

# PRIVATIZACIJA: NE LE KAJ, AMPAK TUDI ZAKAJ, KOMU IN KAKO

(komentar strategij upravljanja kapitalskih naložb države, bank in zavarovalnic)

Franjo Štiblar

6

## Povzetek

Tri strategije o upravljanju slovenskih državnih podjetij, bank in zavarovalnic pomenijo v resnici načrt njihove odtujitve. Strateško niso sprejemljive, saj gre za nadaljnjo izgubo ekonomske in s tem politične suverenosti. Povedo le, kaj prodati, ne pa za vsak primer, zakaj prodati, in nič o tem, komu prodati in kako v prodajni pogodbi uveljaviti zahteve prodajalca in kasneje spremljati njihovo uresničitev, z grožnjo razveljavitve pogodbe ob ne-uresničitvi. Nedemokratičen način nastajanja in sprejetja strategije (brez javne razprave, brez referendum) bo breme za njene avtorje v prihodnosti.

## Summary

Three strategies on management of Slovenian state enterprises, banks, and insurance companies are in fact plans for their sale to foreigners. They are un-acceptable from the strategic point of view as they lead to further loss of economic and thus political sovereignty. They indicate what to sell, but not precisely why, to whom and with what content of selling contract; as well as the control of its implementation in practice. Undemocratic creation of strategies (no public discourse, no referendum) will be a burden for their authors in the future.

## A1. Kapitalske naložbe države

### 1.1. Uvod

Nova vladna strategija (verzija iz 24.2.2015) sledi predhodni strategiji odtujitve državnih podjetij, ki jo je takratna vlada pripravila pred dvema letoma in očitno še velja, v njej pa je bilo brez kakršnih kriterijev izbora in utemeljitve navedenih 15 državnih podjetij družb za odtujitev. Njen komentar je v članku Prispevek k strategiji odtujevanja državnih podjetij, GG, EIPF, 4/2013. V resnici sam tekst kaže, da gre tudi v novem dokumentu v resnici za

strategijo prodaje državnih podjetij (kar je strategija izpred dveh let jasneje opredelila), čeprav naslov nove strategije manipulira in pred slovensko javnostjo skriva primarni namen. Dela se mimo prebivalstva, ki se kljub stalni propagandni manipulaciji elite in njenih medijev v anketah večinsko opredeljuje proti razprodaji tujcem.<sup>1</sup> Tekst obravnava zgolj za ekonomsko in ne širšo družbeno strategijo upravljanja državnih podjetij, kar je kot preozko in nesprejemljivo, saj ekonomski vidik predstavlja le enega od konstitutivnih elementov upravljanja.<sup>2</sup> Slediti bi namreč morale še sociološka, ekološka, politična, etnična strategija upravljanja državnih podjetij in potem vse združene v skupno družbeno strategijo upravljanja državnih podjetij.

Povsem jasno je, da se glavna politična borba vodi pri razvrščanju posameznih državnih družb »blue chipov« v kategorije strateških (država ohrani 50% plus eno delnico), pomembnih (država ohrani 25% plus eno delnico) in portfeljskih (država proda ves delež).

7

### \*Alternativni pogled

Gre za bistveno drugačen pogled od predloženega na razprodajo slovenskih državnih podjetij tako glede vsebine kot postopka. Glede **vsebine** gre za nasprotovanje razprodaji vseh slovenskih »blue chipov« tujcem. Glede **postopka** pa ne morejo upravljati in biti lastniki slovenskih državnih podjetij nezreli finančniki (še celo tuji), ampak morajo odločati vsi Slovenci, ki jim lastnina pripada, saj so jo soustvarjali (zaposleni in posebej upokojenci), torej na referendumu, ali v skrajnem primeru vsi poslanci državnega zbora, ne le koalicija. Pri tem gre namreč za drugo ekonomsko s tem pa dejansko politično osamosvajanje oziroma izgubo samostojnosti Slovenije in zato zasluži enako obravnavo, kot jo je odločitev o samostojnosti z referendumom konec 1990. Upravljanje (dejansko razprodaja) državnega premoženja ni prvenstveno finančno vprašanje, temveč mnogo širše družbeno vprašanje. Mikro finančni optimum posameznika ni hkrati tudi makro družbeni optimum. Ob negativnih zunanjih socialnih, ekoloških, političnih, etničnih učinkih bodo družbeni učinki prodaje večine državnih podjetij (»upravljanja«) celovito gledano negativni.

Uničujoča je kritika strategije s strani Mencingerja (2015). Ugotavlja, da je prodaja pravična le med enakopravnimi akterji, kjer prodajalec pove zahtevo; temu sledijo pogajanja s kupcem. V primeru prodaje državnih kapitalskih deležev kupec diktira pogoje. Dolg ne more biti razlog prodaje, saj prihodki proračuna v od konca 2013 rastejo, imamo državne depozite v bankah, izkupiček od prodaje je zgolj za enoletne obresti, donos na državne obveznice pa je nizek. Sklicevanje na verodostojnost kot razlog prodaje zastavlja vprašanje verodostojnost komu: ljudstvu, ki je vlado izvolilo, ali evropskim uradnikom; obojim hkrati

1 Tudi zadnja anketa v DELU v konec aprila 2015 potrjuje podobne rezultate iz preteklosti: v normalnih razmerah in brez pritiskov z različnimi grožnjami o uvedbi nepremičninskega davka sta dve tretjini, ponderirano pa tri četrtine anketiranih proti prodaji tujcem, vsej kampanji elite navkljub. To spominja na konflikt rasti med planerji in prebivalstvom v starem sistemu. Le v času pred volitvami je večina strank »obrnila ploščo«, vse koalicijske, a je na predvolilne obljube takoj po izvolitvi pozabila.

2 Zakaj bi sploh sanirali, če potem s predvidenim iztržkom od prodaje sanirane družbe dobimo manj kot je cena sanacije – glej NKBM.

se ne da (Wallerstein). Računati na partnerstvo z novim lastnikom je iluzija: vsak pač sledi svojim interesom, ki v primeru prodaje niso enaki. Vmešavanje politike v upravljanje javnih podjetij je zgolj naravna posledica skrbi vlade za javni interes, za kar je bila izvoljena. In, medtem ko se razvija razprava o prodaji državnih kapitalskih deležev preko SDH, se preko DUTB neopazno (?) na veliko izvaja prodaja slovenskih družb.

### \*Javni sektor

8 Problematiko delovanja in upravljanja javnega sektorja bi bilo potrebno reševati z večjo odgovornostjo v njem zaposlenih (za napake: materialno, izguba zaposlitve, kazensko), kar bi hitro izboljšalo učinkovitost njegovega delovanja na vseh ravneh. Sicer pa, kako zanič naj bi bila država v gospodarstvu, če je Slovenija z 2.6% v 2014 kljub temu dosegla tretjo najhitrejšo rast BDP v EU in se uvrstila v prvo desetino najhitrejših rasti v celem svetu? Vse bolj prihaja tudi pri nas, tudi v javnem sektorju, pa tudi drugod (na primer razprava o bančni kulturi) v ospredje razprava o tem, ali obstajajo za delo in vodenje v javnem sektorju ljudje, ki so human-altruisti, in je rešitev za boljše delovanje države zgolj zamenjava ekon-egoistov s human-altruisti, ali pa velja defetistična inačica, po kateri so vsi ljudje zgolj ekon-egoisti in je edini način za zaščito pred njihovimi egoističnimi in za družbo v celoti škodljivimi odločitvami kar ukinitve same države (kot mislijo neoliberalci).

Problematično je predvsem, da za makroekonomske napake (in razprodaja slovenskega premoženja tujcem po prenizkih cenah je ena velikih) nihče ne odgovarja, saj se odločevalci (ministri, vodje uprave) skrbno izogibajo odgovornosti s skrivanjem za odločitvami drugih, s povečanjem razdalje od njih, čeprav bi se njihovo odgovornost dalo ugotoviti. Katastrofalne napake kot so, na primer, izračun slabih kreditov (za 1.5 milijarde € povečano breme davkoplačevalcev), način najemanja kreditov v tujini (stotine milijonov €), pesimizem s politiko zategovanja, stiskanja (zniža BDP za stotine milijonov €) so neskončno večje od nekaj tisoč € kraje ali poneverbe, za katere se gre mesece, celo leta v zapor. Potem pa se stiska miličnike, medicinske sestre, upokojenke, študente za nekaj milijonov € in jih potiska v revščino ali celo odpušča, čeprav niso krivi za navedene napake. Saniranje bank s proračunskim denarjem je iztislilo proračunska sredstva za socialne namene in plače množic. Zato je naenkrat država prevelika! Grehe bogatih plačujejo reveži, kar imenuje Mark Blyth (2015) »razredni put«. Za tovrstne odločitve o načinu saniranja bi bil nujen referendum, a je elita prepovedala vse referendume o vsebini s proračunskimi posledicami!? Razvrednotenje demokracije!

### \*Družba za upravljanje terjatev bank DUTB

Čeprav je v strateškem dokumentu govora zgolj o Slovenskem državnem holdingu SDH, veljajo mnoge misli in pripombe tudi za DUTB, ki po tihem netransparentno razprodaja slovensko državno srebrnino.<sup>3</sup> Pri tem je konflikt interesov v samem upravljanju DUTB

<sup>3</sup> DUTB in SDH se neposredno srečata v poslu, če se prenesejo na slabo banko bančni krediti državnih bank, ki so jih dale, ali državnih podjetij, ki so jih prejela.

v nebo vpijoč: tujci, ki sicer s svojimi družbami kupujejo in preprodajajo (umetelno se reče »restrukturirajo«) družbe po vsem svetu in s tem služijo, vodijo upravljanje slabih bančnih kreditov, kar pomeni v resnici slovenskih podjetij, tudi državnih, ki imajo do bank neplačane kredite. Glede na 70% striženje so bili krediti preneseni iz bank na slabo banko v prenizki vrednosti le 30% nominale, kar pomeni, da jih bodo lahko spet prepoceni prodajali dalje (predvsem tujcem) in z lahkoto izkazali dobičke.<sup>4</sup> Ko bodo enkrat krediti pretvorjeni v lastniške deleže (debt-equity swap) pa bodo bančni dolžniki prepoceni prešli v last tujcev oziroma domačih tajkunov, ki imajo kapital skrit v tujini in z njim kupujejo. Žalostno!

Sicer delovanje in sestavo DUTB določa ZUKSB, sprejet že 27. decembra 2012 (ULRS 105/2012), vlada pa je zatem sprejela Smernice za njeno delovanje, v katerih je jasno povedano, da je del strategije odprodaja in primarni cilj čim višje poplačilo (denar) in da se v finančnem prestrukturiranju dolgov upoštevajo načela Združenja bank Slovenije.

9

## 1.2. Splošno

\*Ključni poudarki v začetku strategije (strani 5/158) so v celoti napačni. Slovenskemu državnemu holdingu (SDH) je predana prevelika koncentracija in moč, saj upravlja z družbami v vrednosti 11-13 milijard € (okrog tretjine letnega BDP), kar je v načinu prenosa upravljanja podcenjeno. Konkretno, upravljajo ga v slovenski identiteti nepotrjeni finančniki, nadzirajo politični »privesniki«, morali pa bi ga neodvisni ugledni Slovenci z enkratnim nepreklicnim devet-letnim mandatom, podobno statusu ustavnih sodnikov. Nadzirati bi morali ugledni Slovenci z doslej mednarodno izkazano slovensko identiteto, kot so najboljši kulturniki, športniki, gospodarstveniki slovenskih podjetij, nikakor finančniki. Ne da bi morali, prav ne bi smeli biti »finančno pristranski«, ampak celovito družbeno pristranski v njihovih osebnih vrednostnih sistemih. Takoj naj bi sedaj peščica neoliberalno usmerjenih finančnikov razpolagala s premoženjem, ki so ga v desetletjih, stoletjih ustvarili vsi Slovenci (oni sami v glavnem ne), in to tako, da bi ga čim prej, čim ceneje prodali tujcem (za to so bili prav takšni izbrani, kot da bi lisici prepustili čuvanje kokoši v kokošnjaku). Finančniki so lahko le pomožni strokovni servis za izvedbo prodaje, odločitve o njej bi morali sprejeti drugi.

### \*Upokojenci pa nič, čeprav se odtujaše sad njihovih žuljev

Tudi samouprava je prispevala, da je 40 let in več nastajalo družbeno premoženje kot rezultat dela in odločitev vseh delovnih ljudi pri nas (danes v veliki meri že upokojencev, zato ni sprejemljivo potiskati naših upokojencev v isti koš z upokojenci v nekdanjih državah

<sup>4</sup> To je daleč največje zmanjšanje vrednosti kreditov med vsemi članicami EU, čeprav je bila in je posebej še danes slovenska gospodarska situacija bistveno boljša kot na primer v PIIGS. Zahtevan bi moral biti absoluten znesek od prodaje slabih kreditov s strani DUTB, na primer 2.5 milijarde €, kar bi nevtraliziralo tudi njihovo preveliko »striženje« pri prenosu. Ne le bonusi, tudi plače bi v DUTB dobili le, če bi dosegli ciljno vrednost v prodaji. Prve prodaje na DUTB prenesenih slabih kreditov potrjujejo bistveno večjo kupnino od prenesene vrednosti.

planskega socializma ali starih kapitalističnih državah), ne zgolj države, saj so se odrekli potrošnji v korist investicij za krepitev gospodarstva in boljšo prihodnost. Ta je zanje zdaj! Situacija je pri nas bistveno drugačna kot v drugih tranzicijskih državah, kjer je v resnici lastnina bila državna; mi pa smo jo po nepotrebnem naredili nazaj državno, namesto da bi neposredno prenesli samoupravne pravice naprej v privatno lastnino. Zato nasveti EU, IMF, Smernic OECD glede državne lastnine v Sloveniji niso ustrezni. Gre za neupravičeno negiranje nastanka družbenosti slovenske lastnine in njeno degradiranje v državno lastnino, s katero upravlja elita nove generacije po načelu »lahko pridobljeno, lahko izgubljeno«.

### \*SDH kot menedžer, ne lastnik

10

Nesprejemljivo je, da tekst strategije poimenuje SDH tudi kot lastnika (!) državnih podjetij, ki jih bo upravljal, in ki naj tudi predlaga elemente strategije (cilje). Lahko je le upravljavec, menedžer, pri čemer se takoj pojavi klasično nasprotje med lastniki in menedžerji: principal (vsi Slovenci kot lastniki – agent, odločevalec v SDH. Kot v klasičnem problemu so cilji obeh različni: lastniki bi radi imeli čim večjo skupno korist Slovencev (ne zgolj dobiček), upravljavci pa bi radi sebi postavili »spomenik« in osebno materialno korist. Kako se agent – upravljavec lahko osamosvoji in iztrga iz nadzora lastnika (čeprav le v osebi ministra za finance kot nepopolnega predstavnika lastnika- slovenskega naroda), je nazorno pokazala že ignoranca zahtev ministra za finance za podaljšanje časa tenderjev za prodajo s strani direktorjev SDH. A to je samo začetek! Principal pač take agente v pravem kapitalizmu v trenutku odpusti. Ne tako pri nas, ker lastnik (slovensko ljudstvo) nima pravega predstavnika.

SDH monopolizira premoženje vseh Slovencev in ga upravlja v korist elite, ki je izbrala tudi menedžerje. To ne morejo biti enostransko podučeni finančniki, ki so slepi za socialne, ekološke, etične, politične eksternalije upravljanja (prodaje) premoženja. Slovenski družbeni optimum ni enak zgolj individualnemu profitnemu optimumu. Politična elita (DZ, vlada, direktorji javne uprave) pa se ne more rešiti svoje primarne odgovornosti upravljanja z javnim (saj so bili prav za to izvoljeni v javne funkcije) s tem, da odločitve in s tem odgovornost prenesejo na nekaj »družbeno neobčutljivih« finančnikov. Tipično, kadar je potrebno celovito odgovorno odločiti za vso družbo, se odločitve prenesejo na nekaj neukih, da člani politične elite pač niso »nič krivi«. Vendar takšna ekskulpacija nekoč v prihodnosti ne bo vzdržala testa javnosti.

Predlaga se pristop »off-hands« upravljanja, ki ne dovoljuje vmešavanja v odločitve SDH, katerih bistvo je (raz) prodaja. To ni sprejemljivo, saj enkrat prodanega ni mogoče več povrniti (razbitega vrča zlepliti nazaj). Menedžerji SDH so nagrajeni za aktivnosti, nič pa ni predvidenega za kaznovanje za morebitne napake. Gre za tipičen primer asimetričnosti kompenzacij, ki si ga vedno znova predpisuje elita na račun množic. Kriteriji za uspešnost upravljanja (prodajanja) državnega premoženja s strani SDH ne morejo biti zgolj finančni, saj je mikro finančni optimum inferioren družbenemu optimumu, ki pa ob mikro lastnih zasebnih rezultatih upošteva tudi zunanje učinke socialne, ekološke, politične, etnične narave. Teh znanj in nagnjenosti k družbenemu dobremu pa izbrani finančniki nimajo, niti

prirojenih, niti z izobrazbo pridobljenih. Takšni »družbeni invalidi« bodo potem odločali o lastnini Slovencev?

### A3. Konkretno

#### 3.1 Uvod (strani 6-16/158)

Citirati Strategijo razvoja Slovenije in hkrati zanikati, da bi obstajala (torej končno strategije »mlado-ekonomistov« iz 2005 vlada vendar več ne priznava?) je nesmisel.

11

#### **\*Dobra načela OECD so slabo prenesena v Slovenijo**

Poglavje o državnem lastništvu v državah po smernicah OECD (6-9/158) je dobro predstavljeno in nikakor ne vodi v kasneje predlagane rešitve za Slovenijo, ki je vendar primer sui generis. Že ključni poudarki in uvod v dokumentu so v popolnem neskladju s tem, kar razvija OECD. Seveda, saj se članice OECD kot ekonomsko najbolj razvite države sveta niso odrekle domači lastnini (niti ne državni), kar se želi in zahteva od Slovenije. Le tranzicijske države med članicami OECD so to poslušno storile, razen Slovenije, ki se je neposlušno upirala in jo je potrebno zato na razne načine prisiliti, da se vendar »preda« in tako uvrsti v provinco (periferijo) razvitega sveta, kjer jo že čakajo druge tranzicijske države. »Zato pa smo vas sprejeli medse, da nam boste poslušno služile.« Zanimivo, javni interes igra pri principih OECD ključno vlogo!

Pri tem je važno narediti razliko med domačo in državno lastnino. Ključni strateški poudarki prve Strategije samostojne Slovenije iz 1993-94 (utemeljene tudi na rešitvah iz Nizozemske in Norveške, ki sta tudi v smernicah OECD poudarjeni kot primera dobre prakse reševanja državne lastnine), so bili v časovno postopni privatizaciji, da se bo ustvarilo dovolj domačih prihrankov, tako da bodo lastniki lahko tudi domači osebki (pozor, ne Slovenci, ampak vsi stalni prebivalci Slovenije, Slovenci-prebežniki s kapitalom v tujino pa ne!), ne zgolj tujci. Danes pa tudi med tujimi kandidati za lastnike naših državnih podjetij vsi niso privatni osebki, temveč so med njimi tudi pravne osebe v lasti tujih držav.<sup>5</sup> V mnogih primerih je bila pri nas državna last le prehodnega značaja, dokler se na legalen in moralen način ne ustvari dovolj denarno sposobnih domačih lastnikov.

Gre za sprejem lastniške politike države po smernicah OECD za korporativno upravljanje. Udeležba države je določena z vlogo podjetij pri dolgoročnem gospodarskem razvoju

<sup>5</sup> Druge tranzicijske države so bile manj ekonomske razvite od Slovenije, zato niso bile sposobne reševati domačega gospodarstva z lastnimi sredstvi. Nesanirane banke in podjetja so poceni prodale tujcem, da so jih prestrukturirali. Slovenija je bila edina ekonomsko dovolj močna, da je naredila tranzicijsko in osamosvojitveno transformacijo s pomočjo domačega proračuna. Strošek je bil zgolj 10% BDP, bistveno manj od sedanje po-krizne sanacije, in še del tega se je državi povrnil preko dividend od države prevzetih podjetij. Razprodaja ni bila potrebna. Zakaj bi naj potem sedaj najprej sanirali z večjimi lastnimi vložki, kot bi potem s prodajo saniranega dobili povrnjeno (glej NKBM)?

države. Zahtevana je preglednost in odgovornost upravljanja (višje od profitnosti). Lastništvo države v podjetjih je po smernicah OECD smiselno v naslednjih primerih:

- naravni monopol (stroški regulacije bi presežali povečano učinkovitost privatiziranega podjetja),
- prvotni operater: gospodarske javne službe. Potniški promet, PTT, vzdrževanje infrastrukture,
- nepopolne pogodbe: ni jih mogoče vnaprej natančno opredeliti zaradi negotovih dogodkov ali hitro spreminjajočega okolja. Zato jih ni mogoče prenesti pogodbeno na zasebnega ponudnika. (letalske družbe).

12

Kriterij države: nacionalne prioritete, pregledno in v skladu z javnim interesom oblikovane in sprejete na demokratičen reprezentativni način. Argumenti so:

- strateška narava sektorja (kmetijstvo, gozdarstvo, ladjedelništvo, nuklearke)
- strateška narava podjetja (blagovna znamka, naravna, kulturna dediščina),
- simbolna pomembnost za narod.

Pristaši razprodaje menijo, da pri njenih nasprotnikih prevladuje slednji, kje pa naj bi bili demokratičnost, preglednost in reprezentativnost? Trditev je napačna.

Znotraj OECD so med posameznimi državami razlike v uporabljenih kriterijih:

- proizvode lahko zagotove privatna podjetja (Izrael: komercialna in nekomercialna),
- javni interes je mogoče zagotavljati z regulacijo zasebnih podjetij (Nova Zelandija: profitna in podjetja z mešanimi cilji),
- upoštevanje javnega interesa, izvajanje vladnih politik in monopoli (Madžarska: posebni razredi: profitna – neprofitna državna podjetja)),
- strateške sektorske prioritete (Nizozemska),
- zasebnik in država izenačena glede učinkovitosti lastništva in delujeta skupaj (Norveška): cilji so tudi odprava tržnih nepravilnosti, potreba po nadzoru prihodkov od naravnih virov (pri nas je to lokacija!), potreba po ohranitvi ključnih podjetij. Posebni razredi državnih podjetij so na Norveškem komercialna, komercialna z nujnostjo ohranitve sedeža na Norveškem, komercialna z nekaj nekomercialnimi cilji in državna podjetja v skladu s sektorskimi cilji.

Posamezna področja potencialno javnega v slovenskem strateškem pristopu se znatno ne razlikujejo iz izkušenj OECD (9/158) – 13/158). V OECD je 74% državnih deležev v energetiki, financah in transportu (plus infra je v Sloveniji 92%, ostane 7% v proizvodnji, skupaj torej 81% /ampak nič o tem koliko gospodarstva je v državni lasti/.

	SLO	OECD
Finance :	33%	24%
Transport	27	19
Energetika	32	31
Proizvodni	1	7
SKUPAJ	93	81

### \*Kriteriji v slovenski strategiji

Tri vrste naložb države (13-14/158) so smiselne, le lastninske deleže (domače lastnine, ne nujno državne v prihodnosti) bi veljalo okrepiti v tem smislu, da bi več podjetij uvrstili med strateška in pomembna, kakor jih trenutna politika po zgolj medijskih vesteh predvideva: za strateške naložbe večinska last (ker manjšinski lastnik pač ne more določati strategije), za pomembne naložbe 25% + ena delnica (ker izguba možnosti za kontrolo institucionalnih sprememb izniči pomembnost naložbe<sup>6</sup>) in preostale portfeljske naložbe predvsem zaradi dividendnega donosa državi.

Vsebinske kriterije za razvrščanje naložb sestavljajo različni kazalci: strateški razvojni, sektorsko podjetniški, mrežni in javnofinančni (13/158). Med sedanjimi kriteriji bi veljalo čim bolj uspešno ekonomsko izkoriščanje strateških naložb (naravni monopol, infrastruktura...) spremeniti z »družbeno uspešno uporabo«, kar vključuje tudi zunanje učinke - eksternalije (socialne, ekološke, politične, etnične). Med zgolj portfeljske so uvrščena vsa podjetja iz prvega seznama petnajsterice iz 2013, kolikor že niso prodana tujcem<sup>7</sup>. Zato je med njimi Telekom Nemčiji, kar strateško ni sprejemljivo, saj gre za infrastrukturo. Nesprejemljivost velja tudi za koncesijske pogodbe za strateške naložbe.

Konkretno, naravnih virov ne gre niti privatizirati (davek naj ki pobere naravno korist, ki mora iti vsem v Sloveniji), kaj šele prodajati tujcem brez »davka za izkoriščanje našega naravnega vira«. Pri infrastrukturi gre za klasično trdo in mehko, kamor spadajo omrežja, kot so trgovsko, finančno, komunikacijsko, kar pa kot infrastruktura pri nas še ni pripoznano (več, avtor 2014). Jasno je, da zato spadajo med strateške naložbe tudi kakšna velika banka (NLB), trgovina (Mercator), komunikacijska mreža (Telekom).

Vladne kriterije za razvrščanje kapitalskih naložb države po kazalcih (...15/158) je mogoče primerjati s kriteriji, ki so predstavljeni v članku iz 2013 (GG, 4/2013). Kriteriji so do neke mere podobni, le da so moji bolj transparentni in bolj utemeljeni. Primerjava s kazalci v prispevku k strategiji odtujitve (avtor, 2013) kaže, da gre za podobne kriterije, ki pa so različno poimenovani (vzroki prodaje, finančni izkazi in pomen družbe za Slovenijo ter oblika prodaje).

Ključna razlika je v tem, da vsi vladni kriteriji govorijo le o izboru in klasifikaciji podjetij – (KAJ) objektov za prodajo, predlog iz 2013 pa je mnogo bolj celovit, saj ob izračunano za vsak primer ZAKAJ podaja še tri dodatne korake: kriterije za izbor kupca KOMU- subjekta nakupa, kriterije za elemente kupne pogodbe KAKO - EX ANTE (kvantificirano kako naj

<sup>6</sup> Že profesor Ribnikar je postavjal pod vprašaj smiselnost manjšinskega lastništva države.

<sup>7</sup> Proti odtujitvi je glasovalo 20 od 68 prisotnih poslancev: Bogovič, Breznik, Čuš, Gorenak, Hrovat, Jeraj, Krivic, Lah, Lisec, Mate, Napast, Opec, Pogačnik, Pučnik, Ribič, Šircelj, tanko, Tisel, Tomc, Veber. Večina je bila proti predlogu vlade kot opozicija iz političnih razlogov, nekateri pa iz vsebinskih razlogov odtujitve niso podprli. Oboji bodo nekoč v prihodnosti oproščeni, ko se bo ugotavljala osebna odgovornost za razprodajo skupnega premoženja Slovenije.



kupec skrbi za zaposlene, nadaljnji razvoj prodane družbe) in kriterije za oceno izvrševanja določil pogodbe KAKO - EX POST (če ni obljubljeno izvršeno, se pogodba razdre).

Sicer so od vlade predlagane uteži kriterijev postavljene zelo poljubno, brez utemeljitev in se z njimi ni mogoče strinjati. Zakaj ima, na primer, največjo utež pri izboru objekta prodaje ali je integrator verige vrednosti, ali so mrežni kazalci nad strateško-razvojnimi, itd.?

### \*Cilji vladne strategije

14

Cilji pri upravljanju kapitalskih naložb (16/158) so medsebojno nekompatibilni. Zvenijo blagozvočno, so običajni politični in ekonomski diskurz, vendar pa manipulirajo. »Hkrati« ali »istočasno« se lahko uporabi za različne cilje v političnem jeziku ali celo ekonomskem jeziku<sup>8</sup>, vendar praktično ni izvedljivo. Cilj »večji donos in uresničevanje drugih ciljev« ne velja, saj prvo ne more biti primarni cilj, drugo ni razdelano, oboje hkrati pa ne gre. Tako je zahteva izkazovati ROE 8% v 2020 ključno odvisna od tega kako merimo donos, return R. Morali bi ga ne zgolj v denarnem dobičku, ampak v celotnem vplivu (»spillover«) socialne, ekološke, politične, etnične vrste, le-tega pa ni lahko kvantificirati v denarju. Podjetja v javni lasti nimajo zgolj ali celo ne prvenstveno profitnih ciljev, temveč še bolj druge pozitivne družbene eksternalije, ki jih koristijo (internalizirajo) vsa druga privatna podjetja, prebivalci-zaposleni – suverena država. Prav zato so v javni in ne privatni lasti. Zato se zanje ne zahteva, niti ne pričakuje tako visokih neposrednih denarnih dobičkov kot v privatnih podjetjih, ampak gre za izračun »celotne družbene koristi« od podjetja. In zato je napačno privatizirati taka podjetja in jih usmeriti zgolj v maksimiranje lastnega zasebnega dobička, vsaj dokler živimo socializirano v skupni družbi.

Zakaj bi tuji lastnik odgovorno ravnal do slovenskih eksternalij okolja (socialnega, ekološkega, političnega) in ne bi kupoval državnih podjetij za maksimiranje lastnega privatnega dobička, katerega bo potem investiral v kakovost življenja (pozitivne eksternalije) doma, tam kjer živi, kjer je njegov sedež? Razmišljanje, da je bolje lastnik tujec, kot pa domači lastnik, ki ga ne morem kontrolirati ali je celo politični nasprotnik, pa je za slovensko strategijo privatizacije pogubno zaradi izgube suverenosti kot posledice.

### 3.2 Upravljanje naložb (strani 17-28/2015)

Glede štirih organov upravljanja SDH ostaja v strateškem dokumentu več nejasnosti. Delno jih razjasnijo določbe zakona o SDH (ULRS 25/2014 iz 11.4.2014).<sup>9</sup> Splošno, celotno

<sup>8</sup> Ve se, zakaj so predlagali, da bi morali ekonomistom eno roko odsekati, namreč da ne bi odgovarjali, »po eni strani tako, po drugi strani pa tako«...

<sup>9</sup> Kar nekaj členov zakona je vprašljivih, na primer: hkratnost nekompatibilnih ciljev (člen 4); neodvisnost SDH (člen 7, komu pa potem sploh SDH odgovarja?), lastniški delež države bi moralo biti mogoče tudi zvišati (14), SDH si sam predpisuje merila za svojo uspešnost (17), pri kandidatih za upravljanje je izrazito poudarjena poslovnost, druge kvalitete pa ne (21, 39); strateški kriteriji iz 28. člena niso operacionalizirani, vlada je Skupščina SDH, moral pa bi biti najmanj Državni Zbor (45); Ekonomsko socialni strokovni odbor je po pristojnostih brez zobi zmaj (49); DSU sploh ni opredeljen (81); seznam prenesenih naložb v portfeli SDH bi moral biti narejen v mesecu dni po sprejetju zakona, je pa že leto mimo, seznama še ni (88), itd..

odločanje in upravljanje bi morali zaradi enkratnosti in usodnosti odločitev dvigniti na višjo raven vseh Slovencev (referendum) oziroma vsaj celotni DZ, ne le koalicija.

### \*Kriteriji izbora članov organov upravljanja

Kriteriji za izbor v organe upravljanja bi morali biti naslednji:

- v upravo: najboljši Slovenci s širokim družbenim, ne ozkim finančnim profilom; lahko upokojeni menedžerji iz držav z razvitimi izkušnjami upravljanja državnih podjetij, predvsem že omenjenih Norveške, Nizozemske, lahko tudi iz ZDA, UK, Nemčije
- v nadzorni svet (NS): ugledni domačini, ki so že izkazali domačo identiteto v sicer mednarodnem prostoru, povezanost z domačim prostorom in ljudmi: kulturniki (Jančar, Žižek, ), športniki (Maze, Majdič), poslovneži (direktor Krke, Kolektorja, Gorenja)...
- Ekonomsko-socialni strokovni odbor: nima v tekstu opredeljenih pravic in nalog, njegova vloga pa bi morala biti pomembna, tipična za Slovenijo, ki se je razvijala tudi na samoupravljanju; torej gre za zastopnike 99% stalnih prebivalcev Slovenije, poleg sindikatov predvsem tistih, ki so to državno premoženje kot družbeno ustvarjali v preteklosti (tudi upokojenci). Zakon mu daje zgolj svetovalno vlogo, njegova stališča pa uprave in NS ne obvezujejo.
- Vlogo skupščine ima po zakonu Državni zbor, kar je prav in najmanj, koliko je potrebno zahtevati (alternativa: ljudje na referendumu enkrat letno).

15

Osnovni principi upravljanja (10 jih je predstavljenih) državnih družb bi morali biti naštetih prioriteto, saj so skupaj nametani skupaj povsem nekompatibilni principi (20/158). Hkrati prevladujejo finančni in širše ekonomski principi (nekvantificirani), širših družbenih ni, kar je nesprejemljivo preozko.

Odgovornost uprave (in NS) za rezultate je v tej strategiji obravnavana asimetrično: če bo uspešna, ob plači še nagrada, če neuspešna, bodo plače še vedno dobili. Materialna odgovornost za napačne, škodljive odločitve ni predvidena. Rezultat poslovnih odločitev je praviloma razviden šele čez nekaj let, zato bi morali biti bonusi izplačani z zamikom kakega desetletja.

Dobro korporativno upravljanje potrebuje v vodstvu SDH in državnih podjetij dobre ljudi, human-altruiste, namesto ekon-egoistov, ki so se zaradi svoje egoistične narave prebili v 1% elite na vrhu slovenskega gospodarstva in družbe. Takšni tudi human-altruisti vodijo norveška, nizozemska državna podjetja, morali bi jih najti tudi pri nas. Prava rešitev za neustrezno upravljanje ni ukinitve javne lastnine, temveč kadrovska prenova njenih upravljavcev.

Pri dividendni politiki, prodaji družb, preglednosti njihovega poslovanja in kriterijih uspešnosti poslovanja se dosledno uveljavlja zgolj ozek ekonomski cilj (dobiček), kar je v osnovi za strateške družbe v javni lasti napačno, saj nasprotuje smislu obstoja javne lastnine. O drugih zgoraj naštetih neekonomskih kriterijih upravljanja v strategiji ni povedanega nič konkretnega. Preozko in zato nesprejemljivo kot strategija slovenske družbe.

### 3.3 Portfelj kapitalskih naložb (36-60/158)

Nesprejemljiva je formulacija, da gre za podjetja v lasti Republike Slovenije **in lasti SDH**. SDH je lahko samo agent, upravljavec, lastnik je Slovenija (vsi njeni prebivalci).

#### **\*Zastareli podatki o družbah, napačno sklepanje iz podatkov**

16

Nesprejemljivo je, da so uporabljeni zastareli podatki za 107 državnih podjetij (in 23, ki so v likvidaciji ali stečaju, ali vsa upravičeno, je vprašanje) iz zaključnih računov za 2013, saj se je medtem situacija zaradi izboljšanja gospodarske situacije v 2014 pri večini bistveno izboljšala. Potrebni so podatki iz polletja 2015 ali pač kasneje, kakor bo potekel čas. Ponovno se izkazuje namera dela elite slikati gospodarsko situacijo čim bolj črno, da bi lažje uveljavila svoje parcialne interese, politične (prevzeti vlado) ali ekonomske (prodati poceni in pri tem s posredovanjem zaslužiti).<sup>10</sup> Zadnji komentarji direktorja OECD in EK EC v začetku maja 2015 pri tem prav nič ne pomagajo, saj napovedujejo poslabšanje, da bi lahko še naprej zagovarjali reforme, ki so nas preteklih šest let potiskale v brezno.

Podatki o donosu državnih družb v 2014 ob rasti BDP preko 2.6% niso neugodni, 2013 pa je slabo leto za osnovo. V 2015 bo še bolje. Sicer je slovenska panožna struktura državnih podjetij precej slična strukturi drugih članic OECD. Argumentu GZS na posvetu v marcu 2015, da državne družbe poslujejo slabše od privatnih in od tujih pri nas, je mogoče oporekati z več vidikov. Najprej, smisel državnega podjetja v infrastrukturi, naravnem viru ni prvenstveno dobiček, ampak ob dohodku prvenstveno pozitivne eksternalije, ki omogočajo večje dobičke privatnim podjetjem. Drugo, v državni lasti so ostale družbe, ki jih privatniki, tujci doslej niso želeli kupiti, donosne so hitro pokupili. To kaže primer tistih izmed 15 državnih podjetij iz vladnega seznama za odtujitev v 2013, ki so jih tujci že kupili, so pa bila najbolj dobičkonosna in jih po kriterijih iz 2013 (avtor, GG 4/2013) ne bi smeli prodati, posebno ne pod ceno, kot se je zgodilo. Tretjič, iz podatkov v analizi pripravljeni za GZS sledi, da je v državni lasti 40% gospodarstva, ki naredi 33% izgub v Sloveniji, torej so državna podjetja podpovprečni izgubarji! Tega seveda domači ekonomski niso poudarili, niti niso opazili.

#### **\*Razvrstitev kapitalskih naložb države (strani 61-65)**

V pripravljene tabeli v strateškem dokumentu so vse državne družbe še enkrat združeno predstavljene. Ključna je informacija o njihovi razvrstitvi v eno od treh skupin (strateška, pomembna, portfeljska), ki je za celotno strategijo ključnega pomena. Javnost 99% niti prave prilike nima o njej razpravljati.

Po predlogu klasifikacije, ki ga je časnik pridobil DELO 23. aprila, naj bi bilo od 107 kapitalskih naložb države 22 strateških (50%+1 delnica), 23 pomembnih (25%+1 delnica),

<sup>10</sup> Samo manipulacija s prenosom slabih bančnih kreditov na DUTB znaša 1.5 milijarde €. Poleg razlastitve »podrejenecv« breme napake nosimo 99% Slovencev, vsak blizu ene povprečne plače!

57 pa portfeljskih (prodaja brez omejitev), preostalih 5 naložb ostane nerazporejenih.<sup>11</sup> Po razporeditvi naj bi država ohranila večinski delež v infrastrukturnih podjetjih iz energetike (ELES in vseh pet elektro distribucijskih podjetij, HSE, GEN energija, Borzen, SODO), prometa (Slovenske železnice, Luka Koper, Kontrola zračnega prometa, DRI, DARS, Pošta Slovenije) in zavarovalništva (Modra zavarovalnica, KAD, Triglav ?) ter v nekaterih vodilnih industrijskih blue chipih (Krka, Talum).

Med pomembnimi naložbami so iz podjetja iz energetike (Petrol, Geoplin, Nafta Lendava, Slovenska industrija jekla, DSU), finančni blue-chipi (NLB, Pozavarovalnica Sava, DSU, Zavarovalnica Triglav, ki bo morda prerazporejena v strateške), družbe tveganega kapitala (DTK Murka, META Ingenium, STH Ventures), iz prometa INFRA ter iz turizma (holding Sava in Terme Čatež, Terme Olimje, Snežnik, HIT), vodnogospodarska podjetja, hkrati pa Gorenje, Loterija Slovenije.

17

Med portfeljskimi so teoretično infrastrukturni blue chipi Telekom, iz mehke infrastrukture vse banke razen NLB (pomembna) in SID (strateška), Abanka, Banka Celje, Gorenjska banka, NKBM in finančni holding KDD, iz prometa (AA in AA tehnika, Interevropa), turistične naložbe (Adria, Casino Bled, Casino Portorož, Družba za spodbujanje razvoja TNP, Počitniška skupnost Krško, Gospodarsko razstavišče, Grand hotel Union, HTG hoteli), gospodarske – industrijske družbe (Aero, Cetus, CIMOS Cinkarna Celje, A-Cosmos, Elan, Elan Inventa, Elektro-optika, Goriške opekarne, Inkos, Interevropa, Intertrade, Murka trgovina, Paloma, Peko, Perutnina, Pivovarna Laško, Pomurske mlekarne, PS za avto, SM Strojkoplast. Med njimi so tudi invalidska podjetja (Bodočnost, CRI, CSS-IP, Dom upokojencev Idrija, Kompas MTS), medijska (Večer), energetska podjetja (EKOEN, Elektrogospodarstvo Slovenije–Razvoj in inženiring, Energetika Črnomelj), gospodarske javne službe (Uradni list, RRA Celje), telekomunikacije (Telekom, Telemach Rotovž, Telemach Tabor), Studentenheim na Dunaju in podjetja v likvidaciji/stečaju/zapiranju (TTH, RŽV).

Strategija predvideva poleg odprodaje sicer tudi »premišljeno« pridobivanje naložb, a kakšno je nepremišljeno?

Na GZS so izračunali, da 22 strateških družb obvladuje 73% državnega premoženja, 23 pomembnih družb pa 15%, tako da naj bi znašal umik države le za 12% od 11-13 milijard ali 1.3-1.5 milijarde €. Gre za tipično pristranski izračun, saj je že Telekom vreden vsaj 2 milijardi €, ne po tržni kapitalizaciji danes, a gotovo po dinamični vrednosti v normalnih časih. »Elitniški« mediji so nesrečni s seznamom prevladujoče problematičnih podjetij med portfeljskimi, toda zakaj pa naj bi prodajali že sedaj dobro poslujoča podjetja ? Za medije (Grgič, Gole, DELO) je nasprotovanje razprodaji tujim državam enako zagovoru

<sup>11</sup> Gre za CRI, Maksima holding, NPD holding, PDP in še eno, ki so niso omenjene ali so v dveh mesecih že doživele drugačno usodo.

naše državne lastnine, a kaj pa če je rešitev domača zasebna lastnina? In še, obljuba Bruslju prodaje 15 podjetij je vsa le-ta uvrstila med portfeljska, ne glede na druge strateške kriterije. Boljša med njimi so z izjemo Telekomoma že tako v preteklih dveh letih odtujena. Greh vlade naj bi bil tudi želja, da se pri pomembnih družbah zavzema za razpršeno lastništvo preostalih 75% ali manj odstotkov, tako da bi dejansko ohranila odločevalsko moč (kaj pa je drugega »ius utendi«?)

18

Potrebno bi bilo empirično kvantificirati in sproti verificirati povečevanje letne družbene koristnosti državnih družb: izračunavati letni »donos« v socialnem smislu (na primer, zaposlitev), ekološkem smislu (na primer, zmanjševanje onesnaževanja), etnične donosnosti (na primer, podpora kulturnemu, športnemu, socialnemu okolju, kjer delujejo), etične donosnosti (povečevanje poslovne etike v odnosih med zaposlenimi v njih, in družbo in prebivalci). Teh zahtev o »dodatni donosnosti« pač od privatnih družb v veliki meri ni mogoče uveljavljati.<sup>12</sup>

#### \* Ocena klasifikacije podjetij z vidika različnih kriterijev

- a) Z vidika javnega lastništva naravnih virov in infrastrukture je kritična odprodaja energetskih podjetij, Telekomoma, finančnih blue-chipov (Triglav, Pozavarovanica Sava, NLB, KDD), hkrati pa prepustitev kontrole nad TNP in razvojnih institutov v energetiki, simbolov Slovenije (ELAN, CIMOS, AERO) ter onesnaževalcev, ki bi lahko bili v privatnem lastništvu še hujši (Cinkarna Celje). Socialno vprašljiva je privatizacija invalidskih podjetij. Z družbenega vidika je občutljiva nadaljnja privatizacija časopisnih hiš, Uradnega lista.
- b) Z vidika odtujevanja preko DUTB je razvidno, da DUTB je pomembneje prisoten v Pivovarni Laško (že odtujeno), HITu (7.37% lastniški delež), Gorenjski banki (4.42%), NKBM (9.97%) in Adria Airways-u (19.63%).
- c) Državna last ni enako domača last, saj slednja vključuje še domačo privatno last. Domači lastniki pa lahko sledijo domačim interesom, tudi družbenim, ki so širši od tujih. Strateško pomembna je ohranitev v domači lasti, čeprav že sedaj ni v državni lasti. V ilustracijo, konkretno gre za obglavljenje celotne živilske verige: prodaja predelovalnih podjetij Ljubljanske mlekarnice, Delamaris, Žito, Fructal in hotelov, trgovine (kjer domačo hrano zamenjuje tuja, skupaj s tujimi napisi) in predvidenih Perutnine, Pomurske mlekarnice, hoteli. Hrvaška vlada finančno podpira strateške prevzeme slovenskih podjetij s strani hrvaških tajkunov, v njih pa bodo v večji meri prodajali lastne pridelke v podporo hrvaškemu kmetijstvu. Naša (ne)strategija pa očitno napoveduje pogreb slovenskega kmeta. Ali smo toliko razviti, da bomo razvijali samo visoko-tehnološko storitveno dejavnost, ali smo toliko bogati, da se bomo obrnili le na v tujini pridelano hrano??

<sup>12</sup> Zato ne preseneča, da so projekti Svetovne banke pogosto s strani finančnikov kritizirani kot neprofitni, saj finančniki ne poznajo ali ne priznajo družbenih pozitivnih eksternalij.

### 3.4. Zasnova upravljanja (strani 66 - 147/158)

#### **\*Neustrezen makroekonomski pogled**

Makroekonomski pregled in napoved za Slovenijo, ki služi kot osnova za predloženo strategijo upravljanja državnih podjetij, je slab, predvsem pa neverodostojen. Graditi strategijo na slabi podlagi je slabo. Naredil ga je UMAR, ki je poznan po svojih katastrofično pesimističnih scenarijih za slovensko gospodarstvo. Čeprav so z negativnimi napovedmi psihološko prispevali k manjši rasti BDP v 2014 vsaj za dobro odstotno točko (torej blizu 400 milijonov € letno), za to nihče ne odgovarja! In po vsem tem so napovedi UMAR še vedno osnova za napovedi upravljanja družb v državni lasti, v dveh drugih dokumentih pa še bank in zavarovalnic v državni lasti. Ker je že UMAR v Pomladanskem poročilu 2015 medtem malo izboljšal svoje napovedi za 2015 in 2016 (kmalu bodo tudi prav napovedali, kaj je bilo v 2014), so že zato v predlogu strategije podatki zastareli. So pa še vedno preveč pesimistični. Napoved mora biti boljša, seveda pogojno, če bo vlada opravila svojo nalogo (garancijska podpora bančnim kreditom, prenehanje zmanjševanja javne potrošnje) in Banka Slovenije končno doumela, da sta bančništvo in ona sama v funkciji gospodarstva in prebivalstva in ne izoliran samozadosten planet zase (prenehala dodatno, prehitro in nadpovprečno glede na druge članice evrskega območja, omejevati bančni kreditni potencial z zahtevami po prehitri in preveliki rasti kapitala, dvigu kriterijev za rezervacije in z oblikovanjem resolucijskega sklada za banke). Udejanjeni kreditna in fiskalna stimulacija bosta dali pozitivne rezultate. Rast BDP bo vsaj 3%, brezposelnost bo padla vsaj pod 100.000, zunanji presežek in notranji primanjkljaj države bi se morala izenačiti, namesto depresivne deflacije bo država imela spodbudno inflacijo okrog 2%, razslojevanje pa se bo ustavilo. Optimizem je upravičen zato, ker je klima doma optimistična pri potrošnikih in v gospodarstvu, zunanji pogoji gospodarjenja pa so tudi zelo ugodni (šibek tečaj evra, nizke cene nafte in drugi surovin, ki jih uvažamo, nizke obrestne mere, rast aktivnosti in trgovine na izvoznih trgih izven EU).

Morda pa bi morali pri napovedih razvoja gospodarstva bolj upoštevati pravilnejše in bolj optimistične napovedi makro znanosti iz civilne družbe in ne več pesimističnih napovedi UMAR-ja, ki so se izkazale za napačne in zato močno družbeno škodljive.

#### **\*Zasnova upravljanja posameznih družb in panog**

Zasnova ni predmet tega komentarja, ker zadeva mikroekonomske vidike upravljanja, ki so vendar specifični za vsako posamezno družbo. Splošno je o primernem in pravilnem upravljanju povedano zgoraj, konkretno pa je za vsako posamezno družbo odraz dobrega strokovnega dela ustreznih nosilcev odločanja s pravo strategijo.

### 3.5. Prodajni postopki (strani 154-156)

Na koncu strateškega dokumenta šele jasno pride na plan, da gre v resnici v njem za načrt (raz)prodaje državnih podjetij tujcem. Kapitala v domači lasti v višini 13 milijard €, kolikor

naj bi bilo vredno državno gospodarstvo po knjigovodski vrednosti, prebivalci v Slovenji gotovo ne želijo naenkrat uporabiti za nakup državnih družb. Res je, da znašajo depoziti prebivalstva pri bankah v Sloveniji konec 2014 15,3 milijarde €. Odkrito, elite nikoli niso računale s prodajo državnih blue chipov 99% prebivalcev Slovenije, tudi srednjemu razredu ne, ampak je splošno znano, da so nekatera podjetja že obljubili konkretnim tujcem, druga pa še bodo. Zato ne preseneča, da ni v strategiji nobene specifikacije glede kriterijev za izbor kupca, glede vsebine prodajne pogodbe in glede načina preverjanja njene izpolnitve.

20

Sicer so predvideni štirje načini prodaje: javna ponudba, javna dražba, javno zviranje ponudb, ponudba vrednostnih papirjev, v poštev bi lahko prišla tudi prodaja ali menjava na podlagi neposredne pogodbe.

### **\*Kupnina**

Osnovno načelo že od prve strategije Slovenije iz začetka 1990-tih, ki tukaj pa ni prisotno, je bilo, da kupnina ne bi smele biti uporabljena za tekočo javno porabo, ampak za javne investicije v infrastrukturo vseh vrst. Razdolževanje bi bilo potrebno prvenstveno reševati z refinanciranjem dolgov s cenejšimi viri, kjer je le to mogoče, ne pa s prodajo državnih podjetij. V boljših razmerah doma bodo začela tudi državna podjetja dosegati boljše rezultate, tudi dobičke, s tem pa bo porasla njihova dinamična vrednost, ki bi se jo dalo iztržiti s prodajo, če bo ob ustreznjših upravljavcih sploh potrebna. Zato velja počakati, nikakor ne prodajati, ko je slabo stanje. Seveda se »katastrofičarjem« mudi s prodajo, saj jih izboljševanje slovenske gospodarske situacije onemogoča pri hitri prodaji tujcem, ki bi jim prinesla provizijske zaslužke. Po zakonu o javnih financah gre 10% kupnine v demografski rezervni sklad.

### **\*Cilji prodaje**

Med cilji prodaje (stran 154) se znova pojavljajo kot med seboj nekompatibilni po poznani ekonomski in politični slabosti: čim večja kupnina in hkrati izpolnjevanje makro ciljev (Slovenije?) in socialnih ciljev (zaposlovanje). Hkrati ne gre, prioritete so potrebne, prva bi morala biti izboljšanje družbenega blagostanja.

Navedena prodaja 15 podjetij (sklep DZ 21.6.2013, stran 155) danes ni več aktualna iz dveh razlogov: nekaj družb je bilo že odtujenih (boljših, ki ne bi smela biti, posebno ne po pre nizki dejanski ceni), za večino drugih so se pogoji poslovanja bistveno izboljšali, torej se je cena dvignila, drugi pogoji prodaje pa so se izboljšali za prodajalca.<sup>13</sup>

<sup>13</sup> V študiji iz 2013 sem ocenil, da je po strateških kriterijih približno tretjina zrela za prodajo, glede tretjine ni jasno, tretjina pa naj ostane v domačih rokah iz strateških razlogov. Večji del slednjih je že prodan, po pre nizkih cenah.

### 3.6. Obveznosti SDH in KAD (stran 156-157/158)

Pri prikazu odlivov SDH (tabela 40 v Strategiji) so naštetih prejemniki le-teh na povsem nejasen način, tako da ni mogoče ugotoviti, kdo so, koliko so upravičeni odhodki. Enaka nejasnost je prisotna glede dohodkov SDH, skupno pa je nesprejemljiva trditev, da se bo SDH moral zadolžiti. Spet? Nikakor. Ni jasen odnos do SOD, iz katere naj bi SDH nastal, obeh institucij pa vsebinsko vsaj po ciljnih sploh ni mogoče povezati. SOD bi moral počasi zaključiti svoj obstoj in izdatke, saj je že pri oceni njegovih dolgov do upravičencev v denacionalizaciji nastalo veliko neustreznih nejasnosti: vračati podjetje v naravi ali pa po sedanjih vrednostih, ne po vrednostih v času nacionalizacije (manjša velikost podjetij tedaj, pa še zadolžena so bila), je neupravičeno.

21

## B. Strategija slovenskega bančnega sektorja

Skupaj s sektorjem zavarovalništva je napisani strategiji na 66 straneh (iz 24.2.2015), čeprav obstaja dobro leto dni stara strategija celotnega finančnega sektorja Slovenije na preko 400 straneh, ki niti ni omenjena (avtor: Finančni trgi, akterji, instrumenti, posli – Stebri finančnega sistema samostojne Slovenije, ZRC SAZU, december 2013). Običajna ignoranca elite, v tem primeru politike, ki nima utemeljitve v kakovosti. O bančništvu kot hrbtenici samostojne Slovenije obstaja knjiga v 2010 (404 strani), obenem pa veliko člankov, zadnji v Bančnem Vestniku 1-2/ 2015.

Iz teksta obeh strategij, bančne in zavarovalniške, je jasno, da ne gre za strategije celovitega upravljanja (kar na 66 straneh tudi ni mogoče), temveč za zgolj strategijo prodaje slovenskih finančnih blue-chipov tujcem, le da tega pisci niso želeli ali niso mogli jasno povedati. Torej spet manipulacija s prikrievanjem.

### B.1. Namen in cilji strategije bančnega sektorja

Namen strategije, cilji in ukrepi so nanizani brez utemeljitev in širše podlage. Izboljšanja mednarodnega ratinga (donosi na obveznice) in rast BDP niso rezultat dosedanje vladne politike proračunske sanacije bank in prenosa slabih kreditov na DUTB, kot trdi tekst, ampak ob trdoživosti slovenskih izvoznikov in investitorjev tudi odraz zunanjih dejavnikov: Draghijeve izjave, »da bo storil vse, da evro obstane (26. julija 2012)« in vse močnejšega zalivanja z likvidnostjo s strani ECB (Q.E. in še prej LTRO, OMT,...). Saj so slabi krediti v bankah v Sloveniji še vedno veliki, na ravni 10% - 14% bančnega portfelja; tudi v celotnem evrskem območju ni nič bolje. Za reševanje slabih kreditov (dolgov) je potrebna rast BDP, zanj je potreben odstop od politike zategovanja pasu («austerity») s strani EU, oziroma v resnici Nemčije, ki jo diktira. Obstajajo še druge poti reševanja dolga (slabih kreditov), ki pa niso praktično izvedljive (na primer odpust dolga, finančna represija, »swap«, inflacija,



več avtor v GG 5/2013). Močan padec donosa na slovenske državne obveznice kljub rasti javnega dolga kaže, da je razlog zanj tudi zunanji.

## **B.2. Ekonomsko stanje v Republiki Sloveniji in bančni sektor (2-5)**

### **\*Slaba makroekonomska podlaga**

Iz teksta je razvidno, da je vsako od treh strategij (splošno, bančno in zavarovalniško) pisala druga skupina oseb, ki pa so se vsi naslonili na isto, slabo makroekonomsko analizo in napoved UMAR. Slaba je zato, ker je pesimistična in ne svetuje, kaj storiti, da bi gospodarstvo Slovenije raslo hitreje in močneje. Na pesimističnem napovednem gospodarskem scenariju graditi strategijo razvoja bančnega (in zavarovalniškega) sektorja in nasploh upravljanja z državnimi podjetji pa je narobe in škodljivo.

22

Določitev strateških trgov za banke z najmanj 5% deležem na njih ni prava; boljše je bankam nastopati funkcionalno v povezavi z nastopom slovenskega gospodarstva, ki ga je potrebno spremljati na tujih trgih. Strateške dejavnosti, v katerih naj banke ostanejo, pa sploh niso navedene, niti niso določeni kriteriji za njihovo določitev (stran4 /36).

### **\*Stanje v bančnem sektorju in padec kreditov**

Analiza stanja v bančnem sektorju (5-6/36) je v osnovi napačna, ker so razlogi in krivci (v resnici je ekonomska politika vlade, napačna politika Banke Slovenije) za njegovo krizo napačno identificirani, okrevanja iz krize pa še ni, saj slabi krediti v bankah ostajajo na ravni 10%-13% celotnega kreditnega portfelja, namesto 3%-5% kot je standard v dobrih časih. Doslej je posledice krize umrtvila le likvidnostna stimulacija - poplava iz ECB, ki je začasno pokrila slabosti, ni jih pa odpravila.

Padanje kreditne aktivnosti v Sloveniji (ne le domačih bank) že šesto leto je kritični razlog slabšanja gospodarske aktivnosti, ki ga je gospodarstvo uspelo šele v zadnjem letu delno nadomestiti z drugimi viri financiranja proizvodnje (lastna akumulacija, barter v menjavi, viri iz tujih bank v tujini, Bole in drugi, 2014). Ampak, od kod bodo banke sploh še dobivale dohodek, če ne bodo več opravljale osnovne aktivnosti, torej kreditirale: za nižanje pasivnih obresti več ni prostora, posedovanje državnih obveznic bo kmalu tudi presahnen vir, s plačilnim prometom in drugimi finančnimi storitvami so možnosti rasti tudi omejene. Argument prevelikega kreditnega tveganja kot pojasnilo za usihanje kreditiranja velja le delno. Odpraviti ga morata vlada z garancijskimi shemami in Banka Slovenije z odpravo pretiranih zahtev do bank, ki dejansko poslabšujejo kakovost bančne klientele in s tem samih bank. Gre za napačen od realnega sektorja izoliran pogled na bančni sektor, pri čemer se ne upošteva, da je tudi bančni multiplikator večji od 1, posebno pri večjih bankah (avtor 2013).

### B.3. Ukrepi za doseganje stabilnosti v bančnem sektorju (6-21/36)

Republika Slovenija, dejansko vlada z ukrepi in odločitvami in DZ z zakonodajo, nista odigrala ustrezne vloge: najprej so skupaj z Banko Slovenije omogočili primerjalno nadpovprečno eksplozijo bančnih kreditov (tudi z zadolževanjem bank v tujini), zatem pa nadpovprečno hitro skrčenje bančnih kreditov. S proračunom pokriti bančno luknjo v korist 1% »elitnikov« in v škodo 99% prebivalstva ni velika umetnost, pomeni pa izredno prerazdelitev bogastva v korist elite, ki je sama povzročila krizo. Reveži kreditov niso dobili, niso investirali, ampak živijo iz rok v usta, sedaj v manjših obrokih, ker so jim bile socialne podpore zmanjšane v korist pokritja bančne luknje, torej dolgov bogatih.

23

#### \*Previsoka ocena bančne luknje

Že od nastanka ocene bančne luknje v 2013 je prisotna močna kritika iz strokovne javnosti (civilne družbe), da je ocena 4.7 milijarde € namesto prve ocene 3.2 milijarde € zavestno pretirana. Javnost se je zganila šele, ko so se angažirali neposredni prizadeti lastniki podrejenih obveznic bank, ki so jim bile le-te pretvorjene v kapital in zaradi prevelike luknje odzete - izgubljene. Vendar, elita je uspešno zatrla proces odkrivanja napake in krivcev zanjo, imenovana je komisija (kot običajno), karavana gre dalje...

Prenos slabih kreditov na DUTB v nominalni višini 4.9 milijard € po prenosni vrednosti 1.6 milijarde € pomeni skoraj 70% »striženje«, rekordno visoko v celotni evrski skupini, čeprav obstajajo države z bistveno slabšo gospodarsko situacijo od Slovenije. Poleg tega je šlo za dokapitalizacijo štirih bank še 3.202 milijonov €, tako da je celotni znesek proračunskega financiranja samo bank 8.1 milijard €. Pri tem pa ostaja v bankah slabih še 13.2% kreditov torej sanacija ni zaključena. Zneski so glede na BDP večji kot pri EU v celoti in tudi relativno bistveno večji, kot je Slovenijo stala sanacija bančnega sistema ob osamosvojitvi (okrog ene milijarde DEM in še to je bilo delno povrnjeno, tudi z rastjo kapitala saniranih bank). Ustanovitev slabe banke in reševanje preko nje je bila slaba in predraga rešitev, kakor smo opozarjali v razpravah pred njeno ustanovitvijo pred nekaj leti. Kot rešitev je zmagala ustanovitev slabe banke, saj je v interesu elite. Omogoča netransparentno prodajanje podcenjenih slabih kreditov in preko njih prepoceni odtujevanje slovenskih podjetij in s tem zaslužke kupcem in tistim, ki v teh poslih posredujejo, vključno s tujci v vodstvu slabe banke. To je tema za politiko, saj gre za milijarde evrov denarja Slovencev, vendar politike ne zanima, ker ima preveč dela sama s seboj.

#### \*Ključna vloga vlade in Banke Slovenije

Vedno znova se ponavlja situacija, da so oblikovalci ukrepov (regulatorji) hkrati njihovi izvajalci (ministri vlade, guvernerji Banke Slovenije), kar je v nasprotju z osnovnimi načeli korporativnega in političnega upravljanja. Elita toži, ista elita sodi, narod plačuje.

Kakor pri splošni strategiji upravljanja je tudi bančna postavljena na danes že skoraj dve leti starih podatkih, ključno pa je, da so se razmere v gospodarstvu in v finančnem sektorju v tem času bistveno izboljšale. Le delno bančni podatki zajamejo tudi oktober 2014. Tako,

na primer, je danes razmerje med bančnimi krediti in depoziti v Sloveniji že pod 100% (v strategiji še 132%), kar je daleč pod povprečjem za bančne sektorje članic evrskega območja. To opozarja na škodljivo pretirano restriktivnost bančnega kreditiranja, delno po lastni krivdi vodstev bank (več »relationship banking«, delo na terenu neposredno s klienti v skupnih projektih), predvsem pa po krivdi obeh nosilcev odločanja na višji ravni odločanja, vlade in Banke Slovenije. Le njuni ukrepi (državne garancije bankam za kredite, odprava pretiranih restriktivnih ukrepov Banke Slovenije, ki z njimi še poslabšuje stanje v bančnem sektorju) lahko presekajo medsebojno obtoževanje med bankami in podjetji (občani) kdo je kriv, da ni kreditov: banke, ker jih nočejo dajati slabim podjetjem, ali podjetja, ker zaradi pomanjkanja kreditov bank postajajo slaba.

Kakor je Slovenija v času finančnega booma dvignila razmerje bančni krediti/depoziti na 162%, največ med vsemi članicami EU, ga sedaj v času krize najbolj hitro radikalno znižuje pod 100% (spet med največjimi padci v EU). Take, v primerjavi z drugimi državami največje, amplitude za gospodarstvo niso dobre in so znatno prispevale k negativnim rezultatom Slovenije v preteklosti.

#### **B.4. Strategije glede lastništva za državne banke (stran 21-27)**

##### **\*Privatizacija bank**

Privatizirati (pomeni dejansko prodati tujcem) banke (vse?) gotovo ni nujno, ne vseh in ne čim prej. Kot za druge strateške blue-chipe, če so donosi ustrezni (in NLB je v med 1996 in 2003 dajala po blizu 100 milijonov DEM dividend državi letno), razloga za prehitro, prepoceni privatizacijo ni. Rezati domači bančni sektor pomeni odpraviti domačo podporo slovenskemu gospodarstvu na trgih v Sloveniji in predvsem v tujini in ga s tem spraviti v nekonkurenčni položaj. Tuje banke bodo pač podpirale svoja podjetja v konkurenčnem boju na svetovnem trgu. Kriteriji za finančno spremljanje domačega gospodarstva nikjer na svetu niso samo ekonomski; strateške finančne institucije države upoštevajo tudi učinek pozitivnih eksternalij, socialnih kot je zaposlitev, ekoloških kot je nefinanciranje okoljsko škodljivih proizvodenj, političnih kot temelj ekonomske in politične suverenosti in etničnih kot osnovo za podporo domači identiteti v kulturi, športu, civilni družbi.

Klasifikacija kaže na ohranitev 25%+1 delnico v NLB (kar pomeni, da ni strateška, kaj pa potem je?), ter prodajo v celoti NKBM in A-Celjske banke (združene). Potem bo ostalo na našem trgu 13 bank, pretežno tujih, hkrati pa se že zdaj ocenjuje, da je bančna koncentracija prevelika. V majhni državi je koncentracija vedno večja, zato splošni kriteriji ne držijo, nasilna konsolidacija (še en pojem, ki skriva resnični pomen, torej manipulira bralce) pa ni želena.

Kaj pa potem ostane v domači lasti (pozor, ne slovenski, temveč vseh stalnih prebivalcev in podjetij, s sedežem v Sloveniji), slovenskega ? SID banka in eventualno Gorenjska banka zdaleč ne ustrezata ohranitvi domače identitete in ne pomenita zadostne podpore

domačemu gospodarstvu. Absurdno je, da bi Slovenija prva odpravila idejo domačega lastništva nekaterih blue-chipov, ki jo vztrajno zasledujejo vse stare članice EU. Tudi članice PIIGS, ki so v mnogo slabši gospodarski situaciji od naše države, svojih bank ne razprodajajo. Primerjati pa se moramo z njimi, ne s post-socialističnimi članicami EU, ki so že ob osamosvojitvi vse svoje blue-chipe prodale in se pretvorile v provinco razvite Evrope. Banke obstajajo na koncu le zaradi gospodarstva in prebivalstva, ne obratno.

## **B.5. Priloge: Ekonomsko stanje Slovenije in bančni sektor**

25

O oceni ekonomskega stanja Slovenije in napovedih, ki so zasnovane na dokumentih pesimističnega ter katastrofično usmerjenega UMAR, ki zgolj ekstrapolira obstoječe trende brez lastnih misli in predlogov, je podana kritična ocena že zgoraj.

O stanju v slovenskem bančnem sektorju so prepisane ocene iz materiala Banke Slovenije iz decembra 2014. Dokument Banke Slovenije o konsolidaciji bančnega sistema iz decembra 2014 je nesprejemljiv neoliberalni konstrukt, delno zasnovan že na materialih predhodne, prav tako neoliberalne, vlade. Ključno zanj je, da gleda na sektor izolirano od gospodarstva, s katerim je v resnici nujno povezan, in ga v pretirani skrbi za zdravje omejuje v aktivnosti, s tem pa mu dejansko stanje še poslabšuje. Tudi zato slabi krediti ne izginejo in če ne bo rasti kreditov in rasti produkta (za kaj je potrebna tudi rast javnih izdatkov), bo slabih kreditov vedno več, česar tudi zaporedne sanacije bančnega sistema ne bodo odpravile. Sanacije so kurativa, potrebni pa so resnični preventivni ukrepi, ki so v bankah nujno vezani na primarno ozdravitev gospodarstva. Brez bančnih kreditov vzdržljivosti rasti in razvoja ne bo. Analiza Banke Slovenije kot osnova za to strategijo prodaje bank sama zase lahko stoji, v povezavi v celotni slovenski gospodarski sistem pa nepreklicno omaga.

## **C. Strategija za sektor zavarovalništva (1-30)**

To je tretji dokument strategij in tudi po svoji osnovni kakovosti znatno zaostaja za predhodnima. Pisec (pisci) niso bili dorasli nalogi. Vse kar so želeli povedati, je bilo to, kar jim je bilo naročeno. To pa je, da naj napišejo, da se bodo slovenske zavarovalnice v državni lasti prodale do 25% plus ena delnica, kar pomeni, da jih ideologi teh strategij, enako kot banke, ne vidijo kot strateške ampak le kot pomembne državne naložbe. Nesprejemljiva kardinalna napaka za slovensko ekonomsko in s tem politično samostojnost, ki pa naj bi jo zadnji popravki klasifikacij po medijskih vesteh popravili, tako da naj bi Triglav postal strateška naložba. Zato o strategiji ne morejo odločati izolirano samo ekonomisti, ali celo zgolj finančniki, ampak vsi stalni prebivalci Slovenije na referendumu. Strokovne podlage za referendumsko odločanje o strategijah pa naj pripravijo strokovnjaki vseh profilov in vrednostnih prepričanj: poleg ekonomistov in finančnikov predvsem še sociologi, psihologi, filozofi, ekologi, socialni delavci, pa naravoslovci, humanisti vseh vrst, in na koncu tudi politologi.

**\*Osnovne dopolnitve**

Poleg splošnega komentarja za strategijo celotnega finančnega sektorja, podanega že v predhodnem poglavju ocene strategije bančnega sektorja, samo nekaj osnovnih dopolnitev. Med naštetimi trendi v zavarovalništvu sta vsaj dva vprašljiva:

- nove zahteve po hitrosti storitev in donosnosti, saj je finančna kriza zavrnila bančno zavarovalništvo in zahteva umik nazaj k osnovnemu poslu (»back to the core business«),
- zakonodajno povečanje obsega plačljivih pokojninskih storitev, kar je tipična zahteva neoklasike in od tod neoliberalizma. Vse večji upor tej usmeritve tudi v EU (glej volitve v evropski parlament, grški upor) pa bi lahko tak trend zavrle, vsaj upanje je, in ohranile tudi osnovno pokojnino po načelu »pay-as-you-go«.

26

Pri prepisovanju podatkov iz dokumentov Swiss Re (in kasneje domačih dokumentov AZN in SZZ) ni niti vsebinskega osnovnega komentarja. Kako potem na teh podatkih graditi strategijo zavarovalništva (več v knjigi Finančni trgi, avtor, 2013). Poleg tega obstaja s strani avtorja glede strategije še knjiga Zavarovalništvo Slovenije v 21. stoletju (skupaj s Filipom Šramelom) iz leta 2008 in članek o Avtomobilskem zavarovanju in gospodarski rasti v Sloveniji (Zavarovalniški horizonti, december 2014).

**\*Nekaj zaključkov iz mednarodnih primerjav**

Slovenija ima nadpovprečno razvito zavarovalništvo glede na stopnjo gospodarske razvitosti (BDP per capita), če se upošteva, da je zavarovalniška storitev kakovostno boljša storitev z dohodkovno elastičnostjo nad 1. Ugotovitev velja tako za penetracijo (zavarovalne premije/BDP) kot za gostoto (zavarovane premije/prebivalci). Življenjsko zavarovanje je po prihodu iz samoupravnega socializma seveda manj razvito (država je v večji meri skrbela v preteklosti za prebivalce), zato hitreje raste. To posebno dobro vedo tuje zavarovalnice, ki pri nas hitro vstopajo v življenjsko zavarovanje, kjer so dobički veliki, saj v začetku premije redno pritekajo, izplačil ob dospelosti pa ni. Škodni koeficient je znatno pod ena, enako kombinirani količnik, četudi je po definiciji slednji višji od prvega.

**\*Zavarovalništvo Slovenije je uspešno prebrodilo krize**

Slovenske zavarovalnice so se tako skozi prvo finančno krizo Slovenije (po osamosvojitvi v začetku 1990-tih) kot drugo krizo (2008-2013) prebile same brez državne pomoči. Njihovi donosi in drugi finančni količniki so toliko dobri, da jih zgolj iz ekonomskih razlogov ne bi veljalo odtujevati. Vendar, iz neekonomskih razlogov pa še manj, saj so s svojimi naložbami zavarovalnice glavni vir financiranja infrastrukturnih investicij v razvitih državah, kamor bi radi uvrstili tudi Slovenijo.

**\*Lastništvo v zavarovalništvu**

Primerjalno preveliko lastništvo države slovenskih zavarovalnic, kakor zapisuje strategija, je v resnici samo navidezno, saj v zavarovalnicah drugih držav prevladujejo kot lastniki skladi, ni pa zapisano, da so to v veliki meri državni oziroma kvazi-državni skladi. Spet gre za poznano zamegljevanje resnice, na katerega nasede samo neuki naivnež (na primer,

pisec zavarovalniške strategije). Seveda navedena trditev ne pomeni, da ne bi bilo dobro pridobiti več privatne lastnine v slovenske zavarovalnice, prvenstveno domače, pa tudi manjšinske tuje (know-how, novi trgi). Za prodajo obeh velikih zavarovalniških skupin (Triglav, Sava-Re) pa ni razlogov: znanje imamo, dobičke ustvarjata. Le bolj bi se morali vpeti v celovito strategijo ekonomskega in širše družbenega razvoja Slovenije, predvsem na področju financiranja infrastrukturnih investicij in s tem odpiranja novih delovnih mest, izobraževanja. Sedaj so zavarovalnice kot »otok«, preveč izolirane od realnega gospodarstva in prebivalstva, na katerega so navsezadnje tudi navezane s svojim poslom.

### *Citirana literatura:*

*Blyth.: Austerity, Princeton Press, 2015*

*Bole V., Prašnikar J., and Trobec D. (2014) Policy measures in the deleveraging process: A macroprudential evaluation. Journal of Policy Modeling, 36, p. 410-432*

*Državni zbor: Evidenca o glasovanju o Soglasju k odtujitvi naložb Slovenije, 21.6.2015*

*DUTB : O nas, spletna stran DUTB, april 2015*

*Grgič M.: Strategija za vpliv, DELO, 24.4.2015, komentar, p.1*

*Grgič M., Gole,N.: katera podjetja bi država prodala, DELO, 24.4.2015, p.1*

*Grgič M., Gole N.: Na GZS se bojijo blokade strateških vlagateljev, DELO, 24.4., p 3*

*Klasifikacija naložb države, Spletno DELO, 23.4.2015*

*Mencinger J.: Prišli trgovci z novci... Pravna praksa, Ljubljana, april 2015*

*Predloga strategije odtujitve kapitalskih deležev države v gospodarskih družbah, vlada RS, pomlad 2013*

*Razprava o dokumentu, ESS 24.4.2015, zapis*

*Strategija upravljanja kapitalskih naložb, vlada RS, 24.2.2015*

*Strategija slovenskega bančnega sektorja, vlada RS, 24.2.2015*

*Strategija za sektor zavarovalništva, vlada RS, 24.2.2015*

*Štiblar F.:Prispevek k strategiji odtujitve državnih podjetij, GG, 4/2013*

*Štiblar F., Šramel F.: Zavarovalništvo Slovenije v 21. stoletju, SZZ, 2008*

*Štiblar F.: Bančništvo kot hrbtnica samostojne Slovenije, ZRC SAZU, 2010*

*Štiblar F.: Finančni trgi, akterji, instrumenti in posli, ZRC SAZU, 2013*

*Štiblar F.: Napoved avtomobilskega zavarovanja v Sloveniji, Zavarovalniški horizonti, SZZ, 12/2014*

*Štiblar F.: Esej o baselskih standardih, Bančni vestnik, ZBS, 1-2, 2015*

*ZUKSB, sprejet že 27.12, 2012 (ULRS 105/2012)*

*Zakon o SDH (ULRS 25/2014 iz 11.4.2014)*