



Zadnja od »velikih«, ki sta bila obsojena zaradi nezakonitih poslov pri menedžerskem odkupu, sta Igor Bavčar in Boško Šrot.

# Tajkuni v zavetju

Tekst: **Jože Biščak** Foto: **Primož Lavre, BOBO, arhiv Reporterja**  
joze.biscak@reporter.si

**V petek se je končal** prvi del sage o pregonu tajkunov. S sodbo, ki še ni pravnomočna, sta bila obsojena še Igor Bavčar (Istrabenz) in Boško Šrot (Pivovarna Laško), medtem ko Ivan Zidar (SCT), Dušan Črnigoj (Primorje), Hilda Tovšak (Vegrad) in Bine Kordež (Merkur) že grejejo ali pa bodo še greli zaporniške postelje.

Vsem je skupno, da so pred leti začeli privatizacijo, na koncu katere bi postali lastniki velikih družb. Obsojeni so bili za različne stvari: protipravno pridobivanje premoženjske koristi (Kordež), prejemanja in dajanja podkupnin (Zidar in Črnigoj), poslovne goljufije (Tovšakova) ali nezakonite preprodaje delnic (Bavčar in Šrot). Večina bo najbrž še večkrat stopila pred sodnika, kot je Hilda Tovšak, ki so ji po zadnjem sojenju prisodili enotno kazen sedem let in pol zapora. Ivan Zidar in Dušan Črnigoj sta bila v zadevi Čista lopata pravnomočno obsojena na 14 mesecev zapora, Bine



Page: 41

Reach: 23000

Country: SLOVENIA

Size: 2466 cm2

2 / 5



Kučanov »nacionalni interes« je pomenil dovoljenje za menedžerske odkupe.



Matej Lahovnik: »Osnovno pravilo je, da se nakupe delnic nikoli ne sme financirati s kratkoročnimi finančnimi viri.«



Igor Masten: »Financiranje slovenskih menedžerskih odkupov bi se zalomilo tudi v normalnih gospodarskih razmerah.«

# Foruma 21

Kordež na šest let in pet mesecev, Igor Bavčar na sedem let, Boško Šrot pa na pet let in deset mesecev.

## Kučanov »nacionalni interes«

Vojno proti tajkunom oziroma nezakonitim menedžerskim prevzemom je napovedala in začela prva Janševa vlada, kar je nekatere strice iz ozadja zelo razjezilo. V Forumu 21, ki so ga nekateri mediji začeli odkrito povezovati z načrtom privatizacije velikih podjetij, so bili tako nervozni, da so konec maja 2008 zapisali: »Protestiramo, da se nezakonita in neetična dejanja posameznikov v pro-

cesih lastninjenja pripišejo Forumu 21 in da se s tem napada integriteto in civilnodružbeni angažma vseh naših članov ter se jim tako poskuša jemati njihovo dobro ime.« Stavek se je v zgodovino slovenske tajkunizacije zapisal kot eden najbolj ciničnih in za Slovence podcenjujočih. Ti mesece kasneje se je kot maščevanje Janezu Janši zgodil »veliki pok« v zadevi Patria.

Danes je bolj ali manj jasno, da so bili menedžerski prevzemi spodbujeni s pravljičami o nacionalnem interesu, ki jih je razširjal prav Kučan, pri tem pa mu je pomagal ekonomist Jože Mencin-

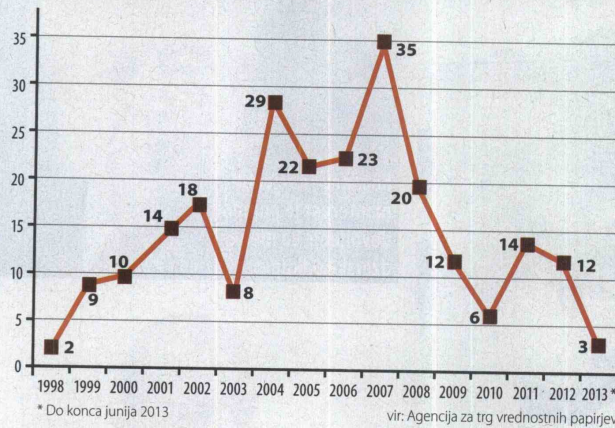
ger in še drugi tako imenovani staroekonomisti. Ideja, da lahko sami upravljamo in da zato tujcev sploh ne potrebujemo, ima zdaj v Sloveniji domovinsko pravico, državljane je pa drago stala. Strašenje, da bodo tujci samo uničili gospodarstvo, se je zarezalo v vse pore družbe, toda nekatera podjetja, ki so jih prevzeli ali jih vodijo tuji lastniki, dokazujejo ravno nasprotno. Lep primer je farmacevtska družba Lek, ki je zdaj v skupini Sandoz, na prelomu tisočletja pa je bilo porabljenega veliko črnila o tem, da ga bodo Švicarji uničili, da ne bo razvoja, da bodo odpustili zaposlene spremenili v mezdne delavce. Nič od tega se ni zgodilo.

## Moralna krivda Foruma 21

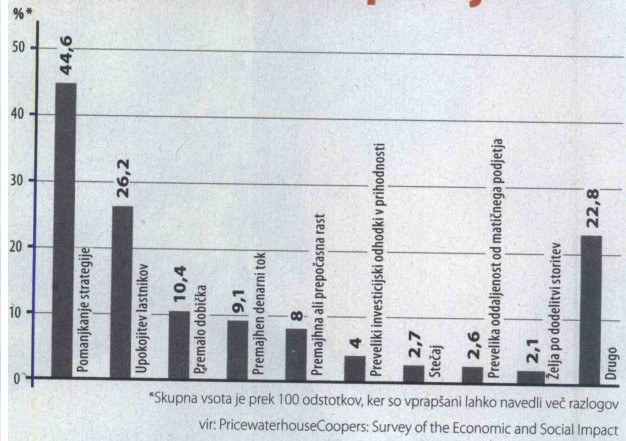
V ozadju teh »strahov« je bila seveda neizmerna želja po obvladovanju gospodarstva, strah pred Janezom Janšo, ki je prevzel vlado 2004, in pred tujim kapi-



## Število izdanih dovoljenj za prevzem podjetja (1998–2013)



## Razlogi za ponudbo za menedžerski odkup v tujini



talom. Boško Šrot je maja 2008 to celo priznal, češ da so se odločili za domačo koncentracijo lastništva, saj je Janševa vlada, ki je želela prodati državne deleže v podjetjih, pomenila zanj in Pivovarno Laško preveliko tveganje. Lotili so se odkupov, tudi ob podpori Združenja Manager (oglasilo se je, ko se je že zalomilo) in finančni podpori državnih bank, ki jih je vedno obvladovala levičarica. Vse to pa je pripeljalo skoraj do kolapsa slovenskega gospodarstva. Moralno krivdo nosi prav krog gospodarstvenikov okoli Foruma 21, ki si je tržno gospodarstvo in zakonitosti predstavljal nekoliko po svoje, sejal strah pred tedajno desno vlado in za vsako ceno zagovarjal koncentracijo lastništva v rokah domačih menedžerjev. Številni so ubrali bližnjice in nasledili »možgani« tega načrta pa se še svobodno sprehajajo po Sloveniji in poučujejo o morali in etiki. Minule tedne in mesece smo lahko zato spremljali številne, sicer še ne vse pravno močne razsodbe v primerih neuspešnih menedžerskih odkupov, razvpiti tajkuni pa slovensko javnost iz zaporov,

sodnih dvoran in z bolniških postelj še vedno prepričujejo, da je najboljšo slovensko lastništvo in da bi jim menedžerski prevzemi uspeli, če ne bi svet zapadel v finančno krizo; to razširjajo tudi slovenski mainstream mediji. A to seveda ni res. Prevzemi so bili financirani skoraj brez lastnega kapitala in s kratkoročnimi krediti »po domače«.

### Privatizacija »po domače«

»Še v normalnih gospodarskih razmerah bi se zalomilo,« je prepričan ekonomist Igor Masten, ki dodaja, da »niti približno niso resnične trditve, da se tudi v tujini podjetja kupujejo na kredit«. Banke sicer dajo denar za nakup, toda menedžment v razvitih kapitalističnih državah sodeluje z večjim lastnim deležem, pri odkupu pa pomagajo tudi razni skladi. Kar pa se je zgodilo v Sloveniji, je kriminal. Tako je lani za Reporter povedal Aleš Štrancar, uspešni podjetnik, doktor znanosti za biotehnologijo in docent na Biotehnični fakulteti Univerze v Ljubljani: »Kreditiranje zato, da nekdo poveča lastniški delež v podje-

tju, ki ga vodi, je kriminal. Je kriminal do države, do državljanov in predvsem do podjetja.«

Ekonomist Matej Lahovnik pa meni, da so bili menedžerski odkupi v Sloveniji povezani tudi z uporabo slabega korporativnega upravljanja, opozarja na veliko prepletenost interesov med posameznimi upravami in nadzornimi sveti: »V smislu slabe prakse korporativnega upravljanja bi lahko v posameznih primerih govorili o 'mali srečni družini članov uprav in nadzornih svetov' (small happy family), ki je sledila svojim interesom na škodo interesov drugih.« V mnogih primerih je menedžment oddal prevzemno ponudbo šele potem, ko je že »parkiral« večinski paket delnic pri prijateljskih investitorjih, zato so nastajala oškodovanja malih delničarjev. Po Lahovnikovo pa je bilo tudi lastniško medsebojno mreženje podjetij.

### Mreženje menedžerjev

To mreženje ter prepletenost med upravami in nadzornimi sveti se je začelo kot priprava na privatizacijo že da-

## Mencinger, oče menedžerskih odkupov

Po prvih demokratičnih volitvah v začetku devetdesetih let prejšnjega stoletja, ko se je Demosova vlada ukvarjala z osamosvojitvijo, so Slovenijo pred rdečim menedžerski prevzemom pravzaprav rešili Američani. Ekonomist Jože Mencinger, takrat minister za gospodarstvo, je želel družbeno lastnino razdeliti kar med vodilne menedžerje, leta 1991 pa je ameriški ekonomist Jaffrey Sachs predstavil privatizacijski model, po katerem bi lastnino razdelili med vse državljane. Mencingerjev predlog, ki bi že v začetku lastninjenja omogočil tedanjim rdečim menedžerjem veliko lastniško moč, je bil umaknjen, vendar je tudi Sachsov predlog najprej pogorel v tedanji republiški skupščini. Blokiral ga je zbor zdru-



Jože Mencinger za Reporter ni želel govoriti.

ženega dela, v katerem so sedeli prav predstavniki socialističnih menedžerjev, kasnejši (so)ustanovitelji in podporniki Foruma 21.

Leta 1992 je bila sprejeta končna različica zakona o lastninskem preoblikovanju podjetij, družbeni kapital pa je bil s certifikati brezplačno razdeljen med vse slovenske državljane. Mencinger je zaradi nestrinjanja odstopil, izjavil, da so »certifikati ničvreden papir«, menedžerske odkupe in nacionalni interes pa še zmeraj zagovarja. Ko smo ga z Reporterja poklicali, je, še preden smo ga karkoli vprašali, dejal, da »ne bo nobene rekel, ne povedal«. Leta 2001 ga je Milan Kučan odlikoval z zlatim častnim znakom svobode, leta 2002 pa je postal državni svetnik.



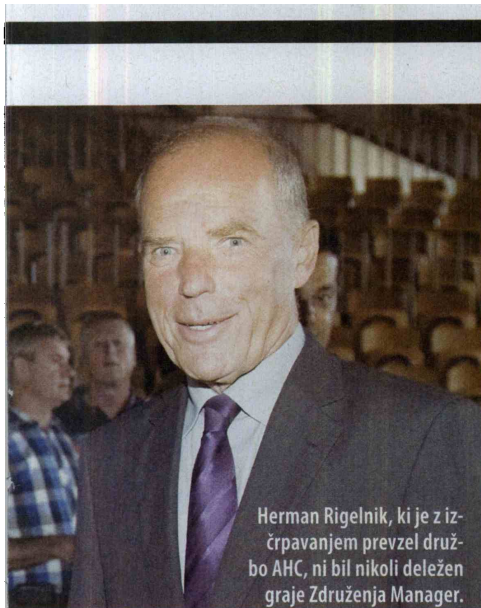
Page: 41

Reach: 23000

Country: SLOVENIA

Size: 2466 cm2

4 / 5



Herman Rigelnik, ki je z izčrpanjem prevzel družbo AHC, ni bil nikoli deležen graje Združenja Manager.



Trditve Milana Kučana, da »njegov« iz Foruma 21 niso imeli ničesar pri menedžerskih prevzemih, ne drži.

leč pred prvo Janševo vlado, čeprav v javnosti prevladuje prepričanje, širijo pa ga prevladujoči mediji pod vplivom Foruma 21, da je tajkunizacijo omogočila prav desna vlada, ki naj bi med letoma 2004 in 2008 pospešeno prodajala državno in paradržavno premoženje. To spet ni res. Takrat sta bili prodani samo Slovenska industrija jekla (SIJ), ki so jo kupili Rusi, in delno NKBM, ki jo je kupilo več domačih in tujih vlagateljev. Enako je s paradržavnim premoženjem, prodanih naj bi bilo okoli 200 lastninskih deležev. Kada in Soda v podjetjih, v času Drnovškove in Ropove vlade pa približno 2.400 deležev, na to je opozarjal v Financah že ekonomist Stanislav Kovač. S tem, da je bila večina deležev pod oblastjo takratne LDS prodana brez razpisov in »pod mizo«, zato za večino menedžersko-tajkunskih odkupov javnost sploh ne ve.

Eden prvih, ki je odmeval v javnosti in ga je kot neetičnega označil celo Milan Kučan (kasneje pa nikoli več), je bila privatizacija BTC, ki jo je izpeljal Jože Mermal. Ta je družbo privatiziral z

denarjem BTC, za nakup delnic pa so uporabili tudi okoli 20 milijonov evrov sredstev, ki jih je podjetje namenilo za druge namene. Uveden je bil celo kazenski postopek zaradi zlorabe položaja pri prevzemu, vendar je sodišče zadevo najprej ustavilo, na koncu pa je vodja gospodarskega oddelka ljubljanskega okrožnega sodišča »zamudil« tridnevni rok za pritožbo zoper odločitev sodišča. Sicer je na »nezakonit prevzem« takrat opozarjal tudi nekdanji nadzornik BTC Ivan Nerad, ki je takrat dejal, da »bi moral Mermal in njegovi sodelavci delnice BTC kupiti z lastnim denarjem oziroma najeti posojila s svojim denarjem«, sporen pa je bil tudi način pridobivanja večjega deleža z umikanjem lastnih delnic oziroma posledično zmanjševanje osnovnega kapitala.

### Greh kratkoročnega kreditiranja

»To je izigravanje manjšinskih delničarjev«, meni Kristijan Verbič, predsednik Vseslovenskega združenja malih delničarjev (VZMD), »in tipično slovensko prevzemanje družb, namreč da

družba prevzema sama sebe«. Družbe so res kupovale lastne delnice. Ker je zakon dopuščal samo desetodstotni delež lastnih delnic, so družbe te delnice umaknile in jih spet kupovale do deset odstotkov. »Tako je šlo iz kroga v krog, dokler ljudje z malo lastnega kapitala niso prišli do lastništva,« pravi Verbič. Po njegovem menedžmenta poslovanje podjetja sploh ni zanimalo, ampak je bil njegov interes, da se polasti nepremičnin: »Vlagali smo tožbe, ovadbe, vendar je vse obtičalo na ravni začetih preiskav, ki pa niso prinesle rezultatov.« Menedžerjem BTC (vključen v skupino Ajdacom, ki je dvotretjinski lastnik BTC) je uspelo, Mermal pa se s tem spornim prevzemom hvali in ga daje za vzor uspešno izpeljanega načrta, ki ga hvali celo ljubljanski župan Zoran Jankovič.

Drugim se je zalomilo tudi zato, ker so bili, kot pravi Igor Masten, »večji finančni zalogaji«, »zneski pa niso bili trivialni«. Matej Lahovnik ugotavlja: »Skoraj neverjetna stvar pa je, da so bili menedžerski odkupi podjetij financi-



Kristijan Verbič: »Tipično slovenski prevzem je bil tak, da je družba prevzemala sama sebe.«

## Menedžerski prevzemi v tujini

Menedžerski odkupi podjetij so na razvitih kapitalnih trgih nekaj običajnega, vendar se precej razlikujejo od slovenskih. Običajno pride do menedžerskega prevzema takrat, ko podjetje zaide v krizo, lastniki pa nimajo več ustrezne strategije (druga najpogostejša razloga sta upokožitev lastnikov in premalo dobička). Takrat bodisi podjetje prodajo, bodisi ga menedžerjem ponudijo v odkup oziroma se menedžerji lastnikom sami ponudijo, da bi ga odkupili. Menedžerji najbolj vedo, kje ima podjetje rezerve, da bi bilo še naprej uspešno. Skoraj nikoli pa ni menedžerskega odkupa, kadar podjetje dobro posluje.

Financiranje odkupa je vedno raznovrstno, saj se

tudi tveganje porazdeli. Menedžerji sodelujejo z lastnim deležem, najamejo kredit, k odkupu pa pritegnejo tudi sklade, ki priskočijo na pomoč, če se kaj zalomi. Poleg tega so odkupi financirani vedno bolj dolgoročno, nikoli s kratkoročnimi krediti.

Po raziskavi družbe Pricewaterhouse Coopers so dobro vodeni menedžerski odkupi uspešni, podjetje pa začne običajno še boljše poslovati. V 61,4 odstotka primerih se poveča število zaposlenih (zmanjša se v četrtini podjetij), prav tako se povečajo plače in vrednost podjetja. V Evropi je največ menedžerskih odkupov v Veliki Britaniji, Nemčiji, Franciji in na Nizozemskem.





Boj proti nezakonitim menedžerskim prevzemom je začel Janez Janša, čeprav mora zdaj poslušati očitke, da je prav njegova vlada omogočila taikunizacijo.

## Kdaj bo Zidar v zaporu?



Ivan Zidar kljub pravnomočnosti sodbe še ni v zaporu.

rani s strani bank v nasprotju s temeljnim finančnim pravilom. To pravilo pravi, da se nakupe delnic nikoli ne sme financirati s kratkoročnimi finančnimi viri, kar so banke brez zadržkov počele. To v normalnih ekonomijah ni dopustno, tudi bruci na vseh ekonomskih šolah se že pri osnovah poslovnih financ učijo, da se nakupov delnic ne sme tako financirati.«

Drugače meni Bine Kordež, ki je bil zaradi večmilijonskega oškodovanja Merkurja pravnomočno obsojen na šestinpolletno zaporno kazen in se mora v zaporih na Dobu javiti konec julija. Ves čas se je branil, da so krive banke, ki so dale kredite. Tudi on se je skliceval na to, da je dokončno šlo vse po zlu zaradi krize. Toda pametni menedžerji, ki se odločijo za take odkupe v tujini, imajo vedno zasilni izhod in finančno zaledje za prebroditev krize. Slovenski pa so se zanašali samo na banke in ugled. Slednjega je lahko podeljevalo Združenje Manager v obliki naziva menedžer leta. Te časti je bil Bine Kordež deležen leta 2007, kot čudežni menedžer je bil tudi med ustanovitelji Kučanovega Forum 21. Vse pa je družil »nacionalni interes«.

### Čudežni menedžerji Forum 21

Milan Kučan je že pred iztekom predsedniškega mandata leta 2001 ob desetletnici Probanke pred številnimi direktorji, ki so se mu kasneje pridružili, napovedal boj za nacionalni interes in tudi postavil temelje Forum 21. To se je zgodilo leta 2004. Med drugimi so se pridružili Romana Pajenk (Probanke), Bine Kordež (Merkur), Herman Rigelnik (AHC), Zoran Jankovič (Mercator), Mi-

lan Goslar (Perutnina Ptuj) in Tatjana Fink (Trimo), poleg tega pa še nekateri »old boysi«, kot so Tone Turnšek (Pivovarna Laško), Črt Mesarič (NKBM), Miloš Kovačič (Krka), Jože Stanič (Gorenje) in Bruno Korelič (Luka Koper). Pisana družčina forumskih direktorjev se je v naslednjih letih v imenu nacionalnega interesa lotila menedžerskih odkupov ali pa pri njih pomagala, zato nikakor ne more držati kasnejša trditev Milana Kučana in Forum 21, da pri tem niso imeli ničesar. Logistično je, recimo, pri Šrotovem prevzemu Pivovarne Laško sodelovala Romana Pajenk s prvim nadzornikom Probanke Miranom Goslarjem. Tudi slamnata lastnica Šrotovega Kolonela Danijela Rakočević je prihajala iz Probanke.

Romana Pajenk je bila tudi članica nadzornega sveta Trima, kjer je sporen menedžerski prevzem izpeljala direktorica Tatjana Fink (tudi njej grozi polom), bila je tudi nadzornica v podjetju Zdenka Pavčka Viator&Vektor, ki je prav tako postal tajkunska polomija. In naprej. Med pomembnimi menedžerskimi lastniki AHC sta Herman Rigelnik in Sonja Gole. Tam je bila članica nadzornega sveta tudi nekdanja svetovalka Milana Kučana Olga Jakhel Dergan (bi-

Po njegovem je sodišče v razmeroma kratkem času, v dveh letih in pol, kljub težavnosti končalo primer. Sojenje v razumnih rokih namreč zagotavlja delovanje pravne države. Črnač opominja Pličaniča na njegove besede, da je eden od njegovih ciljev povrnitev občutka pravičnosti. Takrat je izrazil željo, da se državljanom povrne zaupanje v pravno državo, po kateri so pred zakonom vsi enaki. Vendar nič ne kaže na to, ker Zidar še vedno ne prestaja zaporne kazni.

la je tudi članica NS Pivovarne Laško), Herman Rigelnik pa je bil član nadzornega sveta NKBM. Goslarjevo Perutnino Ptuj (PP) je začel lastniniti konzorcij podjetij, med katerimi sta imela glavno vlogo Kordežev Merkur in Probanke Pajenkove, po drugi strani pa je bila med večjimi lastniki Probanke prav Perutnina Ptuj. Poleg tega je bila ob ustanovitvi Forum 21 skoraj tretjina članov upravnega odbora Gospodarske zbornice Slovenije članov tega foruma, ki je interesno združenje delodajalcev. Svoje je odigralo tudi Združenje Manager. Potem ko je njihovo častno razsodišče izključilo Hildo Tovšak in Ivana Zidarja, Igor Bavčar in Boško Šrot sta izstopila sama, je Bine Kordež, ki je bil avtor največjega menedžerskega prevzema z neslavnim koncem, dobil samo opomin. Obsodbe prevzema, s katerimi je izčrpaval podjetje, ni bil deležen niti Herman Rigelnik niti kdo drug. Zato se zdi, da je združenje obsodilo samo tiste, ki niso bili člani Kučanovega Forum 21. Pa čeprav je večina (predvsem mladih) ekonomistov opozarjala, da se bodo prevzemi po slovensko, ki so temeljili na izčrpanju do konca ali kreditiranju v imenu »nacionalnega interesa«, končali z bankrotom. ■