

FINANČNO PREMOŽENJE DRŽAVE IN PRIVATIZACIJA: TEORIJA IN REALNOST V SLOVENIJI

State-Owned Financial Assets and Privatization: Theory and Reality in Slovenia

1 Uvod

Vloga držav na domačih in mednarodnih finančnih trgih je tradicionalno velika, čeprav se le-ta bistveno razlikuje od velikosti, odprtosti in tradicionalne vloge države, političnega sistema, razvitosti domačega finančnega trga in drugih dejavnikov. Za države v tranziciji se zdi, da je vloga države v domačem gospodarstvu zelo velika, posledično pa je velika tudi vloga države na domačem finančnem trgu. Gupta idr. (2001, 4) v razpravi o ustrezni vlogi države na domačem finančnem trgu v tranzicijskih državah ugotavljajo, da je optimalno aktivnost in način poseganja države na domačem finančnem trgu izredno težko definirati s teoretičnega stališča, morda pa je to mogoče definirati posredno, preko optimalne vloge države na širšem gospodarskem področju.

Država na domači finančni trg posega posredno preko regulative in neposredno preko finančnih naložb in terjatev države. Za države v tranziciji je značilno, da so imele ob prehodu na nov politični in gospodarski sistem specifičen in z razvitimi gospodarstvi neprimerljiv finančni sistem. Tudi Slovenija je tako morala ob osamosvojitvi začeti razvijati povsem novo regulativo za področje finančnega trga, ki naj bi bila čim bolj podobna tisti iz finančno razvitih držav, vendar prilagojena našim specifikam. Po drugi strani pa je začela tudi neposredno delovati na finančnem trgu, in sicer tako na področju finančnih naložb kakor tudi na področju zadolževanja.

Medtem ko se v finančno razvitih državah kot ključna vloga države na finančnem trgu v zadnjem času izpostavlja predvsem upravljanje državnega dolga, pa je za tranzicijske države še vedno aktualno tudi vprašanje upravljanja finančnega premoženja države, predvsem s stališča privatizacije le-tega. Predvsem se postavlja vprašanje, katere finančne naložbe naj ima država v svojem portfelju in katere naj – po ekonomski logiki dobrega gospodarja – prepusti privatni iniciativi. Mackenzie (1998, 363) je mnenja, da privatizacija ni – ali vsaj naj ne bi bila – prvenstveno namenjena zapolnjevanju proračunske vrzeli, ampak naj bi država z njo dosegla večjo učinkovitost gospodarstva in posledično večjo blaginjo preko večje ravni bruto domačega proizvoda. To mnenje so potrdile številne empirične študije o pozitivnih narodnogospodarskih učinkih privatizacije.

Namen tega prispevka je proučiti teoretična in empirična izhodišča pri vlogi države kot lastniku finančnega premoženja ter vidike privatizacije le-tega. Na podlagi teh ugotovitev želimo proučiti vlogo države na področju premoženja v Sloveniji in aplicirati povzeta teoretična in empirična izhodišča pri kritični oceni in oblikovanju strategije nadaljnjega upravljanja finančnega premoženja pri nas.

Struktura prispevka sledi temu namenu. V drugem poglavju so predstavljena teoretična in empirična izhodišča o državnem lastništvu finančnega premoženja ter različni vidiki privatizacije le-tega. V tretjem poglavju proučujemo primer Slovenije, pri čemer ne segamo v zgodnje obdobje odprave družbene lastnine s certifikatsko privatizacijo, ampak se osredotočamo izključno na obdobje po tem. Ključno vprašanje, ki si ga zastavljamo, je, katera podjetja naj Slovenija obdrži v državnem lastništvu in kakšna je ali naj bi bila strategija upravljanja finančnega

mag. Primož Dolenc, asist.

Ministrstvo za finance – Zakladnica in
Univerza na Primorskem
Fakulteta za management Koper

Izvleček

UDK: 336.1/.5:338.246.025.88(497.4)
V zahodnoevropskih državah so bile države (vlade) pred obsežnimi vali privatizacije pomembne lastnice finančnega premoženja, ki pa so ga kasneje večinoma privatizirale. Zakaj so države po več desetletjih lastništva in kljub teoretičnim opravičilom začele z obsežnimi privatizacijami državnih podjetij? Prispevek obravnava to tematiko s teoretičnega in empiričnega stališča ter proučuje razmere v Sloveniji. Za tranzicijske države je namreč še vedno in ponovno aktualno vprašanje upravljanja finančnega premoženja države, predvsem s stališča privatizacije le-tega. Zanima nas, kakšna je strategija in perspektiva finančnega premoženja države pri nas.

Ključne besede: finančno premoženje, privatizacija, država, strategija

Abstract

UDC: 336.1/.5:338.246.025.88(497.4)
Western-European states (governments) were important owners of financial assets before massive waves of privatization; however, these assets have been mostly privatized. Why did governments privatize state-owned assets after several decades of ownership and despite theoretical justification? This article discusses these questions from theoretical and empirical perspectives and analyses the situation in Slovenia. For transition countries the question of management of state-owned financial assets is still (or again) present, especially from the point of view of privatization. We are interested in the country's strategy and outlook for state-owned financial assets in Slovenia.

Key words: financial assets, privatization, state, strategy

JEL: H11, L32, L33

premoženja pri nas. Posebej se dotaknemo tudi problema posrednega lastništva države pri nas, ki je zaradi široke vpetosti države v gospodarstvo bistveno bolj problematično kot samo neposredno lastništvo države. Prispevek zaključujemo s sklepom.

2 Teoretična in empirična izhodišča

Javni sektor se običajno razume kot alternativa trgu. Bistvena razlika med javnim in privatnim sektorjem je, da v privatnem sektorju uporabnik plača za blago ali storitev neposredne stroške¹ (tržno ceno), uporabnik *proizvodnje* javnega sektorja pa ne plača teh stroškov, ampak si stroške s plačevanjem davkov deli s preostalimi davkoplačevalci (Bailey 2002). Kot razlaga Setnikar-Cankar (1998), je bistveni pomen ekonomskega angažiranja države nemotena oskrba kakovostnih ter varnih dobrin in storitev. Gre za dejavnosti, ki so posebnega, to je javnega pomena in jih običajno zagotavlja država po netržnih principih, financirajo pa se predvsem iz proračunskih sredstev.

Ekonomska teorija opravičuje poseganje države na trg samo takrat, ko se s tem izboljša alokacijska učinkovitost; to pa je mogoče samo v primeru, ko tržno delovanje ne zagotavlja Paretovega optimuma. Connolly in Munro (1999) sta mnenja, da je državna intervencija upravičena samo takrat, ko le-ta tržno neučinkovitost zmanjša in ne poveča. Vendar pa, kot navajata, je za povečanje učinkovitosti in doseganje Paretovega optimuma s poseganjem države potreben velik obseg informacij o ustrezni alokaciji proizvodnih virov in zagotavljanju tržnih ali javnih dobrin.

Pri vsem tem gre običajno predvsem za skrb države za izobrazbo, znanost, kulturo, šport, socialno varnost itd., kar država zagotavlja v večini držav preko državnih institucij ali privatnih organizacij s koncesijo države za opravljanje teh storitev. Poleg tega pa ima država lahko v lasti tudi kapitalske naložbe v podjetjih, ki *proizvajajo* bolj ali manj javne dobrine, ali pa nadzoruje podjetja, ki se ukvarjajo s tovrstno proizvodnjo. Predvsem gre pri tem za teoretično in praktično vprašanje o upravičenosti poseganja države. V tem delu se bomo ukvarjali izključno s slednjim vprašanjem, torej z državnimi podjetji. Le-ta definira Nellis (1986) kot subjekte v lasti ali vsaj pod nadzorom države, ki naj bi večino svojega prihodka pridobila s prodajo (blaga ali storitev), imela jasno pravno istovetnost in samostojno računovodstvo.

V razvitih državah je državno lastništvo v sedanjem obdobju manj poudarjeno; bistveno večji poudarek je na upravljanju državnega dolga kot druge strani državnega *asset-liability managementa*. Hrovatin (1999) poroča, da so imele zahodnoevropske države pred obsežnimi privatizacijami v osemdesetih in devetdesetih letih 20. stoletja v državni lasti velika podjetja s področja telekomunikacij in poštinih storitev, železniške infrastrukture in prometa, prenosa električne energije in distribucije, distribucije plina, javnega transporta, letalskega prometa ... Foster (1992) omenja, da so v Veliki Britaniji podjetja v državni lasti, ki so bila kasneje privatizirana ali pa tudi ne,

nastala bodisi z nacionalizacijo v petdesetih letih prejšnjega stoletja bodisi jih je ustanovila država. Podobno so nastala državna podjetja tudi v preostalih evropskih državah. Vendar pa se pri kapitalskih naložbah države postavlja kar nekaj vprašanj, na primer:

- Katera podjetja je smotno imeti v državni lasti?
- Kakšna je učinkovitost državnih podjetij?
- Ali mora imeti država večinski oziroma odločilni delež v teh podjetjih?
- Zakaj se v zadnjih dvajsetih letih dogajajo obsežne privatizacije državnih podjetij?

Poseganje države na trg je – kot že rečeno – ekonomsko upravičeno samo, če se s tem poveča alokacijska učinkovitost ekonomije. Bailey (2002) omenja dva možna vzroka, kdaj je morda upravičeno, da država poseže na trg. Prvi razlog so razmere, ko *tržne cene niso enake mejnim stroškom produkcije dobrin in storitev* v vseh sektorjih gospodarstva. Gre torej za razmere nepopolne konkurence, ko imajo producenti večjo ali manjšo monopolno moč, in sicer bodisi zaradi ekonomij obsega, omejitev konkurenčnosti trga ali nepopolnih informacij. Drugi razlog pa so razmere, ko *tržne cene ne morejo vključevati vseh stroškov in koristi produkcije*. Gre torej za proizvode ali storitve, ki so meritorne dobrine² ali javne dobrine. Pri prvih tržni subjekti niso pripravljeni kupiti optimalne količine teh dobrin, pri drugih pa trg teh dobrin sploh ne obstaja. Pri vsem tem gre za dobrine, kjer trg (torej proizvajalci in potrošniki) – kot smo omenili – ne more vključiti vseh stroškov in koristi produkcije; s proizvodnjo ali potrošnjo teh dobrin torej nastajajo določene pozitivne ali negativne eksternalije.

Predstavljena teoretična izhodišča o tem, katera podjetja³ naj bi država imela v svoji lasti, so torej relativno jasna. *Prvič*, gre za podjetja, ki delujejo na nekonkurenčnem ali popolnoma monopolnem trgu. Pri tem lahko tržne nepopolnosti izhajajo iz katerega koli razloga, ki smo ga omenili zgoraj. Poleg tega pa je treba omeniti, da države lahko tudi umetno ustvarijo monopol; na primer na področju fiksne telefonije in tako opravičijo državno lastnino. In *drugič*, gre za podjetja, ki proizvajajo dobrine posebnega gospodarskega pomena, ki bodisi sploh nimajo tržne cene (ker trg zanje ne obstaja) bodisi tržna cena in tako določena količina produkcije ali porabe ni narodnogospodarsko optimalna. Tipičen primer tega so na primer prevozniške storitve v mestih, kjer tržna cena (ali stroški) na nereguliranem trgu ne more upoštevati tudi vseh pozitivnih eksternalij uporabe javnega transporta.⁴

Hkrati pa ne smemo pozabiti Keynesove doktrine, s katero je po veliki depresiji v tridesetih letih prejšnjega stoletja lahko zelo prepričljivo zagovarjal poseganje države

¹ Ob predpostavki popolne konkurence.

² Stanovnik (2004) te dobrine imenuje dobrine posebnega družbenega pomena.

³ Omejujemo se izključno na kapitalske naložbe, čeprav država omenjene dobrine zagotavlja tudi drugače (šole, bolnišnice itd.).

⁴ Te so na primer manjša onesnaženost zraka v mestih, manjši hrup itd.

v gospodarstvo. Sai in Rao (1999) nastanek državnih podjetij oziroma nacionalizacijo razlagata tudi s to doktrino, saj država lahko najlažje neposredno posega v gospodarstvo preko svojih podjetij. S tem bi lahko pojasnili tudi deleže držav v podjetjih, ki ne proizvajajo meritornih ali javnih dobrin. V sedemdesetih letih je bilo kar 20 % celotnih investicij v zahodnoevropskih državah rezultat investiranja državnih podjetij, država pa lahko državna podjetja uporablja tudi za pospeševanje gospodarske aktivnosti in vzdrževanje nizkih cen pomembnih dobrin (Bailey 2002).

Ramanadham (1991) omenja nekaj sociopolitičnih in ekonomskih vzrokov za ustanovitev državnih podjetij oziroma nacionalizacijo po drugi svetovni vojni, kar se je zgodilo praktično v vseh zahodnoevropskih državah:

- *Razvoj industrije in storitvenih dejavnosti.* V tem obdobju je šlo za pomanjkanje raznih vrst industrije in storitvenih dejavnosti ter pomanjkanje kapitala za investicije v nove tehnologije. Vse to je vodilo do alokacijske neučinkovitosti.
- *Večja kakovost storitev.* Razvoj mest in industrije je bil kritično odvisen od nemotene dobave na primer električne energije in drugih energentov.
- *Produkcijska učinkovitost* je zahtevala doseganje ekonomij obsega.
- *Pravičnost* je narekovala poseganje države na področja nepopolne konkurence in omejevanje možnosti izkoriščanja monopolnega položaja.

K temu Bailey (2002) dodaja še nekaj razlogov oziroma »opravičil« za državno lastnino, hkrati pa opozarja na nekatera protislovja doslej omenjenih vzrokov za nacionalizacijo oziroma ustanavljanje državnih podjetij. Prvič, argument, da državna lastnina zagotavlja pravičnost *per-se*, ni dovolj trden. Monopolna podjetja lahko tudi v državni lasti zlorabljajo svoj monopolni položaj s postavljanjem previsokih cen. To se sicer ne odraža v nenormalnih (monopolnih) dobičkih, ampak v pretiranih stroških produkcije⁵ ali pa v nezadovoljivi kakovosti blaga in storitev. Pretirani dobički namreč politično in javno niso sprejemljivi, medtem ko sta zadnja primera bolj zakrita. Za monopolnim položajem se pogosto skriva tudi previsoka zaposlenost v državnih podjetjih, saj država pogosto uporablja svoja podjetja tudi v socialne namene; na primer za ohranjanje zaposlenosti v gospodarsko šibkejših regijah. Vsi ti primeri posledično privedejo do izkoriščanja potrošnikov. Drugič, z ustanovitvijo državnega podjetja, ki pokrije celotno potrebo trga (na primer pri distribuciji električne energije), se gospodarstvo pogosto sicer izogne podvajanju infrastrukture, to pa omogoča tudi doseganje ekonomij obsega. Vendar pa so ekonomije obsega potreben, na pa tudi zadosten pogoj za zmanjševanje stroškov. Bailey – tako kot drugi avtorji⁶ – kot ključni pomen za učinkovitost izpostavlja konkurenčnost trga, ki pa ji večina državnih

podjetij ni izpostavljena. Tretjič, nekatera podjetja so države nacionalizirale za zagotavljanje nacionalne stabilnosti in varnosti (na primer železarska industrija, letalski promet, vojaška industrija itd.). Četrto, država lahko z državnim podjetjem tudi prepreči določene negativne eksternalije, ki jih sicer ne bi mogla. Petič, nekatera podjetja je država ustanovila tudi z namenom, da bi ugodila določenim interesnim skupinam. In šestič, obstoj državnih podjetij lahko razložimo tudi s teorijo javne izbire.

2.1 Problematika državne lastnine v podjetjih in privatizacija

Države so pred obsežnimi vali privatizacije dejansko v svoji lasti imele podjetja, ki so *proizvajala* proizvode ali storitve, ki smo jih opredelili v prejšnjem podpoglavju. Bailey (2002) navaja seznam takšnih podjetij v Veliki Britaniji; gre za več kot 50 podjetij, ki jih je po drugi svetovni vojni ustanovila ali nacionalizirala država. Pregled nacionaliziranih oziroma državnih podjetij v zahodnoevropskih državah je podala na primer Hrovatinova (1999). Pri tem ne bilo nič posebej nenavadnega, če ne bi država do konca prejšnjega stoletja (po petdesetih letih) večino teh podjetij privatizirala.

Postavlja se torej vprašanje, zakaj so države po več desetletjih in kljub teoretičnim »opravičilom« začele z obsežnimi privatizacijami državnih podjetij. Literatura v zvezi s privatizacijo državnih podjetij izpostavlja tri vidike privatizacije:

- (produkcijska) učinkovitost državnih podjetij,
- motivi za privatizacijo,
- tehnike privatizacije.

2.1.1 Učinkovitost državnih podjetij

Teoretično in empirično dokazano dejstvo je, da so državna podjetja v povprečju manj učinkovita od privatnih. Yeaple in Moskowitz (1995) namreč navajata čez 100 empiričnih študij, ki primerjajo učinkovitost državnih podjetij s privatnimi; večina teh študij potrjuje teoretična izhodišča, da naj bi bila državna podjetja manj učinkovita od privatnih. Manjšo učinkovitost lahko s teoretičnega stališča razložimo z vidika razpršenosti in strukture lastništva, X-neučinkovitosti in teorije javne izbire.

2.1.1.1 Razpršenost in struktura lastništva

Ne glede na to, ali je podjetje v privatni ali državni lasti, posamezni lastnik (delničar) pogosto nima posebnega interesa ali moči za izboljšanje vodenja podjetja. Posledično to pripelje do tega, da vodstvo podjetja (angl. menedžment) lahko sledi svojim osebnim ciljem na škodo lastnikov (Jensen in Meckling 1976).

V primeru državnih podjetij gre za najbolj razpršeno lastništvo, saj so končni lastniki teh podjetij davkoplačevalci, ki pa so neorganizirani in ne morejo oblikovati kohezivne skupine, ki bi bila sposobna (politično) neodvisno vplivati na odločitve menedžmenta in ga strokovno nadzorovati. Zeckhauser in Horn (1989) pa omenjata tri interesne skupine, ki lahko (za doseganje svojih parcialnih ciljev) vplivajo na vodenje podjetja s širšim vplivom na stroške državljanov;

⁵ Sem lahko vključimo tudi stroške menedžmenta.

⁶ Npr. Foster (1992), Caves (1980), Aharoni (1981), Barnett (2000) in drugi.

to so delavski sindikati, proizvajalci in potrošniki. Pri vsem tem je problem principala in agenta, ki je tako ali tako prisoten, kadar sta vodstvo in lastništvo podjetja ločena, še bolj izrazit.

V primeru državnih podjetij je izredno pomemben politični proces. Omenili smo že, da opravljajo državna podjetja širšo družbeno funkcijo, zato jih je težko ali skoraj nemogoče obravnavati samo kot finančno ali kapitalsko naložbo države s pričakovanim neposrednim finančnim učinkom (to je rast vrednosti in prihodki iz lastništva). Vendar tudi v političnem procesu prihaja do konflikta interesov različnih političnih skupin in tudi različnih vladnih resorjev. Aharoni (1981) omenja možen primer konflikta dveh vladnih resorjev: ministrstva za finance, ki se zavzema za nizke stroške, in ministrstva za delo, ki se zavzema za čim večjo zaposlenost. Rezultat političnih pogajanj je neki kompromis, ki običajno ne more biti ekonomsko optimalen.

Omenili smo že problem principala in agenta. Pri državnih podjetjih se med ta dva subjekta oziroma med skupini subjektov postavijo še državni uradniki. Vickers in Yarrow (1988) omenjata, da imajo državni uradniki pogosto drugačne cilje kot davkoplačevalci; državna podjetja lahko namreč uporabljajo v svojo osebno korist, ki ni nujno (oziroma je redko) samo finančna.

Posebna oblika lastništva državnega podjetja⁷ običajno varuje menedžment pred prevzemom podjetja in njegovo zamenjavo, kar zmanjšuje zainteresiranost vodstva podjetja za učinkovito vodenje in povečuje njegovo neučinkovitost. Kot ugotavlja Yeaple in Moskowitz (1995), v podjetjih z državnim lastništvom pri tem ne veljajo takšne zakonitosti kot v privatnih podjetjih. Tam namreč lahko lastniki v skrajnem primeru zaradi neučinkovitosti podjetja (v tem primeru premajhnega dobička) začnejo svoje delnice prodajati na trgu, kar znižuje tržno ceno in povečuje možnosti za prevzem podjetja; običajno takšnemu prevzemu sledi zamenjava menedžmenta.

Za državna podjetja pa velja še ena posebnost: zaradi običajno posebnega ekonomskega pomena, ki vključuje tudi socialno komponento, državna podjetja praktično ne morejo propasti; državna podjetja imajo, kot to imenuje Jensen (1989), mehko proračunsko omejitev. Preden se namreč državnemu podjetju (zaradi neučinkovitosti ali katerega koli drugega razloga) zgodi stečaj, običajno preteče ogromno časa, porabljenih je veliko proračunskih sredstev, prihaja do širšega socialnega dialoga itd. Poleg tega pa je običajno tudi politično nesprejemljivo, da bi država pustila propasti svoje podjetje, hkrati pa je vprašanje, ali bi bili socialni stroški za državo v primeru stečaja res nižji od dejanskih proračunskih transferov, ki jih slabo stoječe podjetje dobi. Seveda se pri tem ponovno vrnemo na izhodiščno vprašanje, zakaj so – glede na to, da je to empirično dokazano – državna podjetja manj učinkovita.

Struktura lastništva in primerjalno nižja učinkovitost državnih podjetij je povezana še s problematiko nagrajevanja menedžmenta v državnih podjetjih (Doamekpor 1999). V privatnih podjetjih struktura lastništva omogoča nagrajevanje menedžmenta (tudi) v delnicah uspešnega podjetja, pri vsem tem pa je kriterij uspešnosti več ali manj znan – to je dobiček. V državnih podjetjih je problemov pri tem več. *Prvič*, kriterija za nagrajevanje v državnih podjetjih praktično ni, ker ta podjetja niso ali, kot smo že omenili, običajno niso profitno usmerjena. *Drugič*, v državnih podjetjih ni možnosti za podeljevanje nagrad v obliki delnic podjetja. In *tretjič*, visoke razlike med plačami (tudi) menedžmenta v državnih podjetjih običajno niso sprejemljive. Lastniki (torej davkoplačevalci in posredno država) menedžment težko neposredno motivirajo za učinkovito vodenje. Kljub temu pa verjetno v nobeni državi ne manjka zainteresiranosti menedžerjev za prevzem vodenja državnih podjetij, ker jim to lahko daje druge, posredne koristi, o čemer smo doslej že razpravljali.

2.1.1.2 X-neučinkovitost

Kljub potencialnemu doseganju alokacijske učinkovitosti državnih podjetij pa se pri teh podjetjih pojavlja problem X-neučinkovitosti. Bailey (2002) X-učinkovitost definira kot koncept menedžerske in tehnološke učinkovitosti na ravni podjetja, in sicer v povezavi s predpostavko o maksimiranju dobička kot cilju podjetja. Podjetje je X-učinkovito, če menedžment uporablja učinkovito tehnologijo, učinkovita produkcijska sredstva in načine reševanja organizacijskih problemov ter proizvaja proizvode po najnižjih stroških.

Pri tem gre predvsem za predpostavko, da so podjetja X-učinkovita, če so izpostavljena konkurenčnemu trgu. Konkurenca pa je, kot smo že omenili, v državnem sektorju običajno omejena. Doamekpor (1995) poudarja, da ta nekonkurenčnost trga ne spodbuja državnih podjetij, da bi težila k doseganju odličnih rezultatov. Konkurenčnost trgov ima namreč to pozitivno lastnost, da omogoča potrošnikom izbiro, kar podjetja spodbuja v zniževanje proizvodnih stroškov, konkurenca pa izloča neučinkovite producente. Raziskave Kaya in Thompsona (1986), Dombergerja in Piggota (1986) ter Vickersa in Yarrowa (1988) so pokazale, da je konkurenčnost trga, na katerem državna podjetja prodajajo blago ali storitve, celo veliko bolj pomembna za učinkovitost kot lastništvo *per-se*.

Konkurenčnost pa se ne nanaša samo na trg blaga in storitev, ampak tudi na trge proizvodnih dejavnikov in kapitalske trge. Yeaple in Moskowitz (1995) trdita, da mora biti tudi državno podjetje učinkovito, če produkcijska sredstva kupuje, proizvedene dobrine pa prodaja na konkurenčnem trgu in ima trdo proračunsko omejitev. Podobno je tudi v primeru, da država ni trden oziroma zavezan lastnik podjetja, tako da je možno podjetje v primeru slabega vodenja in posledično nizke tržne cene tudi prevzeti. Slednje je seveda bolj ali manj možno v primeru, ko država ni večinska lastnica podjetja, z delnicami podjetja pa se trguje na organiziranem trgu vrednostnih papirjev.

⁷ Kot smo opredelili v definiciji državnega podjetja, je dovolj že pretežno lastništvo države.

Vendar pa v praksi, kot opozarja Doamekpor (1999), država v želji po uspešnem konkuriranju njenih podjetij na trgu pogosto v takšni ali drugačni obliki svoja podjetja podpira oziroma subvencionira. V takšnem primeru menedžment ni prisiljen uporabljati metod, ki bi izboljšale celotno delovanje državnega podjetja.

2.1.1.3 Teorija javne izbire

Teorija javne izbire izhaja iz predpostavke, da ljudje (tudi menedžerji v državnih podjetjih) vedno delujejo v smeri čim večjega zadovoljevanja svojih osebnih interesov. Niskanen (1971) tako trdi, da bodo menedžerji v državnih podjetjih skušali maksimirati svoje osebne koristi s povečanjem količine proizvodnje; s tem se bosta povečala njihov javni ugled in moč. Po drugi strani takšna podjetja tudi veliko več sredstev kot privatna podjetja porabijo za reklamiranje in sponzoriranje.

Državna podjetja tudi niso sposobna proizvajati dobrin po minimalnih možnih stroških in dosegati dobička, saj je temu običajno posvečeno zelo malo pozornosti.

2.1.1.4 Empirične študije učinkovitosti državnih podjetij

Empirične študije učinkovitosti državnih podjetij se osredotočajo na primerjavo privatnih in državnih podjetij, podjetij, ki delujejo na konkurenčnem trgu ali v visoko regulirani panogi, na primerjavo učinkovitosti podjetij pred privatizacijo in po njej ter primerjavo učinkovitosti državnih podjetij v državah v razvoju in tranzicijskih državah, v katerih je delež državne lastnine večji kot v razvitih državah.

Yeaple in Moskowitz (1995) opozarjata, da mnogo študij učinkovitosti državnih podjetij ne upošteva posebnega položaja, ki ga imajo državna podjetja v gospodarstvu, na primer preprečevanje izkoriščanja monopolnega položaja. Borchederling idr. (1982) pa opozarjajo na dejstvo, da se mnoge raziskave osredotočajo predvsem na stroške produkcije, s tem pa pozabljajo na vzroke, zaradi katerih nastajajo razlike med privatnimi in državnimi podjetji.

Ne glede na to večina empiričnih raziskav potrjuje tezo, da so privatna podjetja relativno bolj učinkovita od državnih. Yeaple in Moskowitz (1995) kot najbolj relevantno empirično raziskavo s tega področja omenjata študijo Boardmana in Vininga (1992), ki sta primerjala 500 privatnih in državnih podjetij iz različnih držav. Po izločitvi razlik med sektorji in državami sta lahko dokazala znatno večjo učinkovitost privatnih podjetij v primerjavi z državnimi.

Shirley in Galal (1994) sta v svoji raziskavi s primerjavo učinkovitosti podjetij⁸ pred privatizacijo in po njej ugotovila, da se je praktično v vseh primerih učinkovitost podjetja, merjena z različnimi dejavniki, s privatizacijo izboljšala. Podobno ugotavljata tudi Bishop in Thompson (1993), ki sta proučevala privatizirana državna podjetja v Veliki Britaniji. Pri tem sta ugotovila, da je mnogo izboljšav

predvsem posledica prestrukturiranja podjetij pred privatizacijo, hkrati pa se je učinkovitost bistveno izboljšala v podjetjih, ki so bila takoj po privatizaciji izpostavljena neposredni konkurenci. Meggison idr. (1994) so analizirali 61 podjetij iz 18 držav in 32 sektorjev ter ugotovili veliko izboljšanje dobičkonosnosti in operativne učinkovitosti podjetij v treh letih po privatizaciji.

Omenili smo že, da državno lastništvo samo po sebi še ni nujni pogoj za neučinkovitost oziroma manjšo učinkovitost državnega podjetja v primerjavi s privatnim. Caves in Christensen (1980) sta dokazala, da sta imeli dve konkurenčni podjetji s področja železniškega prometa v Kanadi (eno podjetje je bilo v državni, drugo pa v privatni lasti) skoraj enako celotno faktorsko produktivnost. Avtorja to razlagata s konkurenčnostjo trga in strogo regulativo. Finsinger (1984) je celo ugotovil, da imajo pri nemških življenjskih zavarovanjih državne zavarovalnice nižje stroške kot njihove privatne konkurentke. Podobne so tudi ugotovitve Yunkerja (1975), Meyerja (1975) in Neubergerja (1977), ki so primerjali ameriška državna in privatna podjetja s področja dobave električne energije.

2.1.2 Motivi za privatizacijo državnih podjetij

V prejšnjem podpoglavju smo prikazali teoretična izhodišča in empirične dokaze, da so državna podjetja večinoma manj učinkovita od privatnih podjetij, predvsem če delujejo na nekonkurenčnem trgu. Hrovatin (1999) meni, da je privatizacija, ki se je v zahodnoevropskih državah začela v osemdesetih letih 20. stoletja, ena izmed najučinkovitejših metod izboljšanja učinkovitosti državnih podjetij; 14 zahodnoevropskih držav je namreč do leta 1993 izvedlo vsaj en privatizacijski program. Pri tem pa Vickers in Wright (1988) ločita zelo radikalni pristop pri privatizaciji, kot sta ga imeli Francija in Velika Britanija, in bolj zmeren, dolgotrajen, previden in omejen pristop, ki je bil značilen za druge države.

Motive za privatizacijo lahko razdelimo v pet kategorij (Wright 1994):

- ideološki,
- ekonomski,
- menedžerski,
- politični,
- finančni.

Ideološki motiv je bil predvsem opazen v začetnih letih privatizacije državnih podjetij; to obdobje je namreč sovpadalo z liberalno doktrino, ki je bila takrat na oblasti v državah, ki so začele s privatizacijo (Velika Britanija, Francija, Zahodna Nemčija, Grčija itd.). Hrovatin (1999) začetek privatizacije v Veliki Britaniji povezuje z zmago Thatcherjeve (liberalne) vlade, Dumez in Junemaître (1986) privatizacijo v Franciji povezuje s prevzemom oblasti desno usmerjene vlade, medtem ko Esser (1994) privatizacijo v Zahodni Nemčiji predvsem razume kot slovo od socialno-demokratske preteklosti. Obsežni privatizacijski programi seveda niso mogli biti dolgoročno podprti samo z ideološko prepričanostjo vlad posameznih držav, zato so kasneje postali bolj pomembni drugi motivi.

⁸ V raziskavo so bila vključena privatizirana državna podjetja tako iz razvitih držav kot tudi iz držav v razvoju, ter podjetja, ki so delovala tako na konkurenčnem kakor tudi na reguliranem trgu.

Večino *ekonomskih motivov* za privatizacijo smo omenili, ko smo prikazali, da so v večini primerov državna podjetja manj učinkovita od privatnih. Hrovatin (1999) meni, da lahko država z naganjem makroekonomskih in socialno-redistribucijskih ciljev na ramena državnih podjetij še dodatno poglobi ekonomsko neučinkovitost državnih podjetij.

V obdobju, ko se je v državah začela privatizacija, so državna podjetja večinoma potrebovala pospešeno prestrukturiranje, ki je pogosto vključevalo tudi velika odpuščenja delovne sile. Vlade so takšne nepopularne ukrepe najraje prepustile privatnemu sektorju.

Menedžerski motiv za privatizacijo je tesno povezan z ekonomskim motivom. Privatizacija običajno privede do racionalizacije menedžerske strukture v podjetju ter večjega in bolj strokovnega neposrednega nadzora lastnikov.

Med *politične motive* lahko štejemo preprečitev neposrednega vmešavanja politike v vodenje podjetja, Hrovatin (1999) pa izpostavlja še zmanjšanje moči sindikalnih gibanj, ki so v državnih podjetjih običajno najmočnejša, in pridobivanje politične podpore desno usmerjenih volivcev.

Finančni cilji pa so predvsem povezani z javnofinančnimi razmerami, v katerih so se znašle države v posameznih fazah privatizacije. Yeaple in Moskowitz (1995) med te vzroke štejeta potrebo držav po zmanjšanju proračunskih izdatkov in državnega dolga. Državna podjetja so bila pogosto deležna takšne ali drugačne državne pomoči, kar pa zaostrene fiskalne razmere v obdobju največjih privatizacij niso dopuščale (Bailey 2002).

Hrovatin (1999) poudarja, da so države začele z novimi valovi privatizacije tudi z oblikovanjem maastrichtskih kriterijev, saj so lahko države s kupnino privatiziranih državnih podjetij zmanjšale državni dolg. Državna podjetja namreč niso mogla financirati svojih investicijskih programov z izdajo lastniških vrednostnih papirjev, to je povečanjem kapitala, z nekaj izjemami pa so bila omejena tudi pri zadolževanju (Bailey 2002). Pogosto so se državna podjetja zadolževala pri državi ali pa z državnim jamstvom; zaradi že omenjene mehke proračunske omejitve pogosto obveznosti državnih podjetij niso bile izpolnjene, kar je neposredno ali posredno povečalo državni dolg.

Barnett (2000) poleg teh finančnih motivov predvsem za Veliko Britanijo, Francijo, Italijo, Švedsko, Norveško in Portugalsko omenja še razvoj kapitalskega trga, ki ga je povzročila privatizacija v teh državah z aktivnejšim sodelovanjem domačih in tujih investitorjev.

2.1.3 Tehnike privatizacije

Privatizacijo običajno razumemo kot obliko denacionalizacije, to je prodaje državnega podjetja. Vendar je to samo ena izmed oblik privatizacije oziroma zmanjšanja neposrednega vpliva države v gospodarstvo. Bailey (2002) poleg prodaje državnih podjetij kot obliko privatizacije razume tudi liberalizacijo trga in izvajanje javnih storitev s strani privatnih podjetij.

2.1.3.1 Priprava na privatizacijo

Pred samo izvedbo privatizacije je potrebna intenzivna priprava. Yeaple in Moskowitz (1995) predlagata, da država pred prodajo državnih podjetij le-ta ustrezno prestrukturira, saj naj bi to spodbudilo zanimanje potencialnih kupcev in povečalo ceno državnemu podjetju. Pri tem se v praksi pojavljata predvsem dva problema, in sicer velikost državnega podjetja in zaposlenost. Oboje je – zaradi že omenjenih razlogov – pri državnih podjetjih običajno preveliko.

Prvi problem je lažje rešljiv; Nankani (1988) predlaga razdelitev (pre)velikega, preveč diverzificiranega državnega podjetja v manjše, bolj zaokrožene enote, kar bi olajšalo prodajo privatnemu sektorju.

Problem običajne prezaposlenosti v državnih podjetjih je lahko večji problem; kot enega izmed ekonomskih motivov privatizacije smo omenili tudi, da država pogosto skuša breme nepopularnih ukrepov zmanjševanja zaposlenosti prevaliti na privatni sektor. Vendar to s stališča ugodne privatizacije po mnenju Thompsona (1992) ni ustrezno; država mora pred privatizacijo poskrbeti za ustrezno število in strukturo zaposlenih v državnem podjetju, ki ga namerava privatizirati.

Problem privatizacije državnih podjetij, ki ga mora rešiti država, je tudi preprečitev izkoriščanja monopolnega položaja, če je panoga monopolna. Leeds (1991) in Thompson (1992) predlagata dve možni rešitvi:

- oblikovanje regulatornih agencij, ki nadzirajo podjetja v monopolnih panogah,
- razdelitev državnega podjetja v konkurenčni in nekonkurenčni del, pri čemer lahko nekonkurenčni del podjetja ostane v državnih rokah.

2.1.3.2 Izvedba privatizacije

Prodaja državnega podjetja

Države večino svojih podjetij privatizirajo z javno ali privatno prodajo, pri čemer ni možno *a-priori* reči, katera oblika prodaje je bolj učinkovita (Yeaple in Moskowitz 1995).

Javna prodaja državnih podjetij je najbolj pogosta oblika privatizacije državnih podjetij v razvitih državah. Bailey (2002) omenja, da sta pri tem možni dve obliki prodaje: država bodisi določi fiksno ceno za enoto premoženja (eno delnico) bodisi se ta cena licitira. V Veliki Britaniji so na primer prvo obliko uporabili za privatizacijo podjetij, kot sta British Telecom in British Gas, drugo obliko pa za privatizacijo podjetij, kot sta Britoil in Enterprise Oil.

Z javno prodajo lahko država običajno doseže maksimalni finančni izplen iz privatizacije, vendar pa je ta oblika po našem mnenju manj primerna, če se želi država poleg finančnega nadomestila za prodano državno podjetje s kupci dogovoriti še za kakšne druge aranžmaje (na primer ohranjanje števila delavcev, ohranjanje proizvodnega programa itd.).

Prednost takšne oblike prodaje državnih podjetij pa je spoznanje, da tovrstna oblika spodbuja razvoj kapitalskega trga in pritegne večje število investorjev (Vuylsteke, 1988). Vendar za države s slabo razvitim kapitalskim trgom Blanchard idr. (1991) opozarjajo na nevarnost uporabe takšne oblike privatizacije; saj:

- lahko pride do zelo razpršenega lastništva, kar lahko povzroči produkcijsko neučinkovitost,
- lahko zaradi relativno velike ponudbe povzroči tudi zmanjšanje cen na kapitalskem trgu.

Kadar se želi država izogniti omenjenim problemom javne prodaje, če nima razvitega kapitalskega trga ali če ima poleg finančnega izplena iz privatizacije še druge cilje, lahko država državna podjetja proda preko privatne ponudbe. V praksi države privatno ponudbo pogosto kombinirajo z javno prodajo.

Yeaple in Moskovitz (1995) kot prednost privatne prodaje izpostavljata predvsem troje:

- privatna prodaja zagotavlja koncentrirano lastništvo,
- pred prodajo ni nujno prestrukturirati podjetja,
- možno se je pogajati tudi o nefinančnih aspektih prodaje.

Van del Walle (1989) pri tem opozarja na problem privatne prodaje, če v državi ni dovolj potencialnih velikih investorjev ali če le-ti niso pripravljeni prevzeti velikih podjetij. Rešitev v tem primeru je, da država proda državno podjetje tujemu investitorju, kar pa je lahko zelo pogosto politično ali ekonomsko⁹ problematično.

Ena od možnosti privatno-javne prodaje je menedžersko-delavski odkup. Študije izpostavljajo vsaj dve prednosti:

- tovrstna oblika lahko zagotovi prodajo slabše stoječih državnih podjetij, ki v nasprotnem primeru sploh ne bi mogli biti prodani (Berg in Shirley 1987),
- tovrstna oblika zmanjša nasprotovanje privatizaciji tako delavcev kot menedžmenta (Leeds 1991).

Kadar drugih metod privatizacije ni možno ali smiselno izpeljati ali pa je takšen politični konsenz, potem je možna oblika privatizacije tudi vavčerska privatizacija. Ta se uporablja in se je uporabljala predvsem v tranzicijskih državah in državah v razvoju. Yeaple in Moskovitz (1995) sta mnenja, da se na ta način lahko »privatizira gospodarstvo čez noč«, ne glede na to, kakšno je stanje razvitosti kapitalskega trga ali kumulirani obseg varčevanja. V zvezi s tem pa Frydman idr. (1993) opozarjajo, da je potencialni problem te oblike privatizacije razpršeno lastništvo (podobno kot pri javni prodaji).

Liberalizacija trga

Ena izmed (kvazi) oblik privatizacije je tudi liberalizacija trga, kar pomeni, da umetno (politično) ustvarjeni monopoli izgubijo to obliko, preostala podjetja pa lahko prosto vstopijo

v panogo. Omenjali smo že rezultate študij, ki so pokazale, da je bolj kot lastništvo pomembna konkurenčnost trga, zato lahko vstop ali vsaj možnost vstopa novih privatnih podjetij v panogo izboljša tudi učinkovitost obstoječih državnih podjetij, ki so prej delovala kot monopolna podjetja.

Bailey (1995) omenja nekaj panog, ki so primerna za tovrstno obliko *privatizacije*: potniški promet, telekomunikacije, proizvodnja električne energije, dobava plina gospodinjstvom ...

Izvajanje javnih storitev s strani privatnih podjetij

Kadar je narava panoge takšna, da se monopolu ni mogoče izogniti, država pa vseeno želi zagotoviti večjo konkurenco na tem trgu in večjo učinkovitost proizvodnje, lahko država poveri izvajanje javnih storitev privatnemu podjetju. V tem primeru se ohrani monopolna narava panoge, vendar pa gre za konkurenco pri izbiri najprimernejšega podjetja; gre za podelitev koncesije ali pa franšize. Hrovatin (1999) meni, da sta se ti dve obliki *privatizacije* izkazali kot izjemno primerni prav za javne storitve. Kljub temu da monopola v panogi ni smiselno odpraviti, se ohranja konkurenčnost, saj je dodeljevanje koncesij in franšiz le začasno.

2.1.3.3 Učinki privatizacije

O mikroučinkih privatizacije smo že govorili v delu, kjer smo pojasnjevali razloge o smiselnosti privatizacije državnih podjetij iz določenih panog. V tem podpoglavju želimo samo na kratko prikazati makroučinke privatizacije, torej učinke, ki vplivajo na celotno gospodarstvo.

Učinke privatizacije lahko – glede na študije procesov privatizacije¹⁰ – razdelimo v tri sklope:

- makroekonomski učinki,
- fiskalni učinki,
- učinki privatizacije na kapitalski trg.

Skupna ugotovitev večine študij učinkov privatizacije je, da le-ta pozitivno vpliva na vse tri omenjene vidike. Mackenzie (1997) je dokazal, da ima privatizacija, če kupnina privatiziranih podjetij ni porabljena za povečanje proračunske porabe, tako kratkoročne kakor tudi dolgoročne učinke na povečanje ravni in stopnje rasti bruto domačega proizvoda. Podobno so na vzorcu 18 držav z empirično analizo dokazali tudi Barnett (2000) ter Davis idr. (2000). Barnett (2000) je namreč ugotovil, da privatizacija v vrednosti enega odstotka bruto domačega proizvoda povzroči povečanje realne rasti bruto domačega proizvoda za 0,5 odstotne točke v tekočem letu in za 0,4 odstotne točke v naslednjem letu. Poleg tega pa ugotavlja tudi, da se zaradi tega zmanjša nezaposlenost, in sicer za četrtnino odstotne točke.

Glede fiskalnih učinkov tako Davis idr. (2000), kakor tudi Barnett (2000) ugotavljajo, da privatizacija izboljša javne finance države. Ne glede na to, ali je denar od privatizacije namenjen za pokrivanje proračunskega

⁹ V Sloveniji je bila vsaka prodaja domačega podjetja tujcem s stališča vodenja monetarne politike do nedavnega problematična, saj je to od centralne banke zahtevalo sterilizacijo kapitalskega priliva.

¹⁰ Na primer Mackenzie (1997), Barnett (2000), Davis idr. (1995), Mansor (1993), Leeds (1991) itd.

primanjkljaja ali pa za zmanjšanje državnega dolga, lahko ta prihodek države razumemo kot privarčevan. Analize so namreč pokazale, da države zaradi privatizacijskih prihodkov niso povečale svoje proračunske porabe, ampak so zmanjšale državni dolg ali pa so se v tekočem letu na novo zadolžile za manj, kot bi se v nasprotnem primeru.

Privatizacija praviloma tudi poveča učinkovitost kapitalnega trga (Yeaple in Moskovitz 1995), vendar pa je bilo to možno empirično dokazati samo v državah, ki so imele pred privatizacijo slabo razvite kapitalne trge. Leeds (1991) na primer ugotavlja, da privatizacija spodbudi nove investitorje, ki začnejo delovati na borzi, še posebej ima takšen učinek vavčerska privatizacija (oziroma privatizacija s certifikati pri nas). Cook in Colon (1988) sta dokazala, da v državah v razvoju privatizacija poveča borzno kapitalizacijo in promet, Leeds (1991) pa je ugotovil, da je v izbranih državah v razvoju po privatizaciji vrednost delnic na borzi porasla za 15 odstotkov.

3 Upravljanje finančnega premoženja države in privatizacija v Sloveniji

V Sloveniji je upravljanje finančnega premoženja države v splošnem poverjeno Ministrstvu za finance, ki je imelo do leta 2005 v okviru direktorata za zakladništvo oblikovan poseben sektor – Sektor za upravljanje finančnega premoženja države, v letu 2005 pa je bil z novo vlado po volitvah celo ustanovljen poseben direktorat za javno premoženje. Vendar pa so za posamezne pravne osebe, kjer ima država delež v kapitalu pristojna različna resorna ministrstva, in sicer običajno glede na obliko poslovanja posamezne pravne osebe. Tako je na primer za Telekom Slovenije, d. d., pristojno Ministrstvo za promet in zveze, za Kapitalski sklad pokojninskega in invalidskega zavarovanja, d. d., je pristojno Ministrstvo za delo, družino in socialne zadeve itd.

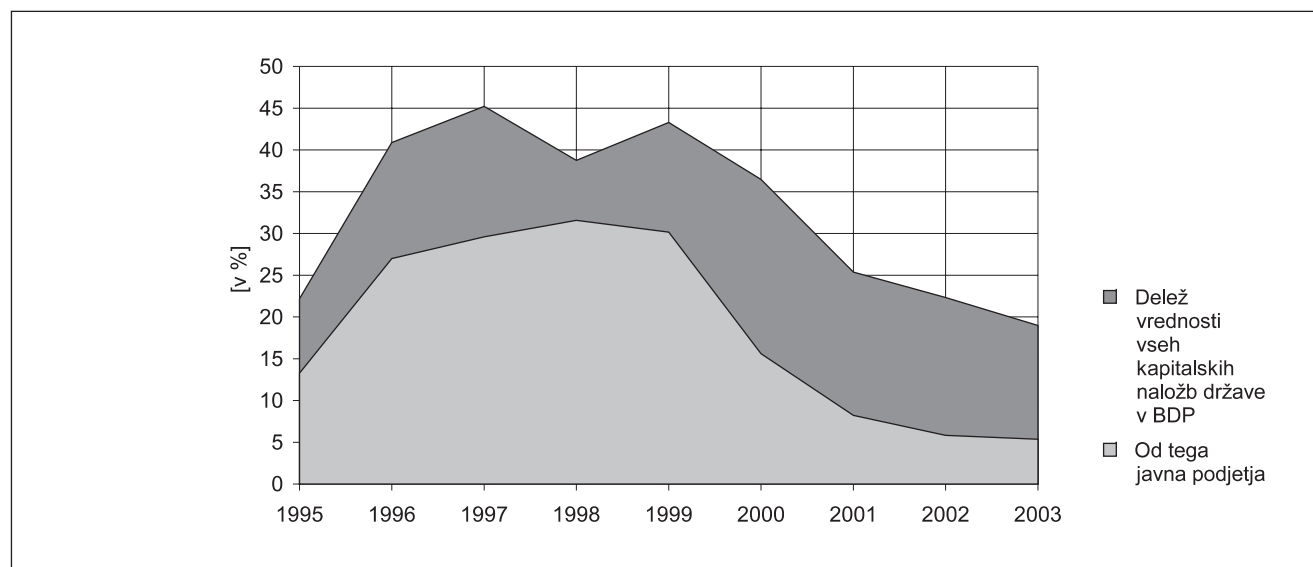
Osnovni pravni akt, ki določa upravljanje finančnega premoženja, je Zakon o javnih financah. Na njegovi osnovi so sprejeti nekateri podzakonski akti, na primer Odlok o programu prodaje državnega finančnega in stvarnega premoženja, Uredba o postopkih prodaje in drugih oblikah razpolaganja s finančnim premoženjem države in občin ... Prodajo oziroma upravljanje določenih pravnih oseb, v katerih ima država svoj delež v kapitalu, pa urejajo posebni zakoni, na primer Zakon o prevzemu in načinu poravnave obveznosti Slovenskih železarn v zvezi s programom prestrukturiranja.

3.1 Pravne osebe, v katerih ima Republika Slovenija neposredni delež v kapitalu

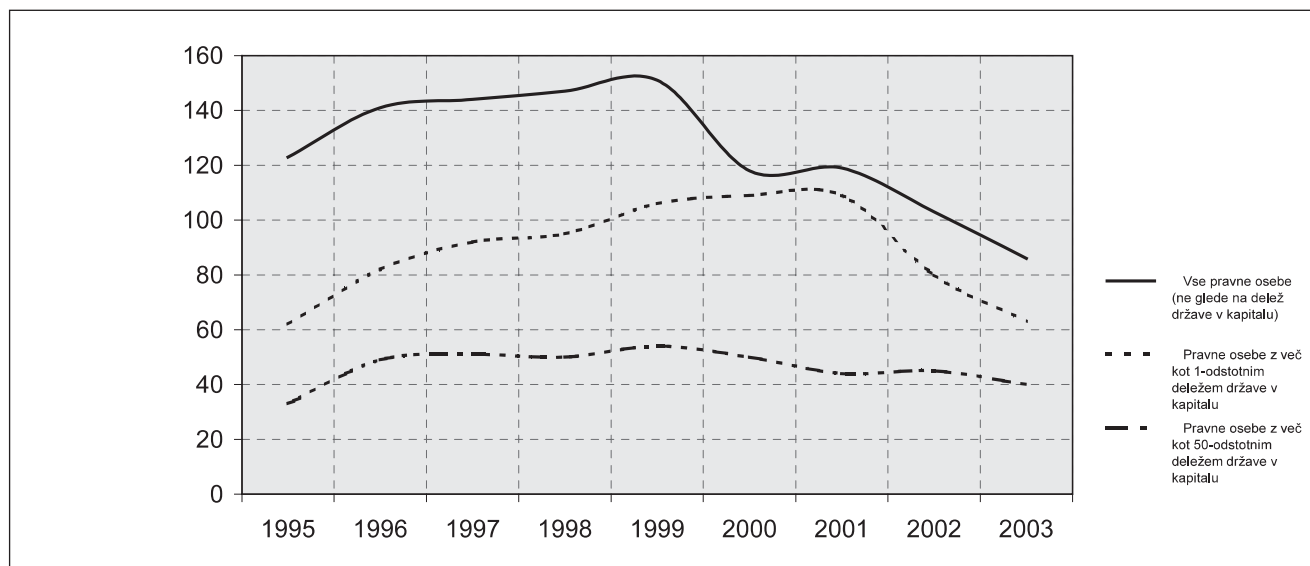
V prilogi je prikazan pregled pravnih oseb, v katerih je imela država svoj (neposredni) lastniški delež po letih v obdobju od 1995 do 2003, na Slika 1 in Slika 2 pa so prikazani nekateri zbirni podatki. V naši analizi se bomo osredotočili predvsem na delež vrednosti kapitalskih naložb države v bruto domačem proizvodu ter število in pravno-organizacijske oblike pravnih oseb, v katerih je imela država svoj neposredni lastniški delež.

Vrednost vseh kapitalskih naložb države, izražena z deležem v bruto domačem proizvodu, se je v proučevanem obdobju gibala na ravni približno tretjine bruto domačega proizvoda. Rezultati analize časovne vrste tega deleža so pokazali, da v celotnem proučevanem obdobju linearni trend ni prisoten. Vendar pa že Slika 1 nakazuje, da se je vrednost vseh kapitalskih naložb države v bruto domačem proizvodu v začetnem obdobju povečevala, potem pa je se začela zniževati. Podobno se je v proučevanem obdobju gibal tudi delež vrednosti javnih podjetij (na ravni države) v bruto domačem proizvodu.

Slika 1: Delež vrednosti vseh kapitalskih naložb države v BDP in od tega delež vrednosti javnih podjetij v BDP po letih v obdobju 1995–2003 v %



Vir: Priloga, UMAR (2003), lastni izračuni.

Slika 2: Število pravnih oseb, v katerih je imela država delež v kapitalu, po letih v obdobju 1995–2003

Vir: Priloga, lastni izračuni.

Kljub relativno kratki časovni vrsti, ki je na voljo, smo s Chowovim testom, s katerim ugotavljamo strukturne prelome časovnih vrst, lahko dokazali, da pri deležu vseh kapitalskih naložb in tudi samo javnih podjetij v bruto domačem proizvodu obstaja prelomna točka, v kateri se je trend gibanja obrnil. Pri obeh časovnih vrstah je ta prelomna točka enaka, in sicer leto 1999. V prvem podobdobju se je delež vseh kapitalskih naložb države v bruto domačem proizvodu letno povečeval v povprečju za 11 odstotnih točk letno, v drugem podobdobju pa je trend postal negativen, saj se je proučevani pojav v povprečju začel zmanjševati za okvirno 4 odstotne točke letno.

Pri deležu vrednosti javnih podjetij v bruto domačem proizvodu trenda v obeh podobdobjih nista bila tako izrazita. V prvem podobdobju je delež vrednosti javnih podjetij v bruto domačem proizvodu naraščal v povprečju za slabih 8 odstotnih točk letno, v drugem podobdobju pa se je pojav v povprečju zmanjševal, in sicer za 1,6 odstotne točke letno.

Po deležu vseh kapitalskih naložb države in javnih podjetij (na ravni države) v bruto domačem proizvodu je bilo torej odločilno leto 1999, ko se je trend povečevanja vloge države v tem segmentu gospodarstva obrnil.

Podobno lahko ugotovimo tudi iz spodnje slike, ki prikazuje število pravnih oseb, v katerih je imela država delež v kapitalu. Do leta 1999 se je število pravnih oseb, v katerih je država imela delež v kapitalu, povečeval, in sicer v povprečju za dobrih 6 pravnih oseb letno. Po letu 1999 se je trend rasti obrnil, saj se je število pravnih oseb, v katerih je država imela delež v kapitalu, začel intenzivno zmanjševati, in sicer v povprečju za skoraj 15 pravnih oseb letno.

Vendar pa nam podrobnejša analiza pokaže, iz katerih pravnih oseb se je predvsem umikala država v tem času. Država je v proučevanem obdobju ohranjala približno enako raven števila pravnih oseb, v katerih je imela odločilni oziroma večinski delež (več kot 50 odstotkov kapitala), in sicer približno 46. Delež podjetij, v katerih država ni imela

zanemarljivega deleža,¹¹ pa se je začel zniževati šele po letu 2001. Tako je imelo v letu 2000 največji prispevek k zniževanju števila pravnih oseb, v katerih je imela država kapitalski delež, zmanjšanje udeležbe države v pravnih osebah, v katerih je imela zanemarljiv delež (manj kot 1 odstotek kapitala). Dejansko je šlo pri tem za čiščenje portfelja neposrednih kapitalskih naložb države. V letih 2002 in 2003 je država predvsem zmanjšala svojo udeležbo v preostalih podjetjih, v katerih je imela manj kot večinski delež; število takšnih pravnih oseb se je do konca leta 2003 zmanjšalo na nekaj več kot 20 pravnih oseb. Ob koncu leta 2003 je imela država odločilni (več kot 50-odstotni) delež v kapitalu še v 40 pravnih osebah.

3.2 Strategija upravljanja državnih podjetij in državnega finančnega premoženja

Predvsem po letu 1999, ko se je – kot smo ugotovili – trend udeležbe države v kapitalu pravnih oseb večinoma začel zniževati (razen pri številu podjetij, v katerih ima država večinski delež v kapitalu), se zdi, da ima država podobno strategijo kot Velika Britanija v začetku devetdesetih let 20. stoletja, ko je bila strategija države čimprejšnji umik iz gospodarstva. Dokaz za to lahko najdemo v razpravi prejšnjega podpoglavja in proučitvi odlokov o programu prodaje državnega finančnega in stvarnega premoženja za pretekla leta.

Na podlagi tega lahko sklepamo, da je strategija države ohraniti večinski ali vsaj pomemben delež v kapitalu nekaterih pomembnih strateških pravnih oseb, delež v kapitalu preostalih pravnih oseb pa želi država čim prej prodati. V Odloku o programu prodaje državnega finančnega in stvarnega premoženja za leti 2004 in 2005 je tako navedeno, da bo država v tem obdobju skušala prodati deleže v 23 pravnih osebah, pri čemer naj bi kar v 22 pravnih osebah prodala celoten delež v kapitalu, s katerim razpolaga.

¹¹ Pri tem smo kot kriterij upoštevali manj kot enoodstotni delež v kapitalu.

Država naj bi v podjetjih, naštetih v prejšnjem podglavju, v katerih ima neposredno večinski delež v kapitalu, tako do konca leta 2005 svoj večinski delež zmanjšala pod 50 odstotkov pri Luki Koper, d. d., Peku tovarni obutve, d. d., Slovenskih železarnah, d. d., itd. V večinski državni lasti naj bi tako ostala predvsem oba državna sklada (Kapitalska družba pokojninskega in invalidskega zavarovanja, d. d., in Slovenska odškodninska družba, d. d.), javna podjetja, rudniki, Slovenska izvozna družba, d. d., Aerodrom Ljubljana, d. d., in še nekatera podjetja.

Večinoma torej država – po našem mnenju – sledi pravilni strategiji, da obdrži v svoji lasti samo tista podjetja, ki delujejo na nekonkurenčnem ali popolnoma monopolnem trgu, ali podjetja, ki proizvajajo dobrine posebnega gospodarskega pomena; tako kot smo opredelili v teoretičnih izhodiščih o tem, katera podjetja naj bi imela država v svoji lasti.

Kljub temu pa naj bi v večinski državni lasti ostalo nekaj podjetij, ki bi jih bilo po našem mnenju tudi smiselno privatizirati, seveda ob upoštevanju doseganja ugodnih rezultatov v smislu čim večjih prihodkov od prodaje in drugih ciljev. Eno izmed njih je Aerodrom Ljubljana d. d., ki (še) ni predviden za prodajo. Naše mnenje je, da bi bilo v tem primeru smiselno uporabiti strategijo, ki jo je država pripravila za Luko Koper, d. d., V točki 2.5.2.6 Uredbe o programu prodaje državnega finančnega in stvarnega premoženja za leti 2004 in 2005 je namreč zapisano, da je »začetek postopka privatizacije vezan na predhodno sklenitev pogodbe o ureditvi medsebojnih razmerij, pogodbe o najemu zemljišč v lasti Republike Slovenije in koncesijske pogodbe med Republiko Slovenijo in Luko Koper, d. d.« Bistvo tega je, da se infrastruktura ohrani v državni lasti in jo dobi podjetje samo v upravljanje, tržne storitve pa opravlja gospodarska družba brez (odločilne) državne lastnine v njej. Podobno bi bilo smiselno urediti tudi v primeru Aerodroma Ljubljana, d. d., pri čemer bi se s pogodbo o najemu zemljišč in koncesijske pogodbe za uporabo infrastrukture uredila medsebojna razmerja med podjetjem in državo; država bi torej ohranila lastništvo zemljišč in infrastrukture, ne bi pa ji bilo treba biti lastniško udeležena v podjetju.

Podobno je pri podjetju Telekom Slovenija, d. d., v katerem je imela država konec leta 2002 62,5-odstotni delež v kapitalu. Tudi pri tem podjetju ni po liberalizaciji trga fiksne telefonije nobenega vzroka več za takšno kapitalsko udeležbo države. Vprašanje je seveda, kdaj je pravi trenutek za privatizacijo, in sicer s stališča doseganja čim večje kupnine in/ali zagotovitve strateškega lastnika. V točki 2.5.2.7 Uredbe o programu prodaje državnega finančnega in stvarnega premoženja za leti 2004 in 2005 je navedeno, da bo dokončni znesek privatizacije »odvisen od finančnih okoliščin in strateških odločitev glede nadaljnega razvoja družbe.« Poleg tega pa je morda za državo prodaja problematična tudi s stališča Zakona o vračanju vlaganj v telekomunikacijsko omrežje, saj so na kupnino od prodaje deleža države v Telekomu Slovenije, d. d., vezane obveznosti, ki jih bo morala država zagotoviti upravičencem za povračilo vlaganj v telekomunikacijsko omrežje.

Zadnja dva primera sta na primer popolnoma v nasprotju z uspešno privatizacijo največje slovenske banke – Nove Ljubljanske banke, d. d., – v letu 2001, za katero je država našla strateškega kupca in s tem zagotovila dolgoročni razvoj banke. Vprašanje je samo, kako smiselno je ohranjati približno tretjinski delež države v kapitalu te banke.

3.3 Privatizacija nefinančnih podjetij

Pri nas predstavlja osnovo za program prodaje finančnega premoženja države Odlok o programu prodaje državnega finančnega in stvarnega premoženja (v nadaljnjem besedilu bomo slednjega imenovali Odlok), ki na osnovi prvega odstavka 80. člena Zakona o javnih financah, tretjega odstavka 108. člena ter prvega odstavka 171. člena Poslovnika Državnega zbora sprejme Državni zbor po sprejemu državnega proračuna. Glede na to, da je v zadnjem času praksa sprejemanja dvehletnih državnih proračunov, se tudi Odlok sprejema za dve leti. Zadnji je bil tako sprejet konec leta 2003 in opredeljuje program prodaje državnega finančnega in stvarnega premoženja za leti 2004 in 2005 (Uradni list RS, št. 130/2003).

Prva ugotovitev, ki se poraja pri proučevanju tega Odloka, je zanimivost ali bolj nelogičnost, da isti odlok velja tako za državno stvarno premoženje¹² kakor za državno finančno premoženje, čeprav sta obliki tega finančnega premoženja popolnoma različni, prav tako pa sta popolnoma različni vlogi obeh vrst premoženja. Tako je popolnoma logično, da se tudi cilji in metode privatizacije obeh vrst tega premoženja nedvomno bistveno razlikujejo.

Metode prodaje državnega premoženja so sicer opredeljene posebej, saj lahko te določi neposredno Vlada Republike Slovenije z uredbo. Podobno kot pri Odloku je tudi pri uredbi do leta 2003 veljala nelogičnost, saj je Uredba o postopkih prodaje in drugih oblikah razpolaganja z državnim premoženjem iz leta 2001 (Uradni list RS, št. 47/2001) hkrati opredeljevala tako postopke in metode prodaje oziroma razpolaganje tako z državnim stvarnim kakor tudi s finančnim premoženjem. Vendar pa je Vlada to nelogičnost odpravila v letu 2003, ko je sprejela uredbi o prodaji in drugih oblikah razpolaganja z državnim premoženjem, in sicer ločeno za finančno in stvarno premoženje. Za državno finančno premoženje tako od konca leta 2003 dalje velja Uredba o prodaji in drugih oblikah razpolaganja s finančnim premoženjem države in občin (Uradni list RS, št. 123/2003).

Odlok določa, da so od vseh zgoraj omenjenih vrst finančnega premoženja države primeren predmet prodaje zaradi zagotavljanja in planiranja prejemkov proračuna samo kapitalske naložbe države, torej delnice in poslovni deleži v gospodarskih družbah in ustanovitelske, članske in druge pravice upravljanja v drugih pravnih osebah, katerih imetnik je država.

¹² V to kategorijo med drugim štejemo tudi prevozna sredstva, druga osnovna sredstva, objekte in zemljišča itd.

3.3.1 Cilji privatizacije

Cilji privatizacije oziroma prodaje finančnega premoženja države¹³ v Sloveniji so natančno definirani v podpoglavju 2.3.1 omenjenega Odloka. V tem podpoglavju bomo najprej pogledali, kakšna je formalna opredelitev ciljev privatizacije pri nas, potem pa bomo te cilje kritično ocenili s stališča teoretskih in empiričnih ugotovitev iz podpoglavja 2.1.

3.3.1.1 Uradni cilji privatizacije državnega finančnega premoženja oziroma prodaje kapitalskih naložb

»Ozko proračunsko gledano je namen prodaje kapitalskih naložb zagotovitev likvidnih (denarnih) prejemkov proračuna. Cilj, ki se ga želi s tem doseči, je zato maksimalizacija proračunskih prejemkov v pomenu čim višje prodajne cene.

Pri posameznih vrstah kapitalskih naložb zaradi širših makroekonomskih interesov države, povezanih z gospodarskim razvojem, maksimalizacija proračunskih prejemkov ne more biti edini ključni cilj prodaje. Pri prodaji teh vrst kapitalskih naložb je treba namreč hkrati zagotoviti doseganje makroekonomskih ciljev, in sicer zlasti doseganje trajne in stabilne rasti gospodarstva, izboljšanje kakovosti in kapacitete javnih storitev ter zagotovitev uspešnejšega in konkurenčnejšega gospodarskega sistema.

Cilj prodaje državnega premoženja je narediti podjetja, ki so v večinski državni lasti bolj konkurenčna na globalnem trgu (v Sloveniji in zunaj Slovenije). Pri tem izbiramo takšne strateške partnerje, ki bodo sposobni, ne le zgolj zmanjševati stroške, temveč in predvsem komplementarno povečati kakovost storitev in poslovnih procesov.

Temeljni cilj pri prodaji državnega premoženja je dajanje poudarka na vseh ravneh javnemu interesu pri privatizaciji. Javni interes je graditi sodobne korporativne principe v podjetjih in bankah, pri čemer gre za kombinacijo izkušenj (tudi partnerjev iz tujine in domačega znanja in izkušenj), kar je v podjetjih in bankah v interesu vseh partnerjev: lastnikov, komitentov in zaposlenih.

Javni interes je tudi dolgoročno vzdrževanje solidnih izvedbenih učinkovitosti podjetij in bank, za dolgoročno vzdrževanje kakovosti in razvoja zaposlovanja ter dolgoročno naravnost v razvojno strukturo investicij.

Nenazadnje je interes tudi v doseganju višine kupnine, ki se uporabi za zmanjševanje javnega dolga, znižanje stroškov financiranja javnega dolga, pa tudi oblikovanje dolgoročnih nominalnih obrestnih mer ter zniževanje inflacije.« (Odlok o programu prodaje državnega finančnega in stvarnega premoženja za leti 2004 in 2005, Uradni list RS, št. 130/2003).

3.3.1.2 Kritična ocena uradnih ciljev privatizacije s stališča predhodnih teoretskih in empiričnih ugotovitev

V podpoglavju 2.1.2 smo omenjali običajne motive in cilje privatizacije državnega premoženja, ki smo jih razdelili v pet kategorij. Za zgornjo opredelitev (uradnih) ciljev privatizacije v Sloveniji lahko rečemo, da spadajo v sklop ekonomskih, menedžerskih in finančnih ciljev, pri čemer je najbolj izpostavljen finančni cilj. Že takoj v začetku je namreč zapisano, da je osnovni cilj privatizacije maksimiranje proračunskih prejemkov.

Kljub vsemu pa se zdi, da so osnovni cilji privatizacije pri nas preveč obsežno postavljeni, tako da so v določeni meri nelogični oziroma izključujoči. Doseganje obeh ključnih ciljev privatizacije hkrati (maksimiranje proračunskih prejemkov in doseganje makroekonomskih ciljev) je dokaj iluzoren koncept. Menimo namreč, da je med obema ključnima ciljema pogosto določen *trade-off*. Potencialni kupec državnega podjetja je običajno (ali po ekonomski logiki) pripravljen plačati manj za nakup podjetja, če je hkrati zavezan zagotavljati še neke makroekonomske cilje, ki imajo s stališča države sicer pozitivne eksternalije, s stališča kupca pa predstavljajo določene stroške.

Če mora na primer kupec državnega podjetja zaradi doseganja makroekonomskih ciljev čim večje zaposlenosti in čim manjšega obsega pomoči za brezposelne po nakupu državnega podjetja ohraniti sicer presežne delavce, bo to nedvomno vplivalo na povečane prihodnje stroške podjetja in tako nižjo ponujeno ceno. Podobno je na primer, če mora kupec državnega podjetja zagotavljati visoke ekološke standarde, ki državi zagotavljajo določene prihranke; tudi v tem primeru se ponujena cena po ekonomski logiki nujno zmanjša.

Po našem mnenju bi morala država natančno definirati tiste panoge, za katere ima javni interes in doseganje makroekonomskih ciljev ključni poudarek, ter preostale panoge, za katere je cilj države pri privatizaciji izključno doseganje čim večje kupnine. Temu je država v zadnjih letih *de-facto* sicer sledila, saj je – kot je prikazano v tabeli o deležu države v kapitalu pravnih oseb (Priloga) – v zadnjih letih izstopila iz večine podjetij, v katerih po vseh teoretskih in empiričnih izhodiščih, ki smo jih obravnavali, naj ne bi imela lastniškega interesa. Ravno zato pa je nekoliko moteče, da za preostanek deležev v lastništvu podjetij država ne opredeli natančno, kakšen je javni interes pri posamezni naložbi; ali želi država s privatizacijo posameznega kapitalskega deleža doseči cilj čim večje kupnine ali čim bolj širokih makroekonomskih ciljev. Oba cilja je namreč nemogoče maksimalno dosegati.

3.3.2 Uporaba sredstev od privatizacije

Način uporabe sredstev kupnin od privatizacije opredeljuje Zakon o javnih financah, in sicer v svojem 74. členu. Gre za splošno pravilo o namenskosti uporabe kupnin, doseženih s prodajo kapitalskih naložb države kot vrste finančnega premoženja. Kupnina od privatizacije se namreč lahko uporabi samo za izpolnjevanje tekoče dospelih obveznosti iz zadolževanja ali predčasno odplačilo teh obveznosti.

¹³ Pri tem se seveda omejujemo samo na kapitalske naložbe, saj so druge vrste finančnega premoženja države bolj v funkciji upravljanja likvidnosti, kar bomo analizirali v posebnem poglavju.

Kupnina od privatizacije pa se lahko v skladu z zakonom uporabi tudi za:

- namen, določen s posebnim zakonom ali zakonom, ki ureja izvrševanje proračuna za posamezno leto,
- nakup novega stvarnega ali finančnega premoženja države, če kupnina presega obseg sredstev, potrebnih za odplačilo dolgov v računu financiranja, ali če ni glavnice dolga, ki zapadejo v plačilo v proračunskem letu,
- plačilo stroškov pripravljanih dejanj za prodajo kapitalske naložbe in drugih stroškov, povezanih s prodajo naložbe.

Vzpostavljen koncept namenskosti porabe kupnine od privatizacije, ki je uveljavljen pri nas, je po našem mnenju najbolj smiseln koncept. Omenili smo že mnenje Davisa idr. (2000) in Barnetta (2000), ki so prepričani, da je narodnogospodarski učinek sicer popolnoma enak, če je kupnina namenjena pokrivanju proračunskega primanjkljaja ali zmanjšanju državnega dolga. Vendar pa je pri nas uveljavljen koncept po našem mnenju ustrezen predvsem zato, ker zmanjša možnosti političnega procesa v porabi sredstev iz privatizacije. Tako je manjša verjetnost (oziroma je formalno sploh ni), da bi se sredstva iz privatizacije prelila v pretirano tekočo proračunsko porabo, državni dolg pa bi ostal nespremenjen in bi ga bilo treba pokrivati s kasnejšimi proračunskimi presežki. V tem se torej bolj nagibamo na stališče Mackenzija (1998), ki je mnenja, da privatizacija ni – oziroma naj ne bi bila – prvenstveno namenjena zapolnjevanju proračunske vrzeli.

3.3.3 Metode in postopki prodaje

Metode in postopki, ki jih država uporablja pri privatizaciji, so delno opredeljeni že v Odloku, kjer je v poglavju 2.4 določeno, da morajo biti »metode in postopki prodaje kapitalskih naložb določeni tako, da omogočajo hkratno doseganje obeh ključnih ciljev prodaje državnega premoženja.«

3.3.3.1 Metode privatizacije

Delno so metode in postopki privatizacije določeni v Zakonu o javnih financah, najbolj konkretno pa v Uredbi o prodaji in drugih oblikah razpolaganja s finančnim premoženjem države in občin (Uradni list RS, št. 123/2003) (v nadaljnjem besedilu bomo slednjo imenovali Uredba). Opozorili smo že na pomanjkljivost, ki je bila odpravljena šele v letu 2003, saj so bili dotlej postopki prodaje tako stvarnega kakor tudi finančnega premoženja združeni v eni sami uredbi, čeprav ti dve obliki premoženja države nikakor ni mogoče obravnavati skupaj.

Kot določa 2. člen nove Uredbe se tako le-ta uporablja samo za prodajo in druge oblike razpolaganja s finančnim premoženjem države in s kapitalskimi naložbami, ki jih ima pravna oseba, v kateri ima država večinsko kapitalsko naložbo.

Uredba določa, da je »treba izbrati tisto metodo privatizacije, ki državi zagotavlja najugodnejši ekonomski učinek prodaje, pri tem pa je praviloma primarni cilj prodaje doseganje čim višje kupnine«, možne pa so predvsem

naslednje štiri metode prodaje državnega finančnega premoženja:

- javna ponudba,
- javna dražba,
- javno zbiranje ponudb in
- neposredna sklenitev pogodbe.

Javna ponudba je v Uredbi definirana kot »na nedoločen oziroma določljiv krog oseb naslovljeno javno vabilo k nakupu pod vnaprej objavljenimi pogoji in vsebuje vse bistvene sestavine pogodbe.« Pri tej metodi gre v bistvu za *licitiranje količine* finančnega premoženja pod vnaprej postavljenimi pogoji, kar pa so cena in morebitni drugi pogoji. Država s ponudniki namreč sklepa pogodbe po vrstnem redu do prodane celotne količine.

Javna dražba je definirana kot »javna prodaja pod vnaprej objavljenimi pogoji prodaje, pri kateri je prodajna pogodba sklenjena s ponudnikom, ki izpolnjuje pogoje in ponudi najvišjo ceno nad izključno ceno.« V tem primeru gre za razliko od javne ponudbe za licitiranje cene za razpisano *količino* finančnega premoženja.

Pri obeh omenjenih ponudbah mora država dodatne pogoje, ki jih želi doseči s privatizacijo, natančno definirati že v ponudbi, ki jih potencialni kupci morajo sprejeti. Ti pogoji so glede na opredeljene cilje privatizacije običajno povezani z doseganjem določenih makroekonomskih ciljev, ki jih država želi s privatizacijo doseči.

Javno zbiranje ponudb je »na nedoločen oziroma določljiv krog oseb naslovljeno vabilo k dajanju ponudb za nakup določenega premoženja pod objavljenimi pogoji.« V tem primeru pa – za razliko od javne dražbe – cena ni nujno edini kriterij izbire, saj se poleg cene lahko upoštevajo tudi drugi kriteriji, ki jih lahko ponudi potencialni kupec državnega podjetja. Glede na opredelitev te metode privatizacije menimo, da je takšna metoda še najbolj ustrezna v primeru, če želi država poleg izključno čim večje kupnine doseči tudi čim boljše preostale pogoje, na primer pridobitev strateškega investitorja. Pri tej metodi je namreč definirana možnost, da se izvede dvofazni postopek, pri čemer se v drugi fazi z vsemi ali samo posameznimi ponudniki pogaja za doseganje čim boljših pogojev prodaje.

Metoda privatizacije z *neposredno pogodbo* »pomeni sklenitev prodajne, zakupne (najemne) ali menjalne pogodbe, katere predmet je finančno premoženje,« pri privatizaciji pa se ne uporablja katera koli od licitacijskih metod prodaje. Ta metoda je seveda lahko uporabljena samo v izjemnih primerih, običajno pa se (v skladu z Uredbo) uporablja za prodajo finančnega premoženja manjše vrednosti, če ima država v podjetju manjšinski delež, v nekaterih drugih primerih, ki so določeni z Uredbo ali pa če tako določa zakon. Pri tem gre po našem mnenju predvsem za racionalizacijo postopka privatizacije. V ta sklop spada tudi na primer prodaja državnih delnic v podjetju, ki kotira na organiziranem trgu, v katerem država nima pomembnega deleža in s preostalimi možnimi metodami prodaje ne bi mogla doseči ugodnejšega izpleta, saj je tržna cena transparentna.

Glede na opisano lahko torej ugotovimo, da je država v zadnjih letih uvedla v svetu običajne metode privatizacije v smislu prodaje državnih podjetij, saj bistvenega odstopanja od uveljavljenih metod, ki smo jih opredelili v podpoglavju 2.1.3.2, ni. Pojavljata se samo dva odmika od možne prakse: pri prodaji obstoječega finančnega premoženja država ni predvidela možnosti vavčerske privatizacije, eksplicitno pa tudi ni opredelila možnosti za menedžersko-delavski odkup. Prvo smo seveda uporabljali v prvi fazi privatizacije in je v tem trenutku popolnoma neprimerna, saj pri nas nismo v položaju, ko večine državnega finančnega premoženja ne bi bilo mogoče privatizirati z drugimi metodami. Da menedžersko-delavski odkup ni eksplicitno naveden kot možna oblika privatizacije, še ne izključuje možnosti, da bi ena ali druga skupina ali obe skupini skupaj sodelovali pri privatizaciji, ki je izvedena po drugih metodah. To samo pomeni, da ti dve skupini nimata nobenih privilegijev pri nakupu deleža države v podjetjih. Komentar tega bi bil lahko podoben tistemu v zvezi z vavčersko privatizacijo.

3.3.3.2 Postopek privatizacije

V skladu s 6. členom Uredbe se za izvedbo vseh pripravljalnih dejanj in vodenje postopkov prodaje imenuje komisija za vodenje postopka prodaje. Postopek prodaje finančnega premoženja se – kot je določeno v 18. členu Uredbe – začne, ko je imenovana komisija, konča pa se:

- s prenosom lastninske pravice na finančnem premoženju, ki je predmet prodaje po posameznem programu,
- če z izbrano metodo prodaje ni mogoče prodati finančnega premoženja ali če ciljev posameznega programa prodaje ni mogoče realizirati,
- če tako določi Vlada Republike Slovenije s sklepom.

Osnova za privatizacijo državnega finančnega premoženja je program privatizacije, ki obsega pet ključnih sestavin, in sicer:

- opredelitev ciljev prodaje,
- pravni temelj prodaje,
- opis predmeta prodaje,
- opredelitev metod prodaje, ki bodo uporabljene,
- obrazložitev pripravljalnih dejanj.

Pripravljalna dejanja so predvsem skrben finančni, pravni in organizacijski pregled pravne osebe ter cenitev vrednosti premoženja. Prvo je obvezno v primerih, ko ima država večinski delež v lastništvu pravne osebe, zadnje pa je potrebno pri vseh prodajah kapitalskih naložb države, razen: če so predmet prodaje vrednostni papirji, s katerimi se trguje na organiziranem trgu vrednostnih papirjev, če je izhodiščna cena terjatve enaka njeni knjigovodski vrednosti ali če bi bili stroški cinitve nesorazmerni z vrednostjo premoženja, ki ga namerava država prodati.

3.4 Posredno lastništvo države

Ne glede na zgornjo analizo in ugotovitve, da država postopno znižuje svojo neposredno lastniško vpletenost v gospodarstvo in vsaj sledi po našem mnenju pravilni strategiji, pa lahko ugotovimo, da je vpletenost države v gospodarstvo preko lastništva pri nas še vedno (pre)velika.

Čeprav je analiza pokazala, da se država formalno umika iz gospodarstva, saj se zmanjšuje število pravnih oseb, v katerih ima svoj neposredni delež, zmanjšuje pa se tudi delež vrednosti vseh neposrednih kapitalskih naložb države v bruto domačem proizvodu, je treba poudariti, da smo pri tem izhajali samo iz uradnih podatkov, ki so na voljo. Pri tem gre seveda samo za neposredno lastništvo države, medtem ko je posredno lastništvo države popolnoma izvezeto. Gre torej za udeležbo države na prvem nivoju lastništva, preostali (nižji) nivoji pa so zakriti in o tem ni javnih podatkov.

Država je tako neposredno z večinskim deležem udeležena v štiridesetih pravnih osebah (ob koncu leta 2003), vendar pa so tudi te pravne osebe kapitalsko udeležene v drugih pravnih osebah (na drugem in nižjih nivojih). To pomeni, da neposredno in posredno država obvladuje bistveno večje število pravnih oseb, kot kažejo uradni oziroma javni podatki. Največji »vir« posrednega lastništva države so seveda Kapitalska družba pokojninskega in invalidskega zavarovanja, d. d., Slovenska odškodninska družba, d. d., in Družba za svetovanje in upravljanje, d. d., kjer ima država 100-odstotni delež. Preko Kapitalske družbe pokojninskega in invalidskega zavarovanja, d. d., je tako država lastniško udeležena v skoraj 200 dodatnih pravnih osebah, v katerih ima Kapitalska družba pokojninskega in invalidskega zavarovanja, d. d., svoje neposredne lastniške deleže in jih lahko tako nadzoruje država. Podoben primer so holdingi, ki so v lasti države (npr. Holding Slovenske elektrarne, d. o. o., Holding Slovenske železnice, d. o. o., itd.).

Podrobnejša analiza posrednega lastništva države in dejanska razsežnost državnega lastništva zaradi pomanjkanja in tajnosti podatkov na žalost ni možna. V bistvu niti država sama ne ve natančno, v koliko pravnih osebah ima posredni delež. Gregorčič (osebni pogovor, januar 2005) navaja, da je po doslej opravljeni analizi Ministrstvo za finance zabeležilo več kot 450 pravnih oseb,¹⁴ v katerih je država posredno udeležena pri njihovem lastništvu, ob upoštevanju neposrednega lastništva države ter neposrednega in posrednega lastništva občin pa je ta številka najmanj 900!

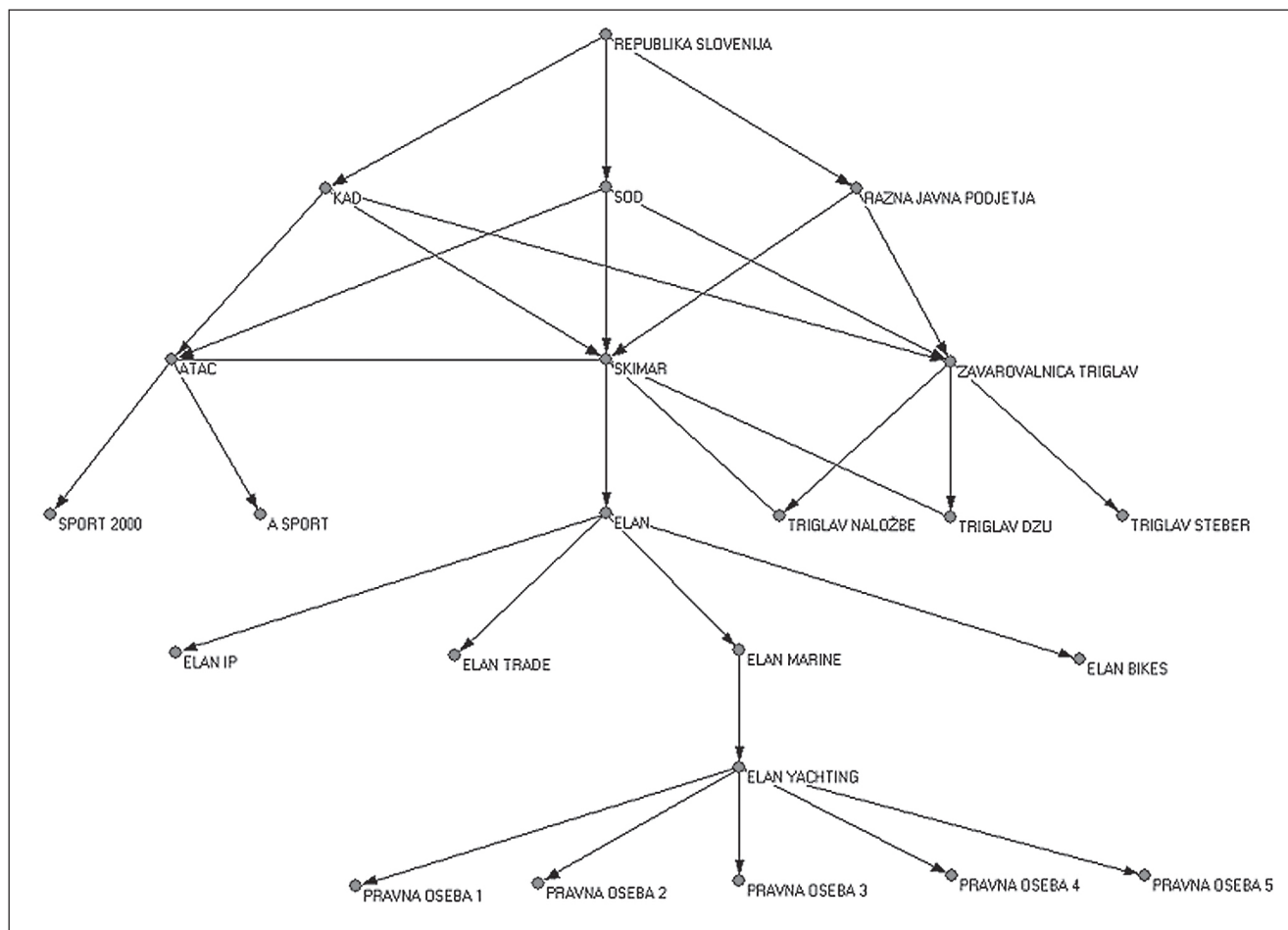
Za primer smo z analizo omrežij prikazali ocenjeno vpletenost države v lastniško strukturo podjetja Elan (Slika 3). Slika prikazuje sedem nivojev, čeprav bi bilo morda možno iz sodnega registra in podatkov o naložbeni strukturi zadnjega nivoja priti še do globljih nivojev; vendar ti podatki niso javni in niso na voljo.

V tem parcialnem primeru gostota mreže sicer ni zelo velika, saj je le-ta zgolj 5,6-odstotna. Če pa bi mrežo razširili na vse neposredne in posredne deleže države, bi bila slika bistveno bolj kompleksna in bi pokazala vse razsežnosti dejanske vpletenosti države v slovensko gospodarstvo.

Celotna analiza upravljanja finančnega premoženja države pri nas je pokazala, da je država formalno sicer na poti k postopnemu umiku iz gospodarstva, kar kažejo podatki o neposredni udeležbi države v lastništvu pravnih oseb v Sloveniji. Vendar pa umik države iz gospodarstva preko

¹⁴ Brez posrednih proračunskih uporabnikov!

Slika 3: Posredno lastništvo države – primer podjetja Elan



njenega lastništva ne bo mogel biti tako hiter, kot bi bilo zaželeno oziroma kot si morda država »uradno« želi. Podatki o posrednem lastništvu države kažejo, da je vpletenost države bistveno večja. Velik del tega je seveda posledica tranzicije in načina privatizacije družbenega premoženja v začetku devetdesetih let ter oblikovanja dveh državnih skladov, ki sta prevzela deleže v tako rekoč večini družbenih podjetjih. Postopna konsolidacija lastništva, umik države iz neposrednega lastništva in prestrukturiranje portfelja obeh največjih državnih skladov bodo v perspektivi prinesli manjšo vpletenost države v gospodarstvo preko njenega lastništva. Vprašanje pa je, kako dolgotrajen bo ta prehod.

4 Sklep

Praktično vse zahodnoevropske države so imele pred obsežnimi valmi privatizacije v svoji lasti določena podjetja, vendar pa so večino teh do konca prejšnjega stoletja (po petdesetih letih) privatizirale. Seveda se postavlja še vprašanje, zakaj so države po več desetletjih in kljub teoretičnim *opravičilom* začele z obsežnimi privatizacijami državnih podjetij. Teoretično in empirično dokazano dejstvo je, da so državna podjetja v povprečju manj učinkovita od privatnih. Manjšo učinkovitost lahko s teoretičnega stališča razložimo z vidika razpršenosti in strukture lastništva, X-neučinkovitosti in teorije javne izbire. Učinke privatizacije lahko razdelimo v tri sklope: makroekonomski učinki, fiskalni učinki in učinki privatizacije na kapitalni trg.

Skupna ugotovitev večine empiričnih študij učinkov privatizacije je, da le-ta pozitivno vpliva na vse tri omenjene vidike.

Za Slovenijo smo z empirično analizo pokazali, da znaša vrednost vseh kapitalskih naložb države, izražena z deležem v bruto domačem proizvodu, približno eno tretjino bruto domačega proizvoda. Vendar pa ta delež v proučevanem obdobju (1995–2003) ni bil stabilen. S Chowovim testom smo dokazali, da pri deležu vseh kapitalskih naložb in tudi samo javnih podjetij v bruto domačem proizvodu obstaja prelomna točka, v kateri se je trend gibanja obrnil. Pri obeh časovnih vrstah je ta prelomna točka enaka, in sicer leto 1999. Kljub temu pa podrobnejša analiza pokaže, da je država ohranjala približno enako raven števila pravnih oseb, v katerih je imela odločilni oziroma večinski delež (več kot 50 odstotkov kapitala). Največji prispevek k zniževanju števila pravnih oseb, v katerih je imela država kapitalski delež, je imelo zmanjšanje udeležbe države v pravnih osebah, v katerih je imela zanemarljiv delež (manj kot 1 odstotek kapitala). Dejansko je šlo pri tem za čiščenje portfelja neposrednih kapitalskih naložb države.

Pri proučevanju uradnih ciljev privatizacije pri nas smo glede na ugotovljena teoretična izhodišča in empirične analize drugih držav ugotovili, da so osnovni cilji privatizacije pri nas preveč obsežno postavljeni, tako da so v določeni meri nelogični oziroma izključujoči. Doseganje

obeh ključnih ciljev privatizacije hkrati je dokaj iluzoren koncept. Po našem mnenju bi morala država natančno definirati tiste panoge, za katere ima javni interes, ter preostale panoge.

Ne glede na našo analizo in ugotovitve, da država postopno znižuje svojo neposredno lastniško vpletenost v gospodarstvo in vsaj sledi po našem mnenju pravilni strategiji, pa smo ugotovili, da je vpletenost države v gospodarstvo preko lastništva pri nas še vedno (pre)velika, in sicer zaradi posrednega lastništva države.

Literatura in viri

- Aharoni, Yair (1981). *Managerial Discretion*. V: *State-Owned Enterprise in the Western Economics* (ur. V. Raymony), New York: Marvin's Press.
- Bailey, Stephen J. (2002). *Public Sector Economics. Theory, Policy and Practice*. 2nd Edition. New York: Palgrave.
- Barnett, Steven (2000). *Evidence on the Fiscal and Macroeconomic Impact of Privatization*. IMF Working Paper No. 130. Washington D.C.: International Monetary Fund.
- Berg, Eliot in Mary Shirley (1987). *Divestiture in Developing Countries*. World Bank Discussion Papers, No. 11. Washington D.C.: The World Bank.
- Bishop, Matthew in David Thompson (1993). *Privatization in the UK: Deregulatory Reform and Public Enterprise*. V *Privatization: A Global Perspective* (ur. Venkata, V. Ramanadham). New York: Routledge.
- Blanchard, Oliver, Jean-Claude Chouraqui, Robert P. Hagemann in Sartor Nicola (1990). *The Sustainability of Fiscal Policy: New Answers to an Old Question*. OECD Economic Studies, No. 15. Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development.
- Boardman, Anthony in Vining Aidan (1992). *Ownership versus Competition: Efficiency in Public Enterprise*. *Public Choice* 73 (2): 205–239.
- Borchederling, Thomas, Werner Pommerehne in Friedrich Schneider (1982). *Comparing the Efficiency of Private and Public Production: The Evidency From Five Countries*. *Zeitschrift für Nationalökonomie* 2: 125–156.
- Caves, Douglas W. in Laurits R. Christensen (1980). *The Relative Efficiency of Public and Private Firms in a Competitive Environment: the Case of Canadian Railroads*. *Journal of Political Economy* 88 (5): 958–976.
- Connolly, Sara in Alistair Munro (1999). *Economics of the Public Sector*. Harlow: Prentice Hall.
- Cook, Paul in Kirkpatrick Colin (1988). *Privatization in Developing Countries: An Overview*. V *Privatization in Less Developed Countries* (ur. P. Cook, K. Colin). New York: St. Martin's Press.
- Doamekpor Francois K. (1998). *Exploring the Effects of Public Enterprises on the Growth of Output: A Cross-Sectional Analysis*. *Public Enterprise* 16 (1–2): 99–110.
- Domberger, Simon in John Piggot (1986). *Privatization, Policies and Public Enterprise: A Survey*. *Economic Record* 62 (127): 145–162.
- Dumez, Harry in Andre Junemaître (1994). *Privatization in France 1983–1993*. V *Industrial Privatization in Western Europe: Pressures, Problems and Paradoxes* (ur. V. Wright). London: Pinter Publishers.
- Esser, Josef (1994). *Germany: Symbolic Privatizations in a Social Market Economy*. V *Industrial Privatization in Western Europe: Pressures, Problems and Paradoxes* (ur. V. Wright). London: Pinter Publishers.
- Finsinger, Jorg (1984). *The Performance of Public Enterprises in Insurance Markets*. V *The Performance of Public Enterprises* (ur. M. G. Marchand, P. Pestieau in H. Tulkens). Amsterdam: North-Holland.
- Foster, Carl D. (1992). *Privatization, Public Ownership and the Regulation of Natural Monopoly*. Oxford: Blackwell.
- Frydman, Roman, A. Rapaczynski in J. Earle (1993). *The Privatization Process in Central Europe*. New York: Central European Press.
- Gupta, Sanjeev, Luc Leruth, Luiz De Mello in Shamit Chakravarti (2001). *Transition Economies: How Appropriate is the Size and Scope of Government?* IMF Working Paper, No. 55. Washington D.C.: International Monetary Fund.
- Hrovatin, Nevenka (1998). *What is the Future of Public Utilities in Western Europe?* *Public Enterprise* 16 (1–2): 177–208.
- Jensen, Michael (1989). *Eclipse of the Public Corporation*. *Harvard Business Review* 67: 61–74.
- Kay, John in David Thompson (1986). *Privatization: A Policy in Search of a Rationale*. *The Economic Journal* 96 (381): 18–32.
- Leeds, Roger (1991). *Privatization Through Public Offerings: Lessons from Two Jamaican Cases*. V *Privatization and Control of State-Owned Enterprises* (ur. R. Vernon, R. Ramamurti Ravi). Washington D.C.: The World Bank.
- Mackenzie, George A. (1998). *The Macroeconomic Impact of Privatization*. IMF Staff Papers, No. 45. Washington D.C.: International Monetary Fund.
- Mansor, Ali M. (1993). *Budgetary Impact of Privatization*. V *How to Measure the Fiscal Deficit: Analytical and Methodological Issues* (ur. M. I. Blejer Mario in A. Cheasty). Washington D.C.: International Monetary Fund.
- Meggison, William, Robert Nash in Matthias Van Randenborgh (1994). *The Financial and Operating Performance of Newly Privatized Firms: An International Empirical Analysis*. *Journal of Finance* 49 (2): 403–452.
- Meyer, Robert A. (1975). *Public Owned versus Privately Owned Utilities: A Policy Choice*. *Review of Economics and Statistics* 57 (3): 391–399.
- Nellis, John R. (1986). *Public Enterprises in Sub-Saharan Africa*. World Bank Discussion Paper, Nr. 1. Washington D.C.: The World Bank.
- Neuberg, Leland (1977). *Two Issues in the Municipal Ownership of Electric Power Distribution Systems*. *Bell Journal of Economics* 8 (1): 303–323.

- 30 Odlok o programu prodaje državnega finančnega in stvarnega premoženja za leti 2004 in 2005 (Ur. l. RS, št. 130/2003).
- 31 Ramanadham, Venkata V. (1991). *The Economics of Public Enterprise*. London: Routledge.
- 32 Sai, Babu P.C. in K.V. Rao (1998). State Control over Public Enterprises: an Effectiveness Study. *Public Enterprise* 16 (1–2): 57–74.
- 33 Setnikar-Cankar, Stanka (1998). Reform of Public Services as Part of Public Administration Reform in Slovenia. *Public Enterprise* 16 (1–2): 139–150.
- 34 Stanovnik, Tine (2004). *Javne finance*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
- 35 Thompson, Louis S. (1992). Privatization Problems at Industry Level: Road Haulage in Central Europe. Washington D.C.: The World Bank.
- 36 UMAR (2003). *Ekonomsko ogledalo, december 2003*. Ljubljana: Urad za makroekonomske analize in razvoj.
- 37 Uredba o prodaji in drugih oblikah razpolaganja s finančnim premoženjem države in občin (Ur. l. RS št. 123/2003).
- 38 Van de Walle, Nicolas (1989). Privatization in Developing Countries: A Review of the Issues. *World Development* 17 (5): 602–606.
- 39 Vickers, John in George Yarrow (1988). *Privatization: An Economic Analysis*. Cambridge: MIT Press.
- 40 Vickers, John in Vincent Wright (1988). The Politics of Industrial Privatization in Western Europe: An Overview. *West European Politics* 11 (4): 1–30.
- 41 Vuylsteke, Charles (1988). *Techniques of Privatization of State-Owned Enterprises. Volume I*. World Bank Technical Paper No. 88. Washington D.C.: The World Bank.
- 42 Wright, Vincent (1994). *Industrial Privatization in Western Europe: Pressures, Problems and Paradoxes*. London: Pinter Publishers.
- 43 Yeaple, Stephen in Warren Moskowitz (1995). *The Literature on Privatization*. Research Paper, No. 9514. New York: Federal Reserve Bank of New York.
- 44 Yunker, John A. (1975). Economic Performance of Public and Private Enterprise: The Case of U.S. Electric Utilities. *Journal of Economics and Business* 28 (1): 60–67.
- 45 Zakon o javnih financah (ZJF) (Ur. l. RS št. 79/99, 124/00, 79/01, 03/02).
- 46 Zeckhauser, Richard in Murray Horn (1989). The Control and Performance of State-Owned Enterprises. V *Privatization and State-Owned Enterprises: Lessons from the United States, Great Britain, and Canada* (ur. P. W. MacAvoy). Boston: Kluwer Academic Publishers.

Priloga

PRAVNO- ORGANIZACIJSKA OBLIKA	NAZIV PRAVNE OSEBE	Leto										Aritmetična sredina	Mediana
		1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003			
DELNIŠKA DRUŽBA (BREZ BANK)	AERODROM LJUBLJANA D.D.	55,70	55,70	55,70	55,70	55,70	50,67	50,67	50,67	50,67	53,46	55,70	
	AKTIVA AVANT, FINANČNA DRUŽBA, D.D.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00				0,00	0,00	0,00	
	AKTIVA INVEST, D.D.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00	0,00	
	ALMIRA D.D. RADOVLJICA, ALPSKA MODNA INDUSTRIJA	0,00	0,00	0,00	0,00	18,15	18,16	18,16	18,16	18,16	10,09	18,15	
	ALPINA, TOVARNA OBUTVE, D.D.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00				5,04	0,84	0,00	
	BARTEG-VARNOST D.D.	0,00	0,00	0,00	0,01	0,01	0,00	0,00			0,00	0,00	
	BOMBAŽNA PREDILNICA IN TKALNICA TRŽIČ D.D.	0,00	0,00	0,00	1,67	1,67	1,67	0,00			0,72	0,00	
	CASINO LJUBLJANA D.D., LJUBLJANA	0,00	0,00	40,00	40,00	40,00					24,00	40,00	
	CASINO MARIBOR D.D., MARIBOR	0,00	0,00	40,00	40,00	40,00					24,00	40,00	
	CASINO PORTOROŽ D.D., PORTOROŽ	0,00	0,00	40,00	40,00	40,00					24,00	40,00	
	CESTNO PODJETJE KOPER D.D., KOPER-CAPODISTRIA	35,30	35,30	35,30	35,30	35,30	26,00	24,69			32,46	35,30	
	CESTNO PODJETJE KRANJ, DRUŽBA ZA VZDRŽEVANJE IN GRADNJO CEST D.D., KRANJ	26,98	26,98	26,98	26,98	26,98	26,00	24,69	0,11		23,21	26,98	
	CESTNO PODJETJE LJUBLJANA D.D.	29,22	29,22	29,22	13,50	13,50	13,50	12,82			20,14	13,50	
	CESTNO PODJETJE MARIBOR, DRUŽBA ZA VZDRŽEVANJE IN GRADNJO CEST D.D., MARIBOR	30,23	30,23	30,23	30,23	30,23	26,00	24,69			28,83	30,23	
	CESTNO PODJETJE MURSKA SOBOTA D.D., MURSKA SOBOTA	38,37	38,37	38,37	38,37	38,37	26,00	24,69			34,65	38,37	
	CESTNO PODJETJE NOVA GORICA, DRUŽBA ZA VZDRŽEVANJE IN GRADNJO CEST D.D. NOVA GORICA	39,09	39,09	39,09	39,09	39,09	26,00	24,69			35,16	39,09	
	CESTNO PODJETJE NOVO MESTO D.D., NOVO MESTO	38,00	38,00	38,00	38,00	38,00	26,00	24,69			34,38	38,00	
	CESTNO PODJETJE PTUJ D.D.	0,00	0,00	43,60	43,60	43,60	21,30	20,23			24,62	21,30	
	DANA D.D.								0,00		0,00	0,00	
	EGS RAZVOJ IN INŽENIRING D.D., ELEKTROGOSPODARSTVO, MARIBOR	0,00	100,00	100,00	0,00	0,00					40,00	0,00	
	EKOLOŠKO RAZVOJNI SKLAD REPUBLIKE SLOVENIJE D.D., LJUBLJANA	100,00	100,00	100,00	0,00	0,00					60,00	100,00	
	FINIRA, USTANAVLJ.,FINANCIR. IN UPRAVLJANJE DRUŽB, D.D.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00				0,00	0,00	0,00	
	FOND INVEST DRUŽBA ZA USTANAVLJANJE, FINANCIRANJE IN UPRAVLJANJE DRUŽB D.D.								0,00		0,00	0,00	
	FOTONA PROIZVODNJA OPTOELEKTRONSKIH NAPRAV D.D.						48,48	36,93			42,71	42,71	
	GEA COLLEGE D.D. LJUBLJANA	2,93	3,10	3,10	1,14	1,14	1,14	1,08			1,95	1,14	
	GRADNJE, GRADBENO PODJETJE KRANJ, D.D.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			9,63	0,00	1,38	0,00	
	HIT, HOTELI, IGRALNICE, TURIZEM D.D. NOVA GORICA	0,00	0,00	40,00	40,00	40,00					24,00	40,00	
	ID MAKSIMA D.D., INVESTICIJSKA DRUŽBA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00				0,00	0,00	0,00	
	INDIP PROIZVODNJA OBLAČIL IN DEŽNIKOV D.D.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	8,34	8,34	8,34	8,34	3,71	0,00	
	INDPLATI TEKSTIL, INDUSTRIJA PLATNENIH IZDELKOV D.D.								11,42		11,42	11,42	
	INDUPLATI HOLDING D.D.							47,84	65,27		56,56	56,56	
	INFOND HOLDING, FINANČNA DRUŽBA, D.D.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00	0,00	
	INFOND ID, INVESTICIJSKA DRUŽBA, D.D.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00	0,00	
	INLES PROIZVODNJA,TRŽENJE IN INŽENIRING D.D.	0,00	0,00	0,00	0,00	24,03	20,19	27,29	10,45	0,24	9,13	0,24	
	ISKRA AVTOELEKTRIKA NOVA GORICA D.D., ŠEMPETER PRI GORICI	3,63	0,00	0,00	0,00	0,00					0,73	0,00	
	ISKRA INDUSTRIJA KONDENZATORJEV IN OPREME SEMIČ D.D., SEMIČ	6,63	0,00	0,00	0,00	0,00					1,33	0,00	
	ISTRABENZ HOLDINŠKA DRUŽBA, D.D.	13,33	13,33	13,33	0,00	0,00			0,00	0,00	5,71	0,00	
	IUV INDUSTRIJA USNJA VRHNIKA D.D.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	26,91	26,91	26,91	28,06	12,09	0,00	
	KAPITALSKA DRUŽBA POKOJNINSKEGA IN INVALID. ZAVAROVANJA, D.D.	0,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	88,89	100,00	
	KD HOLDING D.D.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
	KD ID, INVESTICIJSKA DRUŽBA, D.D.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00	0,00	
	KD NALOŽBE, FINANČNA DRUŽBA, D.D.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00				0,00	0,00	0,00	
	KMETJSKI KOMBINAT PTUJ D.D.	0,00	0,00	13,70	13,70	13,70	13,70	13,01			9,69	13,70	
	KRKA D.D.										0,00	0,00	
	KRS-KABELSKO RAZDELILNI SISTEM ROTOVŽ, D.D.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,16	0,85	0,14	0,00	
	KRS-KABELSKO RAZDELILNI SISTEM TABOR, D.D.								0,01		0,01	0,01	
	KS4 NALOŽBE, UPRAVLJANJE NALOŽB, D.D.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00				0,00	0,00	0,00	
	LESONIT LESNO KEMIČNA INDUSTRIJA D.D.	0,00	0,00	0,00	12,34	12,34	12,34				6,17	6,17	
	LESTRO LEDINEK D.D.	0,00	0,00	0,00	0,00	52,99	52,99	50,33			22,33	0,00	
	LUKA KOPER D.D.	51,00	51,00	51,00	51,00	51,00	51,00	51,00	51,00	51,00	51,00	51,00	
	MAKSIMA HOLDING D.D., FINANČNA DRUŽBA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00				0,00	0,00	0,00	
	MEGAINVEST D.D., DRUŽBA ZA INVESTIRANJE IN NEPREMIČNINE								0,00		0,00	0,00	
	MERKATOR D.D.							0,00	0,00		0,00	0,00	
	METALNA MARIBOR D.D., STROJEGRADNJA KONSTRUKCIJE MONTAŽA STORITVE, MARIBOR	15,16	15,16	15,17	0,00	0,00			0,00	0,00	9,10	15,16	
	MURA JAVNO VODNOGOSPODARSKO PODJETJE, D.D.	57,10	57,10	57,10	57,10	57,10	40,00	40,00	25,01	25,01	46,17	57,10	
	NFD I INVESTICIJSKI SKLAD D.D.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00				0,00	0,00	0,00	
	NOVOLES - LESNA INDUSTRIJA STRAŽA D.D., STRAŽA	0,00	13,80	13,80	13,80	13,80					11,04	13,80	
	NOVOTEKS TKANINA, IZDELOVANJE PREJE IN TKANIN D.D., NOVO MESTO	8,77	8,78	8,77	8,77	8,77	14,52	13,79			10,31	8,77	
	PEKO TOVARNA OBUTVE D.D.	0,00	0,00	0,00	46,84	57,80	62,39	81,30	81,30	81,30	45,66	57,80	
	PETROL D.D., LJUBLJANA	15,63	15,63	15,63	0,00	0,00					9,38	15,63	
	PIK TOVARNA PERILA IN KONFEKCIJE D.D.	0,00	0,00	0,00	0,00	49,70	49,70	49,70	49,70		24,85	24,85	
	PLANIKA KRANJ D.D.	0,00	0,00	0,00	0,00	56,68	56,68	56,68	56,68		28,34	28,34	
	PLUTAL INDUSTRIJA ZAPIRALNE EMBALAŽE D.D.						28,39	28,39	28,39		28,39	28,39	
	PODJETJE ZA UREJANJE HUDOJNINIKOV D.D.	74,00	48,00	48,00	48,00	48,00	40,00	40,00	40,00	40,00	47,33	48,00	
	POMURKA MESNA INDUSTRIJA D.D.	0,00	0,00	0,00	0,00	3,34	3,34	2,46			1,31	0,00	
	PUV, NIZKE IN VODNE GRADNJE CELJE D.D., CELJE	6,42	6,42	6,42	6,42	6,42	6,42	6,42			6,42	6,42	
	RADČE PAPIR, PROIZVODNJA, TRGOVINA IN STORITVE D.D.	18,50	26,58	26,58	26,58	26,58	26,58	25,25			25,24	26,58	
	RAŠICA TOVARNA PLETENIN LJUBLJANA D.D.						47,68	45,29			46,49	46,49	
	REKREACIJSKO TURISTIČNI CENTER KRVAVEC D.D., KRANJ	7,60	7,60	3,80	3,80	3,80					5,32	3,80	
	REVOZ PODJETJE ZA PROIZVODNJO IN KOMERCIALIZACIJO AVTOMOBILOV D.D., NOVO MESTO	0,00	3,04	3,04	3,04	3,04	3,04	2,88	2,88	40,00	6,77	3,04	
	SALONIT ANHOVO GRADBENI MATERIALI D.D.	0,00	0,00	0,00	6,52	7,38	7,38	7,01			4,04	6,52	
	SLOVENIJAVINO D.D.	0,00	0,00	0,00	25,18	25,18	25,18	23,91	0,02		12,43	11,97	
	SLOVENSKA IZVOZNA DRUŽBA, D.D., LJUBLJANA	83,21	83,21	91,00	91,15	91,15	91,15	91,15	91,15	91,15	82,97	91,15	
	SLOVENSKA ODŠKODNINSKA DRUŽBA, D.D.	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	
	SLOVENSKA RAZVOJNA DRUŽBA D.D., LJUBLJANA	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00			100,00	100,00	
	SLOVENSKE ŽELEZARNE D.D.	99,76	99,76	99,99	88,67	84,18	83,87	70,19	70,19	70,19	85,20	84,18	
	SNEŽNIK, PODJETJE ZA PROIZVODNJO IN STORITVE, D.D.	70,00	70,00	70,00	70,00	70,00	70,00	70,00	70,00	70,00	70,00	70,00	
	SOČA VODNOGOSPODARSKO PODJETJE, D.D.	77,32	77,32	77,32	77,32	77,32	77,32	77,32	51,00	25,25	68,61	77,32	
	SPLOŠNA STAVBENA DRUŽBA, STORITVE IN TRGOVINA D.D.-V STEČAJU	0,00	0,00	0,00	15,70	15,17	15,17	15,17	15,17	15,17	10,17	15,17	
	SVEA - LESNA INDUSTRIJA D.D. ZAGORJE	2,01	3,16	3,16	3,16	3,16	3,16	3,00			2,97	3,16	
	TAM MARIBOR D.D. DRUŽBA ZA UPRAVLJANJE IN FINANCIRANJE PODJETIJ	10,85	10,85	10,85	10,85	10,85	10,85	10,85	10,85	10,85	10,85	10,85	
	TDR - MATALURGIJA D.D.	0,00	0,00	0,00	3,22	2,97	2,97	2,59			1,68	2,59	
	TEHNOSTROJ-MODERNA OPREMA D.D., LJUTOMER	6,80	6,80	6,17	0,00	0,00					3,95	6,17	
	TELEKOM SLOVENIJE D.D.	73,81	73,81	73,91	73,91	73,91	66,52	66,45	62,53	62,53	69,71	73,81	
	TERMOPLASTI - PLAMA D.D., PROIZVODNJA EMBALAŽE IZ PLASTIČNIH MAS PODGRAD								9,98		9,98	9,98	
	TOKOJLNE D.D., DOMŽALE	6,63	6,63	6,52	6,52	6,52	6,52	6,19			6,50	6,52	
	TOVARNA KMEČKIH IZDELKOV D.D.						11,62	10,77			11,20	11,20	
	TOVARNA SLADKORJA D.D.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00				0,00	0,00	0,00	
	TRIGLAV STEBER I, INVESTICIJSKA DRUŽBA, D.D.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00	0,00	0,00	
	TRIGLAV, FINANČNA DRUŽBA, D.D.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00				0,00	0,00	0,00	
	TURISTIČNO PODJETJE CASINO BLEĐ D.D., BLEĐ	0,00	0,00	40,00	40,00	40,00					24,00	40,00	
	VIZIJA HOLDING, FINANČNA DRUŽBA D.D.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00				0,00	0,00	0,00	
	VOC CELJE VZDRŽEVANJE IN OBNOVA CEST D.D.	64,37	64,37	64,37	19,43	19,43	19,43	18,45			38,55	19,43	
	VODNOGOSPODARSKO PODJETJE DRAVA PTUJ, D.D.	71,16	61,52	61,52	61,52	61,52	40,00	40,00	25,00	25,00	49,69	61,52	
	VODNOGOSPODARSKO PODJETJE HIDROTEHNIK LJUBLJANA D.D.	34,75											

(nadaljevanje s prejšnje strani)

PRAVNO-ORGANIZACIJSKA OBLIKA	NAZIV PRAVNE OSEBE	Leto										Aritmetična sredina	Mediana
		1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003			
BANKA	BANKA CELJE D.D., CELJE	0,00	0,00	0,01	0,00	1,06	1,06	1,01				0,45	0,01
	BANKA DOMŽALE D.D.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,88	0,88	0,88	0,23			0,36	0,12
	BANKA KOPER D.D., KOPER	0,26	0,26	0,26	0,00	0,00						0,16	0,26
	BANKA VELENJE D.D.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,26	0,28					0,09	0,00
	BANKA ZASAVJE D.D.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,40	0,40	0,40	0,40			0,20	0,20
	DOLENSKA BANKA D.D., NOVO MESTO	0,17	0,00	0,00	0,00	0,00						0,03	0,00
	GORENJSKA BANKA D.D., KRANJ	0,00	0,00	0,29	0,00	0,00	0,24	0,22				0,11	0,00
	KOROŠKA BANKA D.D.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,57	0,57	0,57				0,24	0,00
	LJUBLJANSKA BANKA D.D., LJUBLJANA	0,14	0,14	0,14	0,00	0,00						0,08	0,14
	NOVA KREDITNA BANKA MARIBOR D.D.	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	90,00	90,00	90,00	90,00		95,56	100,00
DRUŽBA Z OMEJENO ODGOVORNOSTJO	NOVA LJUBLJANSKA BANKA D.D., LJUBLJANA	100,00	100,00	92,31	92,31	92,31	83,08	83,12	35,71	35,41		79,36	92,31
	POMURSKA BANKA D.D.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,41	0,41					0,14	0,00
	POŠTNA BANKA SLOVENIJE, D.D.	100,00	0,00	0,00	0,00	0,00			55,00	55,00		30,00	0,00
	SKB BANKA D.D., LJUBLJANA	0,00	0,00	0,03	0,00	0,00						0,01	0,00
	SLOVENSKA INVESTICIJSKA BANKA D.D., LJUBLJANA	0,00	40,00	40,00	40,42	37,02	21,65	14,43				27,65	37,02
	ŠTEVILO VSEH BANK	15	15	15	15	15	10	8	5	3		15	15
	ŠTEVILO VSEH BANK Z VEČ KOT 1-ODSTOTNIM DELEŽEM DRŽAVE	3	3	3	3	3	4	4	3	3		4	3
	ŠTEVILO VSEH BANK Z VEČ KOT 50-ODSTOTNIM DELEŽEM DRŽAVE	3	2	2	2	2	2	2	2	2		2	2
	ALPSKI TURISTIČNI CENTER KANIN BOVEC D.O.O.					34,69	34,69					34,69	34,69
	APIS ŽIVILSKA INDUSTRIJA IN TRGOVINA D.O.O.						86,86	86,86	86,86			86,86	86,86
DRUŽBA Z OMEJENO ODGOVORNOSTJO	BODOČNOST PODJ. ZA REHABILITACIJ. ZAP. INVALIDOV MB., D.O.O.		42,62	42,64	66,91	72,32	77,44	77,44	77,44	77,44		66,78	74,88
	BSC, POSLOVNO PODPORN. CENTER, D.O.O., KRANJ						34,37	34,37	34,37	34,37		34,37	34,37
	CIMOS COMMERCE D.O.O. KOPER			23,92	22,62	22,62	24,88	12,92				21,39	22,62
	CSS-IP, DRUŽBA ZA USPOSABLJANJE IN ZAPOSLOVANJE INVALIDOV D.O.O.					77,76	77,76		77,76	77,76		77,76	77,76
	D. S. U., DRUŽBA ZA SVETOVANJE IN UPRAVLJANJE, D.O.O.								100,00	100,00		100,00	100,00
	DDC SVETOVANJE INŽENIRING, D.O.O.	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00		100,00	100,00
	DRAVSKE ELEKTRARNE MARIBOR D.O.O.		100,00	100,00	100,00	100,00	87,00	7,50	0,14	0,14		61,85	93,50
	FENIKS LIVARSTVO, MODELARSTVO, OBDELAVA N TRGOVINA D.O.O.					39,00	39,00					39,00	39,00
	GEOINŽENIRING D.O.O.				100,00	100,00	100,00	100,00				100,00	100,00
	GEOPLIN D.O.O. DRUŽBA ZA TRGOVANJE IN TRANSPORT ZEMELJSKEGA PLINA	24,46	24,46	24,42	24,42	24,73	24,73	25,21	25,00	31,39		25,42	24,73
DRUŽBA Z OMEJENO ODGOVORNOSTJO	GOSTINSTVO D.O.O.								21,47			21,47	21,47
	GRATEX D.O.O.				7,97	7,97	7,97	7,97	7,97			7,97	7,97
	HIDRO KOPER D.O.O. - V STEČAJU	21,31	21,31	21,31	21,34	10,84	10,84	10,84	10,84	10,84		15,50	10,84
	HOLDING SLOVENSKE ELEKTRARNE D.O.O.									100,00	100,00	100,00	100,00
	HOLDING SLOVENSKE ŽELEZNICE, D.O.O.	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00		100,00	100,00
	LITOSTROJ E.L. D.O.O.					27,65	27,65	17,70				24,33	27,65
	M&P D.O.O. PODJETJE ZA GOSTINSKO, TURISTIČNO DEJAVNOST IN TRGOVINO				0,86	0,86	0,86	0,86	0,86			0,86	0,86
	NAFTA LENDAVA PROIZVODNJA NAFTNIH DERIVATOV D.O.O.	45,00	45,00	45,00	45,00	45,00	45,00	45,00	100,00	100,00		57,22	45,00
	NIVO VODNO GOSPODARSTVO D.O.O., CELJE	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00					100,00	100,00
	NOVOTEKS KONFEKCIJA INDELORVANJE KONFEKCIJE NOVO MESTO D.O.O., NOVO MESTO	9,48	9,48	7,18	7,18	7,18	7,18	7,18				7,84	7,18
DRUŽBA Z OMEJENO ODGOVORNOSTJO	NUKLEARNA ELEKTRARNA KRŠKO D.O.O., KRŠKO		50,00	50,00	100,00	100,00	100,00	100,00	50,00			78,57	100,00
	PGP TRŽIČ D.O.O.					8,36	7,68	7,68	7,68			7,85	7,68
	POŠTA SLOVENIJE, D.O.O.	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00		100,00	100,00
	REGIONALNI CENTER ZA RAZVOJ D.O.O.					11,61	11,61	11,61	11,61	11,61		11,61	11,61
	RRA REGIONALNA RAZVOJNA AGENCIJA CELJE, D.O.O.						40,00	40,00	11,35			30,45	40,00
	RRA REGIONALNA RAZVOJNA AGENCIJA MURA, D.O.O.						39,00	39,00	39,00			39,00	39,00
	RRA SEVERNE PRIMORSKE D.O.O. NOVA GORICA								39,00	25,00		32,00	32,00
	RTC GOLTE MOZIRJE D.O.O., MOZIRJE	1,60	1,60	1,60	1,60							1,60	1,60
	RUDAR STANOVANJSKO, TURISTIČNO-GOSTINJSKA DEJAVNOST D.O.O.				0,34	0,34	0,34	0,34	0,34			0,34	0,34
	RUDNIK KANIŽARICA V ZAPIRANJU D.O.O., CRNOMELJ	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00		100,00	100,00
DRUŽBA Z OMEJENO ODGOVORNOSTJO	RUDNIK SENOVO V ZAPIRANJU D.O.O.	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00		100,00	100,00
	RUDNIK SVINCA IN CINKA MEŽICA V ZAPIRANJU D.O.O.	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00		100,00	100,00
	RUDNIK ZAGORJE V ZAPIRANJU D.O.O.	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00		100,00	100,00
	RUDNIK ŽIVEGA SREBRA IDRJA V ZAPIRANJU D.O.O.	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00		100,00	100,00
	SAVSKE ELEKTRARNE LJUBLJANA D.O.O., LJUBLJANA	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00		84,93	100,00
	SKLAD ZA REGIONALNI RAZVOJ IN OHRANITEV POSELEJENOSTI SLOVENSKEGA PODEŽELJA D.O.O.		100,00	100,00				7,50				100,00	100,00
	SMREKA PROIZVODNJA, TRGOVINA IN STORITVE D.O.O.					7,53	3,94	3,94	2,92			4,58	3,94
	SOČA-MEDICO D.O.O.						33,34	33,34	33,34			33,34	33,34
	SOČA-OPREMA D.O.O.					100,00						100,00	100,00
	SORA INDUSTRIJA POHIŠTVA D.O.O., MEDVODE	2,50	2,50	2,50	2,50	3,26	3,26	3,09				2,80	2,50
DRUŽBA Z OMEJENO ODGOVORNOSTJO	SOŠKE ELEKTRARNE NOVA GORICA D.O.O., NOVA GORICA	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	87,00	7,50				82,42	100,00
	SPLOŠNA PLOVBA PODJ. ZA MEDNAROD. POMORSKE PREVOZE IN STOR. D.O.O.	100,00	100,00	100,00	63,20	63,20	43,20	43,20	43,20	43,20		66,58	63,20
	STA TISKOVNA AGENCIJA, D.O.O.	96,70	96,70	96,64	96,64	96,64	96,64	96,64	96,64	96,64		96,65	96,64
	STANOVANJSKI SKLAD POKOJNINSKEGA IN INVALIDSKEGA ZAVAROVANJA D.O.O., LJUBLJANA			100,00								100,00	100,00
	TAPETDEKOR D.O.O.								20,00			20,00	20,00
	TEHNOLOŠKO RAZVOJNI SKLAD REPUBLIKE SLOVENIJE D.O.O. LJUBLJANA	100,00	100,00	100,00								100,00	100,00
	TERMoelektrarna BRESTANICA D.O.O., BRESTANICA		100,00	100,00	100,00	100,00	90,01	10,51				83,42	100,00
	TERMoelektrarna ŠOŠTANJ D.O.O., ŠOŠTANJ	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	87,00	7,50				84,93	100,00
	TERMoelektrarna TOPLARNA LJUBLJANA D.O.O.		62,81	62,81	63,68	64,57	64,57	64,57	64,57	64,57		64,02	64,57
	TERMoelektrarna TRBOVLJE D.O.O.		100,00	100,00	100,00	100,00	87,00	87,00	78,92	77,13		91,26	93,50
DRUŽBA Z OMEJENO ODGOVORNOSTJO	VODNOGOSPODARSKI INŠTITUT, DRUŽBA ZA GOSPODARJENJE Z VODAMI D.O.O.				100,00	100,00	100,00	100,00	100,00			100,00	100,00
	ZDRAVILIŠČE RIMSKE TOPLICE, ZDRAVILIŠČE IN TURIZEM D.O.O.	1,00	1,00	1,00	40,00	40,00	40,00	40,00	40,00			25,38	40,00
	ŠTEVILO VSEH DRUŽB Z OMEJENO ODGOVORNOSTJO	18	29	31	33	37	40	42	38	26		54	54
	ŠTEVILO VSEH DRUŽB Z OMEJENO ODGOVORNOSTJO Z VEČ KOT 1-ODSTOTNIM DELEŽEM DRŽAVE	17	28	30	31	35	38	40	35	25		52	52
	ŠTEVILO VSEH DRUŽB Z OMEJENO ODGOVORNOSTJO Z VEČ KOT 50-ODSTOTNIM DELEŽEM DRŽAVE	11	20	21	22	23	22	17	19	17		31	30
JAVNO PODJETJE	DRUŽBA ZA AVTOCESTE V REPUBLIKI SLOVENIJI D.D. CELJE	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00		100,00	100
	ELEKTRO CELJE JAVNO PODJETJE ZA DISTRIBUCIJO ELEKTRIČNE ENERGIJE D.D.		93,49	93,49	93,49	93,49	83,05	82,87	79,50	79,50		87,36	88,27
	ELEKTRO GORENJSKA JAVNO PODJETJE ZA DISTRIBUCIJO ELEKTRIČNE ENERGIJE D.D.		95,65	95,65	95,65	94,79	84,70	84,43	79,50	79,50		88,73	89,745
	ELEKTRO LJUBLJANA JAVNO PODJETJE ZA DISTRIBUCIJO ELEKTRIČNE ENERGIJE D.D.		90,58	90,58	96,50	96,50	86,49	86,14	79,50	79,50		88,22	88,535
	ELEKTRO MARIBOR JAVNO PODJETJE ZA DISTRIBUCIJO ELEKTRIČNE ENERGIJE D.D.		90,58	90,58	90,58	90,58	79,71	79,70	79,50	79,50		85,09	85,145
	ELEKTRO PRIMORSKA JAVNO PODJETJE ZA DISTRIBUCIJO ELEKTRIČNE ENERGIJE D.D.		94,15	94,15	94,15	91,15	83,80	83,58	79,50	79,50		87,50	87,475
	ELEKTRO-SLOVENIJA D.O.O.	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00		100,00	100
	JAVNO PODJETJE ELEKTROGOSPODARSTVO SLOVENIJE RAZVOJ IN INŽENIRING D.D.				100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00		100,00	100
	JAVNO PODJETJE URADNI LIST REPUBLIKE SLOVENIJE D.O.O.			58,13	58,13	58,13	58,13	58,13	58,13	58,13		58,13	58,13
	PODIJETJE ZA VZDRŽEVANJE AVTOCEST, D.O.O.	87,50	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00		98,61	100
JAVNO PODJETJE	PREMOGOVNIK VELENJE, JAVNO PODJETJE ZA PRIDOBIVANJE LIGNITA D.D., VELENJE		88,90	88,90	88,93	89,28	75,94					86,39	88,9
	RTH, RUDNIK TRBOVLJE-HRASTNIK, D.O.O.		100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00		100,00	100
	RUDNIK ŽIROVSKI VRH JAVNO PODJ. ZA ZAPIRANJE RUDNIKA URANA D.O.O.	100,00	100,00	100,00									