmanjšanje razlik med interesi menedžerjev in lastnikov.

V nadaljevanju bomo skušali pokazati, da so nedavne reforme organizacije lastniške funkcije v državah OECD sledile ideji zmanjševanja razdalje med principalom in agentom. Pokazali bomo tudi, da je slovenska reforma na žalost zgrešila prav na tej točki, ker je s povečanjem avtonomije in neodvisnosti državne agencije povečala in ne zmanjšala oddaljenost principalov od agentov.

Trije modeli upravljanja podjetij v državni lasti

Organizacija lastniške funkcije v državni administraciji se močno razlikuje med samimi državami OECD¹. Prevladujejo trije modeli organizacije: decentraliziran sektorski model, dualni model in centralizirani model upravljanja.

Najbolj običajen je decentraliziran sektorski model, saj izhaja iz organizacije vlade. Vlada je kot krovni upravljavec javnih in materialnih zadev države pristojna tudi za upravljanje podjetij v delni ali popolni državni lasti. Ker delitev dela v vladah poteka po resorjih, tako poteka tudi alokacija pristojnosti za posamezno državno podjetje. Rezultat je sektorski model, kjer posamezno podjetje zapade pod upravljanje ministrstva, pristojnega za posamezni sektor. Dualni model upravljanja je nadgradnja sektorskega modela. Poleg pristojnega ministrstva je za državno podjetje odgovorno tudi centralno koordinacijsko telo, ki je navadno locirano na finančnem ministrstvu. Tretji, centraliziran model predvideva centralizacijo vseh lastniških funkcij v eni sami entiteti, kar je lahko eno ministrstvo, posebna služba vlade ali pa agencija.

V zadnjih desetih letih je na področju organizacije lastniške funkcije države prišlo do velikih sprememb v državah OECD. Po eni strani se je zaradi deregulacije vrste dejavnosti pojavila potreba po ločitvi regulativne in upravljalvske funkcije. Po drugi strani pa je proces privatizacije temeljil na vključevanju nacionalnih in globalnih kapitalskih trgov, kar je zahtevalo večjo preglednost delovanja države kot delničarja v državnih podjetjih, za katere je država iskala domače in tuje investitorje. Sistemi organizacije lastniške funkcije so danes v nekakšni tranziciji, ki jo zaznamuje proces učenja in proces oblikovanja rešitev, ki se zdijo v posameznem kontekstu najbolj ustrezne. Prav zato ne moremo govoriti o morebitni konvergenci k enemu samemu modelu, temveč o metodični nadgradnji obstoječih modelov

¹ To poglavje se močno naslanja na vire in publikacije OECD, predvsem na *Corporate Governance of State-Owned Enterprises, OECD 2005 in Accountability and Transparency: A Guide for State Ownership, OECD 2010*.

upravljanja z jasnim ciljem povečevanja odgovornosti in transparentnosti države. To pomeni, da danes nimamo enega samega »najboljšega« modela, temveč da se znotraj treh modelov iščejo optimalne implementacije. Kdor bi želel na hitro opraviti prilagoditev nacionalnega sistema upravljanja s pomočjo imitacije rešitev drugih držav, bi se znašel na samem začetku, da bi moral izbrati med tremi modeli.

Decentraliziran sektorski model

Ta model sledi logiki pristojnosti pri alokaciji lastniških pravic nad posameznim državnim podjetjem. Transportno podjetje se znajde pod pristojnostjo resornega ministrstva, torej ministrstva za transport, energetska in industrijska podjetja pa zapadejo pod pristojnost ministrstva za gospodarstvo vse dotlej, dokler bosta energetika in industrija pod istim ministrstvom.

Prednost te ureditve je relativna preglednost pristojnosti in velika mera strokovnosti, ki izhaja iz poznavanja posameznih sektorjev. Ministrstvo, odgovorno za industrijo, dobro pozna razmere na svetovnih trgih in specifične probleme, s katerimi se tako podjetje srečuje, zato lahko pravočasno in kakovostno vpliva na postavljanje ciljev in izvajanje strategij v podjetjih v državni lasti. Hkrati pa pozna tudi vlogo tega podjetja v razvoju posameznega sektorja in lahko prek njega vpliva na izvajanje industrijskih politik. Jasno je, da je decentraliziran model rezultat birokratske dobe visoko reguliranih industrij ter industrijskih politik, ki so bile v prevladi do konca 70-ih let.

Z deregulacijo in globalizacijo so do izraza prišle slabosti decentraliziranega modela. Prvič, v tem sistemu je težko ločiti lastniško funkcijo od regulacijske funkcije. Deregulacija, ki je zaznamovala mrežne industrije od telekomunikacije do energetike, je državo postavila v vlogo regulatorja teh industrij. Njena vloga ni bila omejena zgolj na pisanje pravil, temveč je morala v veliki meri prevzeti vlogo mediatorja in »policista« nad udeleženi podjetji. Težava se je pojavila takoj, ko je država skušala regulirati trg, na katerem je bilo državno podjetje dominantni igralec. Telekom Slovenije tako že skoraj desetletje spremljajo spori s konkurenti in z Agencijo za telekomunikacije. V sporu seveda posredno sodeluje tudi država, ki se znajde v konfliktu interesov. Kot dober gospodar mora zaščititi interese svoje gospodarske družbe, kot regulator pa mora doseči, da Telekom opusti nekatere donosne nekompetitivne prakse. Šele leta 2009 je vlada prenesla pristojnost regulacije telekomunikacij na Ministrstvo za visoko šolstvo, znanost in tehnologijo iz Ministrstva za gospodarstvo. S tem je vsaj simbolično ločila lastniško funkcijo, ki ostaja na MG, in regulacijsko, ki je prešla na MVŠZT.

Druga pomanjkljivost sektorskega modela je relativno nizka stopnja koordinacije državnih naložb med posameznimi sektorji. Ministrstva namreč nimajo naravne tendence, da bi svojo pristojnost delila z drugimi. Čeprav sektorske politike nastajajo v okviru enotnih vladnih strategij, so

izvedbene politike prepuščene pristojnim ministrstvom. Tako lahko pride do fragmentacije ali celo kaotičnosti pri izvajanju lastniške funkcije na ravni države, ko država, na primer, išče priložnosti za konsolidacijo javnih financ, medtem ko resorno ministrstvo lobira za to, da bi država pokrila izgubo posameznega podjetja. Prav tako se lahko hitro zgodi, da lastniška politika v enem sektorju nasprotuje politiki v drugem, kar državi onemogoča, da bi izropala dividendo na račun enotnega upravljanja državnih podjetij.

Tretja pomanjkljivost decentraliziranega modela je visoka odgovornost vlade oziroma resornega ministrstva za dogajanje v posameznem podjetju, čeprav morda minister in uradniki na ministrstvu nimajo moči, da bi se vpleti v dnevno vodenje državnega podjetja. Podjetja imajo namreč svoja vodstva, nadzorne organe in druge zasebne lastnike, kar v veliki meri postavlja omejitve za vpletanje v državno podjetje. Diskrepanco med percipirano in dejansko močjo Ministrstva za gospodarstvo smo lahko opazovali na primeru Mure, ki se je v letu 2008 znašla pred stečajem. Čeprav so bili v Muri poleg države tudi drugi lastniki, je javnost vseeno pričakovala, da bo država razrešila vse gospodarske težave tega tekstilnega podjetja, in sicer v dobro ohranjanja delovnih mest. Kako globoko so zakoreninjena pričakovanja v slovenski javnosti glede tega, da je država tista, ki mora podati rešitev za vsako podjetje, pa naj bo dobro ali slabo, lahko vidimo praktično vsak dan. Od reševanja Istrabenza do Laškega, od Mure do Preventa, od Vegrada do SCT, vselej visoko informirani novinarji postavljajo isto vprašanje: kaj bo država storila za rešitev delovnih mest v podjetjih, čeprav so mnoga od teh v popolni zasebni lasti.

S tem, ko se države vse bolj zavedajo, da v globaliziranem gospodarstvu njihova vloga ni več veslanje, temveč krmarjenje, je decentraliziran sistem upravljanja na vse večji preizkušnji.

Dualni model

Dualni model predstavlja nadgradnjo sektorskega modela v tem, da poleg pristojnega ministrstva nad državnimi podjetji hkrati bedi tudi centralna koordinacijska enota, oziroma skupno ministrstvo, ki skrbi za koordinacijo vseh državnih podjetij. Medtem ko resorna ministrstva oblikujejo sektorske politike in na podjetja vplivajo po vsebinski plati, centralna koordinacija vseh resornih podjetij zagotavlja enotne standarde upravljanja, od finančnih ciljev pa do obvladovanja finančnih tokov. Ker imajo le-ti direkten vpliv na državne finance, centralno koordinacijo navadno prevzamejo finančna ministrstva.

Nastanek matrične organizacije med sektorskim in finančnim ministrstvom je največkrat rezultat moči finančnega ministrstva, ki vstopi v upravljanje državnih podjetij kot zainteresiran deležnik in ne plod skrbnega načrtovanja. Zato so v takšnih sistemih običajne nejasnosti in rivalstva.

Ena od rešitev konfliktov je razdelitev vlog pri upravljanju. Tako na primer finančno ministrstvo zastopa državo na skupščini delničarjev, medtem ko člane nadzornih svetov postavlja skupaj z resornim ministrstvom. Ponekod so v upravljanje vključene profesionalne svetovalne enote države, drugod nastopajo tudi tretja ministrstva. Smisel teh kompleksnih ureditev pa je le eden: povezati sistem upravljanja državnih podjetij v koherentno celoto, kjer bodo v ravnovesju finančni, politični in poslovni cilji države, ki jih morajo izpolniti državna podjetja. To je tudi pglavlitna prednost dualnega modela. Ta se sicer srečuje tudi s težavami, ki zaradi dualnosti hitro prerastejo v spor med ministrstvi. Konflikt interesov, ki ga občuti vsak model upravljanja podjetij v državni lasti, v tem modelu hitro postane ekspliciten, kar neizbežno pomeni politizacijo razlik namesto koordinacijo interesov.

Centralizirani model

Po letu 2000 se je začel uveljavljati centralizirani model organizacije lastniške funkcije. Značilnost tega modela je, da so vsa državna podjetja pod odgovornostjo enega ministrstva ali agencije. V državah, kot so Danska, Nizozemska in Španija, so lastniške pravice združene pod finančnim ministrstvom. Na Norveškem in Švedskem to centralno lastniško funkcijo opravljata ministrstvi za gospodarstvo. Redkejši so primeri, ko se države odločijo za bolj ali manj avtonomno agencijo. Takšen primer sta Francija, kjer agencija APE odgovarja finančnemu ministrstvu, in Finska, ki je od leta 1990 že tretjič reformirala upravljavski model za državna podjetja. Posebno obliko centralizirane lastniške funkcije predstavljajo državni holdingi ali skladi, ki obvladujejo državna podjetja, povezana v konglomerate po koncernski logiki. Po tej poti je šel večji del srednje in Vzhodne Evrope med procesom privatizacije. Holdinško obliko sta uporabili tudi Italija in Avstrija s katastrofalnimi rezultati, ki so privedli do velikanske zadolženosti in likvidacije italijanskega IRI ter večkratnega preoblikovanja avstrijskega OIAG.

Osnovni cilji držav, ki so se odločale za centraliziran model lastniške funkcije so bili predvsem trije: ločitev lastniške funkcije od regulacijske in razvojne, poenotenje lastniške politike in izboljšanje, poglobitev ter poenotenje poročanja za nadzor nad rezultati državnih podjetij. O pomenu ločitve lastniške od drugih funkcij države smo govorili že zgoraj. Z oblikovanjem specializirane entitete zunaj ali znotraj ministrske strukture naj bi se organizacijsko izognili konfliktom interesov, ki se pojavljajo v okviru resornih ministrstev zaradi raznoterih interesov, s katerimi se sooča vsaka država. Specializirana entiteta naj bi uživala dovolj avtonomije, da ne bi prihajalo do mešanja regulativne in razvojne politike z izvajanjem lastniške funkcije. Konkretno, zaradi specializacije na upravljanja podjetij v državni lasti se lahko takšna entiteta obnaša po načelih dobrega upravljanja, kamor spada tudi zaščita podjetij pred tem, da bi se lastnik vpletal v dnevno vodenje

podjetja. Hkrati pa takšna entiteta zagotavlja zadostno vpetost v vlado, da se lahko odziva na sektorske politike resornih ministrstev ter pri tem črpa njihovo znanje in izkušnje.

Poenotenje lastniške politike in izboljšanje poročanja sta namenjena predvsem večjemu in bolj kakovostnemu lastniškemu nadzoru nad rezultati državnih podjetij. Podjetja, ki so prepuščena samim sebi, začnejo služiti predvsem samim sebi oziroma interesnim skupinam, ki se jih polastijo. Pri tem sam nadzor ni zadosten brez jasne lastniške politike, ki postavi poslovne cilje za vsako državno podjetje posebej in prek poglobljenega poročanja nadzira njihovo uresničevanje. Še posebej pomembna je konsistentnost upravljanja, ki jo prinese enotna lastniška politika na področjih, kot so razkritje informacij, spremljanje uspešnosti, imenovanje v nadzorne svete in nagrajevanje ter proces nastopanja na skupščinah delničarjev.

Ključna vprašanja pri oblikovanju centraliziranega modela so: lokacija centralne enote, relacija te enote do resornih ministrstev in njihova avtonomija. Švedska in Norveška sta locirali centralno enoto na gospodarsko ministrstvo. Norveška je znotraj Ministrstva za trgovino in industrijo ustanovila Oddelek za lastništvo. Oddelek je bil ustanovljen leta 2002 in ima okoli 35 zaposlenih, ki pa v veliki meri uporabljajo zunanje eksperte in svetovalce (NMTI, 2008). Vendar pa ta oddelek ne administrira vseh državnih podjetij. Ministrstvo za nafto in energijo še naprej upravlja s StatoilHydro, nacionalnim naftnim velikanom in še petimi energetske podjetji. Prav tako je pošta ostala pod nadzorom ministrstva za promet in telekomunikacije, direktno pristojnost nad vsaj enim državnim podjetjem pa ima še 7 ministrstev. Lokacija centralne enote znotraj vlade zagotavlja zadostno povezavo z vladno politiko na posameznih sektorskih področjih, avtonomijo pa ji zagotavlja javno objavljena lastniška politika, redna letna poročila in pa skandinavska samoumevnost pri spoštovanju sprejetih pravil (NMTI, 2007).

Če je Norveška vzpostavila pregleden sistem upravljanja državnih podjetij zato, da bi zaščitila bogastvo za kasnejše rodove, se je Francija tega projekta lotila zaradi slabih rezultatov in resnih problemov v nekaterih velikih in vidnih državnih podjetjih. Ministrstvo za finance in ekonomijo ter parlamentarna komisija so neodvisno izdelali analizo upravljanja državnih podjetij in prišli do enakega zaključka, da je potrebna centralizacija lastniške funkcije. Leta 2004 je bila tako ustanovljena APE kot samostojna agencija, ki odgovarja finančnemu ministrstvu.

Iz pregleda treh modelov organizacije lastniške funkcije je jasno, da v državah OECD ni enotnega modela, po katerem bi se bilo mogoče zgledovati. Tisto, kar je skupno vsem državam, je bolj ali manj izražena jasna volja, da bi izboljšale upravljanje v državnih podjetjih. Pri tem vodi države spoznanje, da je krog privatizacije sklenjen, in da bodo morali vsaj srednje, če ne tudi dolgoročno upravljati s podjetji v državni lasti. Hkrati pa pronica tudi

spoznanje, da lahko državna podjetja znatno prispevajo k narodnemu bogastvu, če se jim omogoči normalno poslovno delovanje. Zato države iščejo načine, da bi sprostile potencial, ki je zaklenjen v državnih podjetjih in jih obravnavale čim bolj kot komercialna podjetja zasebnega sektorja, medtem ko bi ohranile visoko stopnjo nadzora nad samim podjetjem. Načelo, ki je skupno vsem modelom je torej preprosto: zmanjšati neposredni nadzor in vpletanje države v dnevne odločitve podjetja ter povečati lastniški nadzor nad rezultati državnih podjetij. Sedanje navdušenje nad centraliziranim modelom organizacije lastniške funkcije je posledica spoznanja, da izvajanje lastniške funkcije ni trivialno opravilo, ampak resno in odgovorno početje, ki zahteva znanje in izkušnje. Ker teh vselej primanjkuje, se centraliziran model ponuja kot najbolj ekonomična rešitev, ki bo lahko povečala kakovost lastniškega nadzora nad velikim številom državnih podjetij za sprejemljivo ceno. Visoka specializacija oddelkov ali agencij za upravljanje skupaj s standardizacijo postopkov prek kodeksov upravljanja in enotnih lastniških politik naj bi omogočila dvig preglednosti in odgovornosti izvajanja lastniške funkcije, kar bi moralo voditi k večjim donosom državnih podjetij v zadovoljstvo državne blagajne (Rus, 2009).

Proces oblikovanja lastniške politike

Reforme lastniške funkcije države gredo brez izjeme v smeri povečanja uspešnosti državnih podjetij. To pa zahteva razvoj jasnih meril, na podlagi katerih je mogoče presoati rezultate državnih podjetij. Prvi korak pri oblikovanju takšnih meril je oblikovanje lastniške politike. Ta vsebuje širše cilje, ki jih želi država doseči z državnimi podjetji in pa specifična pričakovanja glede uspešnosti vsakega podjetja, kar vključuje tako opredelitev poslanstva kot konkretne finančne kazalce.

Oblikovanje lastniške politike je tudi eno od osrednjih načel Smernic OECD za korporativno upravljanje družb v državni lasti. Smernica II.A določa: »Vlada je dolžna oblikovati in izdati lastniško politiko, ki določa krovne cilje državne lastnine, vlogo države v korporativnem upravljanju družb v državni lasti in način implementacije te politike.« Pomen lastniške politike je dvojen. Po eni strani predstavlja upravljavsko orodje, s katerim lahko država sistematično izvaja nadzor nad državnimi podjetji. Po drugi strani pa je lastniška politika politični dokument in s tem sredstvo za komuniciranje z najširšo politično javnostjo v državi. S tem dokumentom se namreč država zaveže k obvezujočim dejanjem na področju upravljanja z državno lastnino, kar omogoča javnosti boljši nadzor nad vlado in podjetji v državni lasti.

Lastniška politika je kratek, berljiv dokument, ki zahteva, da vlada naredi vrsto dolgoročnih odločitev. Te so ključna sestavina lastniške politike.

Norveška lastniška politika je dober primer. Iz kazala, ki je podano v sliki 1, je razvidna vsebina tovrstnega dokumenta. V začetku vlada opredeli krovne cilje, ki jih zasleduje z državnim lastništvom podjetij, s seznamom določi vsa državna podjetja, jih kategorizira glede na pomen in vlogo v norveški ekonomski strategiji in v nadaljevanju podrobneje opredeljuje pričakovanja na ravni posameznih podjetij. V tem delu so zapisani tudi načrti države glede sprememb v posameznem podjetju, podane pa so tudi smernice ministru, kako naj za vsako podjetje določi kratkoročne in srednjeročne finančne in strateške cilje.

V drugem delu dokumenta je podrobno opisan pravni okvir upravljanja državnih podjetij, delitev dela med ministrstvi (in oddelkom za lastnino, ki je lociran v gospodarskem ministrstvu), relacije med pristojnimi ministrstvi in centralno enoto ter relacije med nadzornimi sveti, menedžmentom in delničarji (državo). Če pogledamo podrobno, vidimo, da je tako oblikovana lastniška politika dokument, ki povzema odločitve, ki jih je glede državnih podjetij sprejela vlada. To je razvidno tudi iz spremembe v lastniški politiki, ki se spremeni potem, ko parlament sprejme nove odločitve glede posameznega podjetja.

Lastniška politika je torej integralni dokument, ki vzpostavlja koherentnost pri upravljanju podjetij v državni lasti, pri čemer se vseskozi naslanja na sprejete odločitve v parlamentu. Proces oblikovanja in sprejemanja lastniške politike je političen proces, ki poteka v štirih fazah, ki lahko doživijo več iteracij: oblikovanje politike, javna konzultacija prizadetih strani, odločanje in prezentacija sprejete lastniške politike.

- I faza - *oblikovanje lastniške politike*: lastniško politiko je potrebno sestaviti iz že sprejetih odločitev glede posameznih državnih podjetij in strateških usmeritev glede posameznih sektorjev. V kolikor ima vlada že izoblikovana stališča in odločitve glede vloge, poslanstva in ciljev posameznih državnih podjetij, je naloga skupine za pripravo lastniške politike predvsem v zagotavljanju konsistentnosti upravljanja. To pomeni, da je usklajena celotna vertikala od prioritet vlade, do pogledov resornih ministrstev pa vse do strategij posameznih državnih podjetij. Če vlada na primer želi, da se država umakne iz manjših gospodarskih družb, v katerih je manjšinski lastnik, bodo to odločitev morala podpreti vsa pristojna ministrstva s sezname podjetij, ki so namenjena privatizaciji, hkrati pa bodo morali odločitev o spremembi lastniške strukture vsebovati tudi strateški dokumenti posameznega podjetja, da bodo nadzorni sveti in uprave dobili jasen mandat za iskanje novih investitorjev. Že ta proces je precej zahteven, saj mora zajeti vse sektorje, od gospodarstva do prometa, telekomunikacij, zdravstva, kmetijstva in drugih sektorjev. Čeprav bodo v pisanje lastniške politike vključeni v glavnem notranji sodelavci vlade, je potrebno pričakovati več iteracij in dolgotrajna usklajevanja.

Slika 1: PRIMER VSEBINE LASTNIŠKE POLITIKE NA NORVEŠKEM

1. FOREWORD
2. THE GOVERNMENT'S OBJECTIVES FOR STATE OWNERSHIP
2.1. Scope
2.2. The Soria Loria Declaration
2.3. A national base
2.4. Ensuring national ownership and control of and revenues from our natural resources
2.5. Securing other important political goals
3. THE STATE'S EXPECTATIONS OF THE COMPANIES
3.1. Important sector-independent considerations that companies must take into account
3.2. Division into categories
3.3. objectives for the ownership of the individual companies
4. REQUIREMENTS OF THE COMPANIES
4.1. Companies with commercial objectives - required rate of return
4.2. The capital asset pricing model
4.3. Companies with sectoral policy goals
4.4. Dividend
4.5. Repurchase of shares
4.6. The companies' reporting
5. THE GOVERNMENT'S POLICY ON THE REMUNERATION OF LEADING PERSONNEL
6. THE DIVISION OF ROBLES IN THE STATE ADMINISTRATION
6.1. The purpose of distinguishing between roles
6.2. On the administration of ownership in the individual ministries
7. THE FRAMEWORK FOR THE STATE'S ADMINISTRATION OF ITS OWNERSHIP
7.1. The constitutional framework
7.2. Companies legislation
7.3. Equal treatment with respect to information and rules for inside information
7.4. Public subsidies
7.5. Freedom of information
7.6. The state's financial management regulations
7.7. Corporate governance principles
7.8. Transparency about ownership and predictability
8. THE RELATIONSHIP BETWEEN THE BOARD OF DIRECTORS, THE MANAGEMENT AND THE SHAREHOLDERS
8.1. Contact with companies
8.2. The board of directors' responsibilities
8.3. The election of the board of directors
8.4. Period of office and remuneration
9. APPENDIX
10. REFERENCES

Vir: *The Government's Ownership Policy*, Norwegian Ministry of Trade and Industry, 2006.

- II faza – *konzultacija s prizadetimi strankami*: posvetovanje se mora začeti zgodaj v procesu oblikovanja lastniške politike, da se zagotovi vpliv prizadetih strani. Gre za sodelovanje med parlamentarnimi odbori, ministrstvi, regulatorji, računskim sodiščem in drugimi, ki bodo neposredno vključeni v posamezne odločitve glede lastniške politike. Potrebna je tudi zgodnja konzultacija s predstavniki samih podjetij in člani njihovih nadzornih svetov, sindikati in investitorji. V tej fazi se namreč pridobi nujno predhodno soglasje glede osnovnih usmeritev vlade in prizadetimi stranmi.
- III faza – *odločanje*: sprejetje lastniške politike mora imeti čim večjo politično podporo v parlamentu in med vsemi političnimi strankami. Cilj je namreč oblikovati jasno politiko, ki se ne bo menjala po vsakih volitvah ali ob vsakem kadrovskem premiku v vladi, ampak bo predstavljala stalnico v delovanju države in ne bo doživljala drastičnih sprememb razen takšnih, ki jih narekujejo spremembe v poslovnem ali strateškem okolju. Tudi v tej fazi je mogočih več iteracij, dokler stopnja soglasja ni dovolj velika, da bi lahko lastniška politika prestala test časa.
- IV faza – *prezentacija*: pri čemer mislimo na komunikacijo te politike v najširši javnosti.

Odločitve, ki jih mora vlada sprejeti pred ali med oblikovanjem lastniške politike, morajo odgovoriti na vprašanje: kaj želimo doseči s tem, kar imamo. S tem vprašanjem se vlada opredeli glede zelenega obsega državne lastnine in do konkretnih kapitalskih naložb v podjetjih. Že pri prvem vprašanju »Kaj obdržati?« je mogoče pričakovati burne debate znotraj vlade, kaj šele v parlamentu. Odgovor na to vprašanje je seveda tesno povezan s tem, kaj želimo od tistih državnih podjetij, katere bi želeli zadržati.

Ko je določen krovni okvir državne lastnine, se je potrebno spustiti na raven posameznih podjetij. Tistim, ki so v popolni državni lasti, mora poslanstvo določiti država, drugim, kjer je država le manjšinski lastnik, pa je potrebno opredelitev poslanstva in drugih konkretnjših ciljev prepustiti skupščini delničarjev in nadzornim svetom. Pri določanju poslanstva bodo morali postati jasni tudi družbeni cilji posameznega podjetja. Telekom Slovenije bo tako verjetno dobil zadolžitev univerzalnih storitev, prav tako bodo podobno zadolžitev dobila elektrodistribucijska podjetja. Opredelitev javne službe, določitev stroškov dejavnosti, ki spadajo v javno službo in opredelitev vseh drugih nepodjetniških obveznosti mora nastati skupaj z oblikovanjem poslanstva vsakega državnega podjetja, kar se potem vključi v lastniško politiko. Za vsako podjetje morajo biti opredeljeni tudi kazalci uspešnosti in določeni kratkoročni in srednjeročni finančni in poslovni cilji.

Potem ko so določeni tudi načini spremljanja in revidiranja rezultatov ter spremljanja uspešnosti, je smiselno določiti organizacijski okvir za

izvajanje lastniške politike. Vprašanju »Kaj hočemo?« namreč sledi vprašanje »Kako bomo to izvedli?«. To je čas, ko se vlada opredeli za model organizacije lastniške funkcije, kjer lahko izbere med decentraliziranim, dualnim ali centraliziranim modelom, kot je opisano zgoraj. Opredelitev nosilcev odgovornosti in relacije znotraj državne administracije ter relacije med podjetji, njihovimi upravnimi strukturami ter državo je ena od pomembnih vsebin lastniške politike.

Kot bomo videli spodaj, je slovenski pristop k preoblikovanju modela upravljanja zaznamovan z nepotrebnim hitenjem in s pomanjkljivim premislekom o procesu sprejemanja odločitev. Sprejeti zakoni kažejo na odločitve, kako bomo izvajali lastniško politiko, vendar pa so začetne težave takoj pokazale, da novi modeli organizacije lastniške funkcije brez sprejete lastniške politike ne predstavljajo večjega napredka pri korporativnem upravljanju državnih podjetij. Napredek bo napočil s sprejetjem lastniške politike, saj bo opravljen temeljit razmislek in doseženo široko soglasje o prihodnosti in vlogi državne lastnine v slovenski gospodarski in družbeni strategiji.

Na kaj je pred vstopom opozarjal OECD?

Spomladi 2009 je Usmerjevalna skupina za korporativno upravljanje OECD izdelala predpristopni pregled stanja v Sloveniji. V njem je natančno opisana pot oblikovanja lastniške strukture v slovenskih podjetjih, pojasnjeni so razlogi za relativno visok delež državne lastnine prek privatizacije in pa postprivatizacijski procesi, ki so oblikovali dinamiko dogajanj na področju korporativnega dogajanja ter razvoj ustreznega pravnega okvirja.

V celoviti oceni najprej izstopa ugotovitev, da je raven normativne urejenosti precej visoka. Državna podjetja so organizirana po Zakonu o gospodarskih družbah in ne po posebnih zakonih, tako kot je primer v Franciji. V zakonu je jasna zavezanost načelu ena delnica en glas, zaradi česar v Sloveniji ne poznamo različnih glasovalnih pravic. Prezemna zakonodaja pa s 25 % ponuja najnižji prevzemni prag. Tudi regulacija trga je na papirju zadovoljiva. Vendar pa OECD ugotavlja, da se pravila v praksi slabo izvajajo, kar se kaže v nerazvitem kapitalskem trgu, nezadostni zaščiti malih delničarjev s strani večjih delničarjev in v razpršeni odgovornosti ter nepovezanem upravljanju državnih podjetij.

Najresnejša kritična pripomba zadeva razdrobljenost regulacije kapitalskega trga. Kljub ustreznim zakonskim rešitvam prihaja do zlorab malih delničarjev zaradi prikrivanja transakcij s povezanimi osebami, ko prihaja do parkiranja delnic zaradi izogibanja prevzemni zakonodaji. OECD je v intervjujih ugotovil, da se Agencija za trg vrednostih papirjev zadovoljuje z odključkavanjem formalnosti, namesto da bi vršila vsebinski nadzor. Zaradi pomanjkljivega nadzora prihaja do pogostih kršitev pravic delničarjev s strani imetnikov

blokov delnic. Ker imajo delničarji zagotovljeno sodno varstvo svojih pravic šele s 5 oz. 10% kvorumom, sodišča pa niso ne ažurna ne najbolj izkušena, je tovrstno varstvo prej orodje večjih kot pa malih delničarjev.

Čeprav so v javnosti najbolj odmevale prav zahteve OECD po ureditvi upravljanja državne lastnine, so ugotovitve tega dokumenta manj kritične kot na drugih področjih korporativnega upravljanja. OECD je pozdravil dejstvo, da je večina državnih podjetij organiziranih kot pravne osebe po Zakonu o gospodarskih družbah, kar pomeni, da delujejo pod enakimi pravili kot zasebne gospodarske družbe. Vendar pa je v praksi slika precej drugačna. Podjetja so v direktni državni lasti vpeta v dualni model upravljanja, ker nad podjetji bedijo resorna ministrstva, medtem ko nadzor zadolževanja opravlja Ministrstvo za finance. Vendar tudi resorna ministrstva nimajo dobro organizirane lastniške funkcije. Udeležba in nastopi na skupščinah so pogosto neusklajeni, imenovanje v nadzorne svete je bilo pred ustanovitvijo Kadrovske-akreditacijskega sveta diskrecijsko. Pogosto prihaja tudi do vpletanja v dnevne odločitve podjetij, saj na ministrstvih ni jasne ločnice med upravljanjem podjetij in izvajanjem lastniške politike. Ker Ministrstvo za finance izvaja predvsem finančni nadzor nad podjetji, je izvajanje lastniške funkcije razdrobljeno, netransparentno in neučinkovito.

Druga resna pripomba je bila usmerjena na indirektno lastništvo države, predvsem prek KAD in SOD. OECD ugotavlja, da ta dva sklada delujeta povsem avtonomno, ker ni neformalnih vplivov iz lobističnih in političnih krogov, česar seveda niso mogli preverjati. Opozorili so tudi, da Slovenija nima nikakršnih pravnih zahtev, ki bi implementirale načelo korporativnega upravljanja II. F, ki pravi: »Vsem delničarjem, vključno investicijskim vlagateljem, je potrebno omogočiti izvajanje lastninskih pravic. 1. Institucionalni vlagatelji, ki so upravitelji fiduciarnega premoženja, morajo objaviti svojo politiko korporativnega upravljanja in glasovanja glede na svoje vložke ter postopke za odločanje o uporabi svojih glasovalnih pravic. 2. Institucionalni vlagatelji, ki so upravitelji fiduciarnega premoženja, morajo objaviti, kako rešujejo večja navzkrižja interesov, ki bi lahko vplivala na izvajanje ključnih lastninskih pravic, povezanih z njihovimi vložki.« To omogoča vsem institucionalnim investitorjem, da se popolnoma prostih rok poigravajo z denarjem svojih investitorjev. Če so lahko to zasebni skladi počeli v škodo lastnih vlagateljev, pa sta KAD in SOD pogosto uporabljala glasovalne pravice v prid trenutne vladne politike ali celo v prid posameznih interesov. Netransparentna prodaja Mercatorja Istrabenzu in Pivovarni Laško je bila mogoča prav zaradi tega, ker sklada nista bila prisiljena, da bi napovedala in pojasnjevala svoje odločitve, tako da je javnost izvedela za to šele po izvršenih dejstvih.

Če je neusklajenost izvajanja lastniške politike vplivala na učinkovitost upravljanja podjetij v državni lasti, pa je nerazkrivanje glasovalnih politik s strani dveh državnih skladov prispevalo k netransparentnosti celotnega

kapitalskega trga in posledično omajalo pravice delničarjev. Če bi se želela Slovenija uskladiti s standardi korporativnega upravljanja, ki veljajo med članicami OECD, bi morala v prvi vrsti urediti transparentnost in odgovornost vseh fiduciarjev, tako zasebnih skladov in bank kot tudi obeh državnih skladov. Reorganizacija lastniške funkcije je bila v tem kontekstu drugotnega pomena.

Slovenska reforma lastniške funkcije

Slovenija se je odzvala na priporočila OECD s temeljito reformo lastniške funkcije. Izvajanje lastninskih pravic države, ki je bilo prej razpršeno med resorna ministrstva, direktoratom za javno premoženje ministrstva za finance ter obema skladoma KAD in SOD, se je centraliziralo v novoustanovljeni Agenciji za upravljanje kapitalskih naložb (v nadaljevanju Agencija).

Zakon o upravljanju kapitalskih naložb (ZUKN), sprejet maja 2010, je zasnoval Agencijo kot samostojen in neodvisen državni organ, ki izvršuje pravice države kot delničarja ali družbenika v podjetjih. V 28. členu zakon med nalogami agencije navaja uveljavljanje glasovalnih pravic na skupščinah družb in izvedbo skupščin pri enoosebnih družbah, spremljanje uspešnosti poslovanja podjetij in doseganje ustrezne donosnosti kapitala ter z zastopanjem države kot lastnika v prevzemnih postopkih, pri prodaji državnih naložb in pred sodišči. Agenciji je torej zaupano skrbništvo nad celotnim obsegom kapitalskih naložb države vključno z upravljavskimi in razpolagalnimi pravicami. Velike pristojnosti Agencije bi morale biti uravnovežene z visoko stopnjo odgovornosti. Vendar pa na tem mestu zakon preseneča z močnim poudarkom neodvisnosti Agencije. Namesto odgovornosti ter mehanizmi ugotavljanja uspešnosti pri izvajanju lastniške politike Agencije, zakon na več mestih uveljavlja neodvisnost Agencije. Poleg splošne določbe o neodvisnosti in samostojnosti Agencije, 16. člen razkrije, da gre pri tem za neodvisnost od politike. Med pogoji za imenovanje uprave Agencije je v zakonu zapisana tudi prepoved, da kdor je v zadnjih štirih letih opravljal funkcijo poslanca Državnega zbora, člana Državnega sveta, predsednika vlade, ministra, župana ali občinskega svetnika, ne sme voditi Agencije. Podobna prepoved velja le še za osebe, kaznovane zaradi kaznivega dejanja, ki se preganja po uradni dolžnosti, in za tiste, proti katerim je vložena pravnomočna obtožnica za kaznivo dejanje. Tako je ta zakon najvišje predstavnike države, ki imajo za seboj najodgovornejše funkcije in največ izkušenj z upravljanjem državne lastnine in javnih zadev nehote izenačil z osebami, obtoženimi kaznivih dejanj.

Neodvisnost je pomembna tema v literaturi in praksi korporativnega upravljanja. Njen pomen pa je povsem drugačen od tega, ki ga navaja zakon. Neodvisnost članov nadzornih svetov je opredeljena kot odsotnost

konfliktov interesov. Član nadzornega sveta je neodvisen takrat, ko ni zaposlen v podjetju, ki ga nadzora ali z njim ne sodeluje na pridobitni dejavnosti. Če bi zakon sledil to logiko bi moral zaostri pogoje za članstvo v upravi Agencije predvsem glede predhodnega delovanja kandidatov na komercialnem ne pa na političnem področju. Konkretno, predvideti bi moral 4 letno prepoved za vsakogar, ki je deloval v podjetjih, investicijskih bankah ali drugih finančnih institucijah, ki so aktivne na kapitalskih trgih. Ti bi se namreč lahko znašli v situaciji deljene lojalnosti, ko bi jih nekdanji šefi ali kolegi prosili za uslugo pri prodaji državnih naložb ali celo pri usmeritvah državnih podjetjih. Vendar je zakon to spregledal. Tako nekdanji minister za gospodarstvo ne sme kandidirati za vodenje Agencije kljub dobremu poznavanju podjetij v državni lasti, medtem ko sodelavec nekdanjih privatizacijskih skladov ne bo naletel na nikakršne ovire.

Poudarek na politični neodvisnosti je mogoče razbrati tudi iz skromnih določil o odgovornosti Agencije. Vodstvo Agencije imenuje Državni zbor, ki enkrat letno obravnava poročilo Agencije o uresničevanju lastniške politike in izpolnjevanju letnega načrta upravljanja kapitalskih naložb države. Državni zbor je tudi edini, ki lahko zamenja vodstvo Agencije, vendar le, če pride do hujših nepravilnosti. Same uspešnosti dela Agencije ne presoja in sankcionira nihče. Z izjemo letnega poročila Državnemu zboru namreč Agencija ne poroča nikomur. To je nenavadno, saj naj bi Agencija izvajala lastniško politiko države pod vodstvom vlade, sodeč po trenutnih določilih zakona pa lahko lastniško politiko izvaja neodvisno od vlade. Prav to pa je v nasprotju z načeli korporativnega upravljanja in načeli OECD, ki zahtevajo, da država sprejme lastniško politiko vlada pa jo dosledno izvaja, za kar nosi tudi politično odgovornost. S tem zakonom vlada izgublja možnost nadzora nad izvajanjem lastniške politike medtem ko v celoti ohranja politično odgovornost. Odgovornost brez moči pa je seveda farsa.

Osnovni namen reform lastniške funkcije v članicah OECD je bil povečati nadzor nad državnimi podjetji, vzpostaviti transparentnost in red glede ciljev in pričakovanj države ter povečati donos državnih podjetij prek postavljanja ciljev in spremljanja uspešnosti. Načela OECD izhajajo iz teorije lastniških pravic, ki pravi, da je za učinkovito upravljanje dobro, da sta lastnik in podjetje čim bolj tesno povezana. Zato v svojih priporočilih za upravljanje državne lastnine poudarja pomen centralizacije lastniške funkcije na enem mestu, v enem uradu, sektorju ali v samostojni agenciji. Z boljšim nadzorom se namreč povečuje tako transparentnost delovanja državnih podjetij kot tudi odgovornost podjetij in države za rezultate zmanjšajo pa se stroški zastopanja.

Slovenska reforma pa je šla v popolnoma drugo smer. S poudarjanjem neodvisnosti centralnega upravljavca državne lastnine je lastnino ločila od vlade in povečala oddaljenost med lastnikom in upravljavcem. Po teoriji

zastopanja moramo torej pričakovati povečane, ne pa zmanjšane stroške zastopanja. To je še posebej problematično zato, ker je dal zakon agenciji popolnoma proste roke in je ni zavezal k odgovornosti. Agencija postavlja pravila podjetjem, nadzornikom in vladi, medtem ko sama ne odgovarja za svoja dejanja. Konkretno, agencija ima pravico, da članom nadzornih svetov prek kodeksa diktira odločitve, za katere nato odgovarjajo člani nadzornih svetov z vsem svojim premoženjem. Vlada nosi politično odgovornost za rezultate na področju državnih podjetij, vendar nima vzvoda, prek katerega bi lahko nadzorovala izvrševanje lastniške politike s strani Agencije. Zakon, kot je bil sprejet, je namesto profesionalnega administratorja lastninskih pravic države vzpostavil institucijo, ki ima pri upravljanju državne lastnine veliko moč, ne nosi pa sorazmerno visoke odgovornosti.

Sklep

Slovenska reforma upravljanja državne lastnine je zgrešena v treh točkah. Prvič, reforma se je začela na napačnem koncu. Namesto, da bi se začela z oblikovanjem lastniške politike in nadaljevala z organizacijo lastniške funkcije, kot je to potekalo v večini držav OECD, je slovenska reforma začela pri koncu z ustanovitvijo agencije, ki trenutno nima nikakršne vsebinske podlage za svoje delo. Drugič, reforma je zgrešila svoj namen, saj je zmanjšala in ne povečala nadzora države nad podjetji v njeni lasti. Namesto da bi reforma povečala transparentnost in odgovornosti vlade pri upravljanju državne lastnine, se je pristojnost za upravljanje prenesla na samostojno in neodvisno agencijo, kar je zmanjšalo transparentnost upravljanja in odgovornost za rezultate. In tretjič, reforma je omajala namesto okrepila upravljanje podjetij prek mehanizmov korporativnega upravljanja, ki temeljijo na skupščinah delničarjev ter nadzornih svetih. Iz dosedanjega dela Agencije je razvidno, da med svoje pristojnosti šteje tudi direktno vpletanje v delo uprav, mimo nadzornih svetov. Kadar pa se na nadzornih svetih pojavijo pomisleki, jih Agencija brez odlašanja zamenja. V kolikor bi se ta praksa nadaljevala bi standardi korporativnega upravljanja, ki temeljijo na ravnovesju sil med lastniki, nadzorniki in upravami porušeno, kar ne more dobro vplivati na kvaliteto upravljanja državnih podjetij.

Štiriindvajsetega januarja 1609 je Isaac Le Maire, delničar v holandski vzhodnoindijski družbi, prvi delniški družbi v zgodovini, napisal pismo politični oblasti, v katerem se je pritožil: »kako slabo se upravlja s sredstvi podjetja in kako vsak dan nastajajo odvečni in nepotrebni stroški v škodo delničarjev.«² Štiristo let kasneje je Nizozemska uredila upravljanje podjetij v državni lasti. Le upamo lahko, da bo Slovenija to storila enako dobro, a dosti hitreje.

² Glej: Millstein Center for Corporate Governance and Performance (2009).

LITERATURA

- Bebchuk, Lucian A. and Michael S. Weisbach (2010): The state of Corporate Governance Research. *The Review of Financial Studies* 23 (3): 939-961.
- Berle, Adolph A. and Gerdiner C. Means (1932): *The Modern Corporation and Private Property*. New York, MacMillan
- Blair, Margaret M. (1995): *Ownership and control: rethinking corporate governance for the twenty-first century*. Washington, D. C., Brookings Institute.
- Davis, Gerald F. and Tracy A. Thompson (1994): A social movement perspective on corporate control. *Administrative Science Quarterly* 39 (1): 141-73.
- Fama, Eugene and Michael C. Jensen (1983): Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics* 26: 301-325.
- Gillan, Stuart L and Laura T. Starks (2007): The evolution of shareholder activism in the United States. *Journal of Applied Corporate Finance* 19: 55-73.
- Jensen, Michael C. (1989): Eclipse of the public corporation. *Harvard Business Review* 67 (5): 61-74.
- Jensen, Michael C. and H. Meckling (1976): »Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure.« *Journal of Financial Economics* 3: 305-60.
- Lan, Luh Luh and Loizos Heracleous (2010): Rethinking agency theory: The view from law. *Academy of Management Review* 35 (2): 294-314.
- La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes and Andrei Shleifer (1999): Corporate ownership around the world. *Journal of Finance* 54 (2): 471-517.
- Manne, Henry G. (1965): Mergers and the market for corporate control. *Journal of Political Economy* 73: 110-120.
- OECD (2005): *Corporate Governance of State Owned Enterprises: A Survey of OECD Countries*.
- OECD (2009a): *Načela korporativenga upravljanja*. Ljubljana, Socius.
- OECD (2009b): *Smernice OECD za korporativno upravljanje družb v državni lasti*. Ljubljana, Socius.
- OECD (2010): *Accountability and Transparency: A Guide for State Ownership*.
- Millstein Center for Corporate Governance and Performance (2009): *Shareholder Rights at 400: Commemorating Issac La Maire and the First Recorded Expression of Investor Advocay*. Yale School of Management.
- NMTI (2007): *An Active and Long-Term State Ownership: Report to the Storting, Norwegian Ministry of Trade and Industry*.
- NMTI (2008): *The Government's Ownership Policy, Norwegian Ministry of Trade and Industry*.
- Rus, Andrej (1999): *Social Capital, Corporate Governance and Managerial Discretion*. Ljubljana, Faculty of Social Sciences.
- Rus, Andrej (2009). Uvod. V *Smernice OECD za korporativno upravljanje družb v državni lasti*. OECD. Ljubljana, Socius: 3-12.
- Shleifer, Andrei and Robert W. Vishny (1989): Management entrenchment: The case of management specific investment. *Journal of Financial Economics* 25 (1): 123-139.
- Toninelli, Pierangelo Maria, ed. (2000): *The Rise and Fall of State-Owned Enterprise in the Western World*. New York, Cambridge University Press.