



Računsko sodišče Republike Slovenije
Slovenska cesta 50, 1000 Ljubljana

T: 01 478 58 00
E: sloaud@rs-rs.si
www.rs-rs.si

Številka: 030-3/2026-3

Datum: 24. 7. 2026

*Prosimo, da se pri odgovoru
sklicujete na našo številko.*

Ministrstvo za finance
Župančičeva ulica 3, p. p. 644 a
1000 Ljubljana
gp.mf@gov.si

Zadeva: Pripombe na predlog Zakona o nacionalnem demografskem skladu

Ministrstvo za finance (v nadaljevanju: ministrstvo) je 7. 7. 2026 objavilo predlog Zakona o nacionalnem demografskem skladu (v nadaljevanju: predlog ZNDS) in zanj predvidelo 14-dnevno javno obravnavo, ki je bila po seji Ekonomsko socialnega sveta dne 17. 7. 2026 podaljšana do 5. 8. 2026.¹ Računsko sodišče Republike Slovenije (v nadaljevanju: računsko sodišče) po pregledu predloga zakona ugotavlja, da gre za sistemski predpis, ki bistveno spreminja obstoječi institucionalni ustroj in cilje upravljanja kapitalskih naložb države, Slovenskega državnega holdinga, d. d., (SDH), Kapitalske družbe, d. d., (KAD) in nekaterih drugih upravljavcev (D.S.U., družba za svetovanje in upravljanje, d. o. o. – DSU, Zavoda za pokojninsko in invalidsko zavarovanje – ZPIZ in Zavoda za zdravstveno zavarovanje Slovenije – ZZZS). Predlagana zakonska ureditev bo imela posledice za velik obseg javnega premoženja² in veliko število uporabnikov javnih sredstev. Na tej podlagi računsko sodišče, ki je pristojno za revizije poslovanja uporabnikov javnih sredstev, v okviru javne obravnave podaja pripombe na predlog ZNDS.

Številni podatki potrjujejo, da ima RS dolgoživo družbo z vse manjšim deležem delovno aktivne populacije, zato deli izziv mnogih držav, ki se soočajo z naraščajočimi javnofinančnimi izdatki za pokojnine in storitve, povezane s staranjem prebivalstva. Zbrani prispevki za pokojninsko blagajno ne zadostujejo za njeno tekoče financiranje, zato mora državni proračun pokriti vse večjo razliko med zbranimi in izplačanimi sredstvi. Računsko sodišče v tej luči pozdravlja namero ministrstva, ki se je lotilo reševanja tega javnofinančnega problema, in podpira idejo, da je treba za pokojninsko blagajno poiskati dodatne vire financiranja. Namera sledi določbam obstoječe ureditve Zakona o slovenskem

¹ <https://e-uprava.gov.si/si/drzava-in-druzba/e-demokracija/predlogi-predpisov/predlog-predpisa.html?id=19146&lang=si>

² Po oceni predlagateljev zakona znaša knjigovodska vrednost naložb, ki naj bi se prenesle na sklad (skupaj s kupninami od preteklih privatizacij), 16,825 milijard evrov.

državnem holdingu³ (ZSDH-1), ki je predvidela preoblikovanje KAD v demografski rezervni sklad, kar v praksi nikoli ni v celoti zaživelo.⁴

Ne glede na to v nadaljevanju opozarjamo na nekatere bistvene formalne in materialne pomanjkljivosti predloga ZNDS, ki po našem mnenju ne podpirajo deklarirane ciljne nove ureditve in lahko pripeljejo do večjih težav pri izvajanju zakona v praksi. Prav tako se opredeljujemo do določb ZNDS, ki se nanašajo na obveznost računskega sodišča za izvajanje vsakoletne revizije pravilnosti in smotrnosti poslovanja demografskega sklada.

I. Revizijska pristojnost računskega sodišča

Prvi stavek prvega odstavka 61. člena predloga ZNDS z naslovom "Nadzor računskega sodišča" se glasi:

"Računsko sodišče vsako leto opravi revizijo pravilnosti in smotrnosti poslovanja sklada skladno s pristojnostmi, kot jih določa zakon, ki ureja računsko sodišče."

Predlagamo, da se črtata besedi "vsako leto" oz. da se prvi stavek prvega odstavka 61. člena predloga ZNDS spremeni tako, da se glasi:

"Računsko sodišče je pristojno za revidiranje pravilnosti in smotrnosti poslovanja sklada v skladu z zakonom, ki ureja računsko sodišče."

Predlog ZNDS v 61. členu določa pristojnost računskega sodišča kot najvišjega organa nadzora državnih računov, državnega proračuna in celotne javne porabe v Republiki Sloveniji v zvezi s premoženjem, ki ga bo Nacionalni demografski sklad (v nadaljevanju: sklad) upravljal z namenom sofinanciranja obveznega pokojninskega in invalidskega zavarovanja na podlagi medgeneracijske solidarnosti. Člen določa obveznost računskega sodišča za vsakoletno opravljanje revizij pravilnosti in smotrnosti poslovanja sklada, pri čemer se glede postopkovnih vprašanj revizij in dolžnosti revidiranja uporabljajo določbe zakona, ki urejajo računsko sodišče. Računsko sodišče bo po predlogu ZNDS pristojno tudi za opravljanje revizij pravilnosti in smotrnosti poslovanja v gospodarskih družbah, v katerih ima sklad večinski delež ali prevladujoč vpliv⁵.

Računsko sodišče je po 150. členu Ustave Republike Slovenije⁶ pri svojem delu neodvisno in vezano na ustavo in zakon. Prvi odstavek 25. člena Zakona o računskem sodišču⁷ (v nadaljevanju: ZRacS-1) določa, da računsko sodišče v okviru, ki ga postavlja zakon, samostojno določa, katere revizije bo izvedlo v posameznem obdobju. Zakonodajalec sicer lahko s posebnimi zakoni določi posamezne dodatne revizijske naloge, vendar trajno nalaganje vse večjega števila periodičnih in vsebinsko

³ Uradni list RS, št. 25/14 in 140/22.

⁴ 79. člen ZSDH-1. Po 52. členu ZSDH-1 je bilo predvideno le, da KAD vsakoletno nakaže ZPIZ-u 50 milijonov eurov, pri čemer je ta obveznost bila nekoliko prilagojena v Zakonu o izvrševanju proračunov Republike Slovenije za leti 2026 in 2027 (Uradni list RS, št. 95/2025, 112/2025 - ZJF-K).

⁵ Povzeto po obrazložitvi 61. člena predloga ZNDS.

⁶ Uradni list RS, št. 33/91-I, 42/97 - UZS68, 66/00 - UZ80, 24/03 - UZ3a, 47, 68, 69/04 - UZ14, 69/04 - UZ43, 69/04 - UZ50, 68/06 - UZ121,140,143, 47/13 - UZ148, 47/13 - UZ90,97,99, 75/16 - UZ70a, 92/21 - UZ62a in 98/25 - UZ74a.

⁷ Uradni list RS, št. 11/01, 109/12 in 57/25 - ZF.

vnaprej določenih revizij zmanjšuje prostor za na oceni tveganj temelječe načrtovanje revizijskega programa. To lahko nesorazmerno omeji programsko in funkcionalno neodvisnost računskega sodišča, saj obsežna obvezna letna revizija, kot je predvidena v predlogu ZNDS, zmanjšuje delež razpoložljivih zmogljivosti, ki jih lahko računsko sodišče usmeri na področja z največjimi zaznanimi tveganji, pomembnimi sistemskimi vprašanji in pričakovanimi učinki. Zmanjšuje tudi možnost odzivanja na pobude fizičnih in pravnih oseb, drugih državnih organov in drugih deležnikov⁸. Predlagana ureditev računskemu sodišču ne določa le revidiranja in letne pogostosti revizije, temveč mu vsako leto nalaga tudi oba revizijska cilja. Zlasti revizije smotrnosti so praviloma usmerjene v izbrane procese, ukrepe ali področja poslovanja ter praviloma zajemajo večletna obdobja. Njihovo vsakoletno ponavljanje ni strokovno utemeljeno niti ne zagotavlja največjih možnih učinkov revizije.

Računsko sodišče že na podlagi obstoječe zakonodaje izvaja številne in obsežne obvezne revizije, ki jih mora izvajati vsako leto ali pa jih mora opraviti v zakonsko določenem roku⁹. V letu 2025 je računsko sodišče prejelo 384 pobud za uvedbo revizij, kar je 27% več kot leto prej. Izvajalo je 98 revizij, pri čemer je izdalo 50 revizijskih in 12 porevizijskih poročil. Izdana revizijska poročila so se nanašala na poslovanje 77 revidirancev. Na dan 31. 12. 2025 je imelo računsko sodišče 125 zaposlenih, od tega 79 na področju izvajanja revizij.¹⁰

Predlagatelj zakona ocenjuje vrednost premoženja sklada na približno 16,8 milijard EUR. Sklad naj bi upravljal številne kapitalske naložbe ter izvajal lastniške in upravljalvske naloge. Ugotavljamo, da ob nespremenjenih kadrovskih in finančnih virih tako vsebinsko široke vsakoletne revizije ni mogoče vključiti v program dela brez pomembnega zmanjšanja obsega drugih revizij, podaljšanja revizijskih postopkov ali zožitve obsega revizije sklada. Predlog zakona kljub uvedbi nove trajne obveznosti navaja, da nima posledic za druga javna finančna sredstva in da za njegovo izvajanje niso potrebna dodatna proračunska sredstva. To pomeni, da bi moralo računsko sodišče novo nalogo izvajati s prerazporeditvijo obstoječih zmogljivosti in posledično na račun drugih revizijskih nalog.

⁸ To ne pomeni, da računsko sodišče ni vezano na zakon, temveč da mora imeti znotraj zakonsko določenih pristojnosti dovolj dejanske avtonomije, da lahko samo strokovno usmerja svoje delo. Gre za možnost, da računsko sodišče svoje omejene kadrovske, časovne in finančne zmogljivosti razporeja na podlagi strokovne ocene tveganj, pomembnosti področja in pričakovanega učinka revizije. To mu omogoča, da svojo ustavno funkcijo zunanjega nadzora opravlja učinkovito, objektivno, strokovno ter tudi brez posrednega usmerjanja njegovega dela prek pretiranega določanja obveznih nalog.

⁹ ZRacS-1 v četrtem odstavku 25. člena določa šest skupin obveznih letnih revizij – to so revizije pravilnosti izvršitve državnega proračuna, pravilnosti poslovanja Zavoda za zdravstveno zavarovanje Slovenije in Zavoda za pokojninsko in invalidsko zavarovanje Slovenije, revizije ustreznega števila mestnih in drugih občin, ustreznega števila izvajalcev gospodarskih javnih služb ter izvajalcev negospodarskih javnih služb. Na podlagi prvega odstavka 29. člena Zakona o volilni in referendumski kampanji (Uradni list RS, št. 41/07, 103/07 – ZPolS-D, 11/11, 28/11 – odl. US in 98/13) mora opraviti revizijo pri tistih organizatorjih volilnih kampanj, ki imajo pravico do delnega povračila stroškov, in sicer v relativno kratkem, zakonsko določenem roku. Nadalje Zakon o političnih strankah (Uradni list RS, št. 100/05 – uradno prečiščeno besedilo, 103/07, 99/13, 46/14 in 78/23) v 24.b členu nalaga obvezno izvedbo revizij strank, ki sodijo v zakonsko določen krog prejemnic proračunskih sredstev v obdobju štirih let po izvedbi državnoborskih in lokalnih volitev. V letu 2024 je bila dodana nova vsakoletna obvezna revizija na podlagi 21. člena Zakona o prehodnem financiranju pospešenega in pravičnega izstopa iz premoga (Uradni list RS, št. 109/24), ki računsko sodišče zavezuje k vsakoletni reviziji pravilnosti in smotrnosti poslovanja Termoelektrarne Šoštanj, d.o.o. Računsko sodišče mora pri načrtovanju revizij v posameznem koledarskem letu obravnavati tudi predloge poslancev in delovnih teles Državnega zbora, vlade, ministrstev, in organov lokalnih skupnosti, pri čemer je zavezan upoštevati najmanj pet predlogov iz Državnega zbora.

¹⁰ Poročilo o delu Računskega sodišča za leto 2025, št. 002-1/2026-1 z dne 13. 4. 2026.

Na podobno situacijo je računsko sodišče opozorilo že ob zakonski ureditvi revizije Družbe za upravljanje terjatev bank (v nadaljevanju: DUTB). Prvotno določeno obveznost vsakoletne revizije DUTB v Zakonu o ukrepih Republike Slovenije za krepitev stabilnosti bank¹¹ je zakonodajalec na podlagi pobude računskega sodišča¹² s sprejemom novele ZUKSB-A¹³ izločil, pri čemer je upošteval dejstvo, da je računsko sodišče samostojen in neodvisen organ, v čigar pristojnosti je, da samostojno odloči, kakšen bo cilj revizije in na katero obdobje se bo revizija nanašala, hkrati pa lahko računsko sodišče samo oceni, kako pogosto je revizijo smiselno izvajati.¹⁴ Enak pristop bi bil primeren tudi pri ureditvi revidiranja sklada.

Računsko sodišče se zaveda pomena učinkovitega zunanjega nadzora nad upravljanjem pomembnega dela javnega premoženja in ne nasprotuje svoji pristojnosti za revidiranje sklada. Nasprotuje pa zakonski rešitvi, ki brez jasne opredelitve pričakovanega obsega revizije in brez ocene dodatnih potrebnih finančnih in kadrovskih virov nalaga trajno vsakoletno revizijo pravilnosti in smotrnosti poslovanja sklada. Vrednost premoženja sklada in kompleksnost njegovih upravljaljskih nalog kažeta, da rutinske, ozko zastavljene letne revizije ne bodo imele pravih učinkov. Revidiranje sklada bo učinkovitejše, če bo računsko sodišče lahko pogostost, obseg in cilje posameznih revizij določalo na podlagi ocene tveganj in pričakovanih učinkov.

II. Formalne pomanjkljivosti predloga ZNDS

Predlog ZNDS predstavlja pomemben javnofinančni in sistemski predpis, ki po dobrih desetih letih uporabe ZSDH-1 na novo ureja sistem upravljanja kapitalskih naložb države, spreminja obstoječi institucionalni okvir upravljanja in določa novo vlogo naložb države v pravno politični ureditvi RS. Zato bi bilo dobrodošlo, da bi ministrstvo, vlada in državni zbor v postopku priprave in sprejemanja tega predpisa **skušali v čim večji meri upoštevati poglobljena načela Resolucije o normativni dejavnosti (ReNDej)**¹⁵ **in s tem povezana pravila nomotehnične stroke**¹⁶, kar bi prispevalo h kvaliteti, strokovnosti in nenazadnje legitimnosti načrtovane ureditve. Ocenjujemo, da vsebina predloga ZNDS in njegova obrazložitev temu ne sledita vsaj v naslednjih pogledih:

- **Sodelovanje stroke pri pripravi zakona:** predlog ZNDS obravnava kompleksno problematiko, ki predpostavlja odgovore na številna težka vprašanja različnih strok, npr. ekonomske (ekonomika in finančna vzdržnost sklada ter struktura naložbenega portfelja), menedžerske (upravljanje in organizacijski ustroj sklada) in pravne (izbira pravnoorganizacijske oblike, opredelitev pravnih pravil in varovalk delovanja sklada). Iz obrazložitve predloga ZNDS ne izhaja, da bi pripravljavci zakona k njegovi pripravi pritegnili

¹¹ Uradni list RS, št. 105/12, 63/13 – ZS-K in 23/14 – ZDIJZ-C.

¹² Dopisa, naslovljena na Ministrstvo za finance, št. 030-1/2014/2 z dne 22. 1. 2014 in št. 030-1/2014/5 z dne 8. 5. 2015.

¹³ 12. člen Zakona o spremembah in dopolnitvah Zakona o ukrepih Republike Slovenije za krepitev stabilnosti bank, Uradni list RS, št. 104/15.

¹⁴ Povzeto iz obrazložitve 12. člena Predloga zakona o spremembah in dopolnitvah Zakona o ukrepih Republike Slovenije za krepitev stabilnosti bank – prva obravnava, EVA: 2013-1611-0144 z dne 23. 7. 2015.

¹⁵ Uradni list RS, št. 95/09.

¹⁶ Glej npr. Igličar, A.: Zakonodajna dejavnost, 2011, GV Založba.

relevantne predstavnike stroke, ki bi na našeta vprašanja pomagali odgovoriti v skladu s pravili stroke in tako prispevali k oblikovanju optimalnih rešitev za doseganje cilja zakona.¹⁷

- **Vsebinska obrazložitev zakonskih izhodišč:** Predlog ZNDS ustanovitev sklada utemeljuje na dveh bistvenih ugotovitvah o obstoječem upravljanju kapitalskih naložb države: 1. naložbe so upravljane nepregledno in razpršeno; in 2. naložbe velikokrat niso upravljane optimalno oziroma njihov izkupiček (donosnost) za lastnika ni maksimalen, saj je podrejen različnim ciljem gospodarskih družb.¹⁸ Gre za resno, kritično oceno obstoječega stanja upravljanja naložb, za katero pa iz obrazložitve predloga ZNDS ni jasno, na čem temelji. Obrazložitev predloga zakona bi morala v skladu z ReNDej in Poslovnikom državnega zbora (PoDZ-1)¹⁹ vključevati oceno stanja na področju načrtovane ureditve, ki bi morala biti vsebinska, izčrpna in prepričljiva, kar v danem primeru ni izpolnjeno. Menimo, da bi bilo dobro, da bi reforma modela upravljanja naložb države, kot jo želi uvesti ZNDS, temeljila na celoviti in neodvisni strokovni analizi obstoječega stanja (npr. t. i. SWOT analizi²⁰), kar bi omogočalo utemeljene in strokovne podprte nadgradnje obstoječega sistema ali njegovo celovito prenovu.

III. Vsebinske pomanjkljivosti predloga ZNDS

Poglavitni namen ZNDS je, da se s poenostavitvijo strukture upravljanja (koncentracija naložb v okviru enega upravljavca) in jasnejšo opredelitvijo namena ter meril upravljanja naložb doseže večja donosnost državnega premoženja, kar naj bi zagotavljalo dodatne vire financiranja za potrebe širše demografske politike. Gre za legitimen cilj zakonodajalca, vendar pa je težava v konkretnih zakonskih rešitvah, kako naj bi se ta cilj dosegel, in odsotnosti obrazložitve, ki bi utemeljevale razloge za predpostavljeno večjo donosnost naložb v okviru novega sklada glede na obstoječe stanje. Analiza vsebine določb ZNDS kaže na to, da predlagana ureditev **vsebuje več protislovij in odstopanj** od ustaljenih pravil, kar bi po naši oceni lahko imele za posledico **nemožnost doseganja ciljev zakona**. Omenjamo zgolj bistvene:

a) Ekonomika sklada in njegov javni mandat

Predlog ZNDS jedro premoženja sklada gradi na tem, da se bodo nanj prenesle kapitalске naložbe v gospodarskih družbah v (ne)posredni lasti RS, s katerimi upravljajo SDH, KAD, DSU, ZPIZ in ZZZS. Dejstvo je, da večino teh naložb predstavljajo strateške naložbe²¹, s katerimi država poleg finančnih ciljev zasleduje vrsto drugih, nefinančnih (strateških) ciljev, kot so cilji, povezani z upravljanjem državne infrastrukture, cilji, povezani z opravljanjem javnih služb, varnostni cilji, razvojni cilji in

¹⁷ Več o pomenu sodelovanja pripravljalcev predpisov s stroko v točki V ReNDej in omenjeni strokovni monografiji prof. A. Igličarja.

¹⁸ Zadnji odstavek na str. 3 in prvi odstavek na str. 4 obrazložitve predloga ZNDS.

¹⁹ Uradni list RS, št. 92/07 – uradno prečiščeno besedilo, 105/10, 80/13, 38/17, 46/20, 105/21 – odl. US, 111/21, 58/23 in 35/24. Glej npr. tretji odstavek 115. člena PoDZ-1.

²⁰ Gre za strokovno oceno prednosti, slabosti, priložnosti in nevarnosti nekega družbenega pojava.

²¹ Osrednji upravljavec kapitalskih naložb države – SDH, ki bo zagotovil največji delež naložb za demografski sklad, je 31. 12. 2024 upravljal s portfeljem, med katerimi je 78,2 % glede na njihovo knjigovodsko vrednost predstavljalo strateške in 17,5 % pomembne naložbe. Letno poročilo o upravljanju naložb RS in SDH za leto 2024, str. 63.

drugi cilji, pri katerih se upoštevajo pomembni družbeni interesi.²² Gre za **cilje, ki niso nujno skladni s finančnimi cilji države (donosnost za lastnika) ali so z njimi celo v nasprotju, zlasti npr. v primeru izvajalcev javnih služb²³ ali in-house izvajalcev države²⁴**. V teh primerih se višji donosi sklada lahko načeloma dosega le ob žrtvovanju drugih strateških ciljev države (npr. dostopnost javne infrastrukture in cene javnih služb) in obratno: boljša infrastruktura in bolj dostopne cene javnih služb so dosegljive s pomočjo nižje donosnosti naložb za lastnika. Gre za neizbežen *trade off* učinek, ki ga mora država pri upravljanju naložb upoštevati in tehtati, kar pomeni, da strateške naložbe po svoji naravi niso najbolj primerne za zagotavljanje stabilnega, dolgoročnega in dovolj visokega donosa za demografski sklad. To tem bolj velja zato, ker predlog ZNDS predpisuje trajni minimalni lastniški delež 50 % + 1 glas, ki ga mora država ohranjati v teh naložbah, ter prepoveduje prodajo in obremenitev teh deležev.²⁵

Opisan pomen strateških naložb in režim njihovega upravljanja, ki ga predlog ZNDS v primerjavi z ZSDH-1 v celoti ohranja, je v **nasprotju z normativnimi standardi upravljanja pokojninskih skladov**. Temeljni standard upravljanja pokojninskega premoženja je t. i. *sole/exclusive benefit rule* v kombinaciji s standardom *prudent person*. OECD priporočilo o upravljanju pokojninskih skladov²⁶ določa, da mora biti naložbeno upravljanje sklada podvrženo fiduciarni dolžnosti do sklada ter njegovih članov in upravičencev, ki od upravljavca zahteva, da pri naložbah deluje v najboljšem interesu članov in upravičencev. Naložbe pa morajo biti izvedene v skladu z načeli varnosti, donosnosti in likvidnosti, z uporabo konceptov obvladovanja tveganj, kot sta razpršitev in usklajevanje sredstev z obveznostmi. Vsak cilj upravljanja, ki ni v skladu s tem (npr. infrastrukturni, varnostni in razvojni cilji države) in ki omejuje upravljavca sklada pri doseganju maksimalne koristi za upravičence (sedanji in bodoči upokojenci), je s tega vidika tuji cilj, ki ne more služiti namenu zagotavljanja dodatnih sredstev za pokojninsko blagajno.²⁷ Obstoječi predlog ZNDS postavlja sklad v situacijo, ko bi moral s svojimi naložbami zasledovati konfliktne cilje: na eni strani maksimiranje donosov premoženja za potrebe pokojninske blagajne in na drugi zasledovanje nefinančnih (strateških) ciljev države. To pomeni, da bodo organi vodenja in nadzora sklada **razpeti med vlogi fiduciarja upokojujencev in izvrševalca državnih strateških interesov**. Nejasnost ciljev demografskega sklada se odraža tudi v tem, ko predlog ZNDS predvideva, da bo sklad del ustvarjenega donosa namenil "skrbni za starejše" in "ukrepom družinske politike", pri čemer pojma nista definirana. Tovrstni mešani javni mandati pokojninskih skladov in državnih podjetij na

²² 11. člen ZSDH-1. Identični cilji upravljanja so predvideni v 4. členu predloga ZNDS.

²³ Temeljno načelo zagotavljanja javnih dobrin pri gospodarskih javnih službah je, da je pridobivanje dobička podrejeno zadovoljevanju javnih potreb – drugi odstavek 2. člena Zakona o gospodarskih javnih službah (ZGJS, Uradni list RS, št. 32/93, 30/98 – ZZLPPO, 127/06 – ZJZP, 38/10 – ZUKN in 57/11 – ORZGJS40).

²⁴ Glej revizijsko poročilo Obvladovanje in poslovanje DRI kot notranjega izvajalca za državne organe in druge osebe javnega prava št. 3262-5/2020-81, ki ga je računsko sodišče izdalo 17. 6. 2024, zlasti točko 2.1.1.3.2.c in naslednje.

²⁵ Členi 19 do 21 predloga ZNDS.

²⁶ OECD, Recommendation of the Council on Guidelines on Pension Fund Asset Management, OECD/LEGAL/0341, 2025, točki 1.1 in 2.1. Glej tudi ISSA Guidelines: Investment of Social Security Funds, <https://www.issa.int/guidelines/invest/174650>

²⁷ ISSA smernice glede naložbenih omejitev izrecno zahtevajo, da se omejitve vrst in ravni naložb nalagajo le, kadar je nujno, ker omejujejo svobodo organov pri maksimiranju dolgoročne donosnosti rezerv ob ustrezni razpršitvi; kjer so take omejitve naložene, mora institucija razkriti njihovo naravo in učinek na profil tveganja in donosa portfelja, ter da so najvišje ravni izpostavljenosti do visoko tveganih ali nelikvidnih sredstev primerne za omejevanje ekstremnih scenarijev

splošno²⁸ otežujejo optimalno doseganje ciljev v javnem interesu na obeh področjih (strateški in finančni cilji), implicirajo konflikte interesov, otežujejo merjenje uspešnosti delovanja sklada in onemogočajo prevzemanje odgovornosti za rezultate.²⁹

Ta sklep dodatno podpirajo naslednje okoliščine: 1. dividendna politika strateških družb je po definiciji nepredvidljiva, saj je podrejena regulatornim in političnim ciljem (cene energije, investicijski cikli, prepovedi izplačil v krizah itn.); 2. vnaprejšnja omejitev likvidnosti sklada z določitvijo obveznih minimalnih lastniških deležev onemogoča optimalno strukturo in investicijsko politiko v korist upravičencev; 3. blagajna ZPIZ z obveznimi prispevki je že zdaj odvisna od gospodarskega cikla, medtem ko domač portfelj državnih podjetij v skladu isto tveganje podvoji. Nenazadnje prikaz primerjalnih ureditev materije iz predloga ZNDS³⁰ ne kaže na to, da bi bila dobra praksa v tujini takšna, da bi se združevalo upravljanje strateških državnih podjetij in pokojninsko rezervo v eni hibridni lastniški entiteti. Najbolj uspešni tuji skladi (npr. na Švedskem, Norveškem in v Franciji) praviloma temeljijo na visoki stopnji razpršenosti tveganj in popolni avtonomiji upravljanja, kjer skladi delujejo neodvisno od vsakokratne vladne politike in investirajo premoženje na mednarodnih kapitalskih trgih po striktnih tržnih zakonitostih.

Menimo, da bi bilo ob pripravi predloga ZNDS smiselno, da država kritično razmisli, kakšna naj bo optimalna vloga kapitalskih naložb države (so te instrumenti za polnjenje proračuna ali doseganje drugih ciljev?), katere naložbe države so za RS na dolgi rok resnično strateške in pomenijo optimalno rabo javnih virov glede na morebitne alternative (javna uprava, javno-zasebna partnerstva, trg itn.)³¹ ter katere naložbe so primerne za doseganje pretežno finančnih ciljev države, pri čemer bi lahko bile predvsem slednje primerne za vključitev v kapital demografskega sklada. Ob tem opozarjamo, da se dividende iz družb v lastništvu RS, s katerimi upravlja SDH, že po obstoječi ureditvi stekajo v državni proračun, od koder se financira dodatni transfer v pokojninsko blagajno. Iz javno dostopnih podatkov o višini dividend in potrebnega transfera v ZPIZ je očitno, da bi donos sklada moral biti bistveno nad 10% (vsako)letno, da bi pokrival tako potrebna vplačila v ZPIZ, kot druge namene, ki jih v skladu z 31. členom predvideva predlog ZNDS (skrb za starejše in ukrepi družinske politike).

b) Upravljanje sklada

Način upravljanja sklada je v predlogu ZNDS zastavljen na način, da daje pri konstituiranju organov sklada in njegovem poslovanju **nesorazmerno moč vladi in državnemu zboru, brez ustreznih (že**

²⁸ Tudi Smernice OECD o korporativnem upravljanju družb v državni lasti (2024) poudarjajo pomen jasnih mandatov v javnem interesu, ki jih mora za družbe opredeliti država kot lastnik. Številni in nasprotujoči si ali nejasni razlogi oziroma cilji državnega lastništva imajo za posledico slabše izvajanje lastniške funkcije in tudi poslovanje družb. Točki I.B. in I.D. omenjenih smernic OECD in pojasnila k tema točkama.

²⁹ Iglesias, A., Palacios, R. J.: Managing Public Pension Reserves – Part I: Evidence from the international experience, World Bank, 2000, str. 13 in nasl.

³⁰ Točka 5.2. obrazložitve predloga ZNDS.

³¹ Ni mogoče spregledati, da je Slovenija v vrhu držav EU in OECD, ko gre za obseg udeležенosti države v gospodarstvu. Glej npr. poročilo Evropske komisije State-Owned Enterprises in the EU: Lessons Learnt and Ways Forward in a Post-Crisis Context, 2016, str. 91–94. Posledično bi bilo pri nas smiselno vnoveč preveriti, katere dejavnosti je nujno, da izvaja država, katere pa se lahko prepustijo trgu (t. i. načelo subsidiarnosti). Glej Akcijski načrt za večjo blaginjo v Sloveniji iz leta 2022 (izdelala ga je skupina 6 profesorjev ekonomije in 40 strokovnjakov iz različnih drugih področij), str. 16.

obstoječih) varovalk pred morebitno zlorabo politične moči in posegi v deklarirano neodvisno in avtonomno upravljanje naložb. To se odraža zlasti v naslednjih rešitvah:

- državni zbor imenuje 4 člane nadzornega sveta sklada (3 na predlog poslanskih skupin³² in 1 na predlog Zveze društev upokojencev Slovenije³³), vlada pa preostalih 5 (na predlog ministrstva za finance);³⁴ predlog tako ne predvideva možnosti, da bi vsaj nekaj kandidatov za nadzornike imenovali drugi neodvisni državni organi, kar bi onemogočalo pretirano koncentracijo moči na enem mestu; ³⁵ nov zakon je ob tem iz neznanega razloga odstopil od smiselne rešitve v ZSDH-1, ki je omejila možnosti za predčasne razrešitve članov nadzornega sveta in predvidevala imenovanje posebne strokovne komisije za imenovanje kandidatov za nadzornike SDH, pripravo strokovnih profilov in meril za izbiro nadzornikov, postopek pridobivanje kandidatov itn.³⁶; opozarjamo, da bi vsako zniževanje obstoječih standardov in varovalk v zvezi s strokovnostjo in neodvisnostjo članov organov vodenja in nadzora sklada ter družb v njegovem upravljanju lahko pomenilo nadaljnje poslabševanje kvalitete teh pomembnih izbirnih postopkov, ki v Sloveniji že zdaj niso optimalno urejeni, kot izhaja iz revizijskega poročila Postopki za imenovanje članov nadzornih svetov družb v upravljanju Slovenskega državnega holdinga, d.d., št. 326-4/2024-64 z dne 9. 6. 2026;
- vlada potrjuje letne načrte upravljanja naložb na predlog sklada in imenuje začasne člane uprave sklada³⁷, čeprav so to pristojnosti operativnega delovanja gospodarskih družb (sklad naj bi bil organiziran v obliki d.d.) in so zato praviloma v domeni nadzornega sveta in ne lastnika družbe; ³⁸
- vlada je pristojna za določitev provizije skladu za upravljanje³⁹, brez jasnih določb o tem, kateri so upravičeni stroški za upravljanje, zahtev po javni objavi stroškov in ločenem

³² Če bo zakon ohranil poslanske skupine kot predlagatelje članov nadzornega sveta, bi bilo smiselno, da ta pojem precizira in v duhu postavitve zavor in ravnovesij v parlamentu predvidi, da enega kandidata predlaga vsakokratna opozicija.

³³ Glede na to, da je sklad namenjen sedanji in bodočim generacijam upokojencev in starejšim, ni jasno, zakaj imajo v nadzornem svetu sklada zagotovljeno predstavniško mesto zgolj sedanji upokojenci, ne pa tudi npr. relevantni predstavniki delavcev in delodajalcev, ki bodo pokojnine črpali v prihodnosti.

³⁴ 41. člen predloga ZNDS.

³⁵ Glej npr. Bohinc, R. et al. (2019), Država kot dober gospodar, Družbeno odgovorno upravljanje podjetij v državni lasti, str. 37 in 38. Stroka v tej zvezi opozarja na globoko zakoreninjen problem politizacije postopkov imenovanja nadzornikov v državnih podjetjih v RS (t. i. politični cikli), zaradi česar bi lahko bilo smiselno, da bi določeno število članov nadzornega sveta najvišjega upravljavca imenovali drugi kvalificirani predlagatelji (ne zgolj vlada in državni zbor), ki niso neposredno odvisni od vsakokratne javne oblasti, lahko pa jim pripišemo višjo stopnjo strokovnosti in legitimnost za zastopanje javnega interesa države na tem področju.

³⁶ 40. in 44. člen ZSDH-1.

³⁷ 25. in 78. člen predloga ZNDS.

³⁸ Na drugi strani pa država za merila za merjenje uspešnosti družb, ki je pomemben strateški akt in bi moral v čim večji meri odlikovati cilje lastnika iz lastniške strategije, v nasprotju z obstoječo ureditvijo ni predvidela končen sprejem tega dokumenta na vladi kot skupščini ali vsaj njeno soglasje k temu aktu – 17. člen predloga ZNDS.

³⁹ 38. člen predloga ZNDS

evidentiranju različnih dejavnosti sklada⁴⁰, kar bo lahko imelo za posledico visoke stroške upravljanja, ki se bodo zajedali v akumulirana sredstva sklada;

- vlada naj bi izvajala naloge skupščine sklada⁴¹, pri čemer v obstoječem pravnem redu za vlado v vlogi skupščine gospodarskih družb ne obstaja predpis, ki bi urejal njene pristojnosti, cilje in način upravljanja ter varovalke v javnem interesu v tej zvezi (npr. pravila o nasprotjih interesov, dolžnost sprejetja aktov upravljanja in poročanja o rezultatih);⁴²
- možnosti prisotnosti predstavnikov ministrstev za finance in gospodarstvo ter predsednika komisije za nadzor javnih financ na sejah nadzornega sveta sklada⁴³, kar je z vidika pravil korporativnega upravljanja delniških družb in primerjalno pravno nenavadna rešitev, ki ima za posledico možnost neformalnega vpliva politike na operativno delo članov nadzornega sveta in krni deklarirano načelo neodvisnosti upravljanja naložb.

Ocenjujemo, da so naštetih kumulativni vidiki vpliva vlade kot vrha izvršilne veje oblasti na sestavo in operativno delovanje sklada **problematični in ne sledijo temeljnemu načelu upravljanja državnega premoženja**, ki jih poudarjajo predlog ZNDS (npr. načeli neodvisnosti in gospodarnosti⁴⁴) in mednarodni standardi korporativnega upravljanja kapitalskih naložb države (npr. OECD in Svetovne banke). Računsko sodišče se zaveda, da gre v marsičem za problem, ki je obstajal že v zvezi z ZSDH-1⁴⁵, vendar bi bilo ravno zato smiselno nedoslednosti tega zakona odpraviti in ne ponavljati v novi ureditvi.

c) Druge sporne rešitve

V predlogu ZNDS so po naši oceni **neustrezne še nekatere druge predlagane zakonske določbe ZNDS**, med njimi izpostavljamo naslednje:

- 1., 4. in 17. člen opredeljujejo cilje, ki naj bi se dosegali s strateškimi in nestrateškimi naložbami države, pri tem pa uporabljajo različne in ohlapne termine (npr. pomembni družbeni interesi, gospodarski, ekonomski in finančni cilji), brez jasnega razlikovanja med njimi;
- 21. člen za vse strateške naložbe, ki se med seboj razlikujejo in so po obstoječi lastniški strategiji zajete zelo široko, predvideva togo lastniško strukturo z obveznim večinskim

⁴⁰ O problemu (ne)evidentiranja različnih dejavnosti SDH in negativnih posledicah v tej zvezi glej revizijsko poročilo Učinkovitost poslovanja Slovenskega državnega holdinga, d.d. pri upravljanju kapitalskih naložb št. 3262-1/2017/68 z dne 29. 9. 2021, str. 153 in nasl.

⁴¹ 40. člen predloga ZNDS.

⁴² O negativnih posledicah pomanjkljivega pravnega okvirja za vlado v vlogi upravljalca kapitalskih naložb države računsko sodišče v že omenjenem revizijskem poročilu Obvladovanje in poslovanje DRI kot notranjega izvajalca za državne organe in druge osebe javnega prava, točko 2.1.1.3.2 in naslednje.

⁴³ Četrty odstavek 44. člena predloga ZNDS.

⁴⁴ 6. in 9. člen predloga ZNDS.

⁴⁵ Na probleme pri izvajanju tega zakona v zvezi z imenovanjem članov nadzornih svetov družb s kapitalsko naložbo države, ki jih izvaja SDH, je računsko sodišče opozorilo v že omenjenem revizijskem poročilu Postopki za imenovanje članov nadzornih svetov družb v upravljanju SDH z dne 9. 6. 2026.

minimalnim deležem države (50 % in en glas), kar onemogoča sprotno tehtanje obstoja razlogov za lastniško prisotnost države v posamezni družbi in je v nasprotju s smernicami OECD;⁴⁶

- 29. in 30. člen predvidevata široke možnosti, da RS izvede dokapitalizacijo sklada in katere koli druge gospodarske družbe s kapitalsko naložbo države, brez opredelitve dodatnih varovalk in pogojev za to, kar lahko v nasprotju z osrednjim namenom ZNDS pomeni dodaten pritisk na državni proračun; pri tem tudi ni jasno, zakaj je zgolj za dokapitalizacijo sklada predvideno soglasje državnega zbora, za preostale družbe z naložbo države pa ne;
- drugi odstavek 31. člena predvideva, da se v ZPIZ nakaže 40 % kupnin od prodaje zgolj "domačih kapitalskih naložb sklada, ki niso strateške naložbe", kar ni v skladu z drugim odstavkom 32. člena, ki določa, da se za akumulacijo premoženja sklada nameni 60 odstotkov kupnin od prodaje "naložb";
- peti odstavek 31. člena omogoča "izjemoma vmesna sofinanciranja" pokojninske blagajne iz sredstev sklada na podlagi zakona o izvrševanju proračuna, s čimer se odpirajo vrata za izčrpavanje akumuliranih sredstev sklada, ki naj bi bila trajna, mimo osnovne formule, brez jasnih omejitev in pragov;
- 1. v zvezi s 14. in 64. členom: iz obrazložitve predloga ZNDS niso razvidni jasni in dosledni kriteriji za izvzete določenih naložb iz prenosa na sklad (npr. 2TDK, DARS in DRI) v primerjavi z obstoječo ureditvijo po ZSDH-1, pri čemer je (zgolj) za DARS iz neznanih razlogov predvideno, da kljub temu z njim upravlja sklad.

Opozarjamo tudi, da predlog ZNDS v primerjavi z ZSDH-1 **znižuje že veljavne standarde upravljanja kapitalskih naložb države** s tem, ko ne predvideva dodatnih pogojev, ki bi jih – ob splošnih pogojih iz ZGD-1 – morali izpolnjevati nadzorniki v družbah s kapitalsko naložbo države (npr. odsotnost konflikta interesov, ustrezna strokovna znanja in izkušnje, časovna razpoložljivost, t. i. *cooling off period*)⁴⁷, izloča večje število smiselnih pogojev za nadzornike sklada (npr. zahteve glede pričakovane integritete, *cooling off period*), ukinja kadrovske komisije kot neodvisen in strokoven organ za imenovanje članov nadzornih svetov družb s kapitalsko naložbo države ter predvidene postopke akreditacije in nominacije nadzornikov⁴⁸, vrsto zahtev glede skladnosti poslovanja in integritete (npr. pooblaščenec za skladnost poslovanja, obvezna prijava vsakega nejavnega stika s strankarskimi in državnimi funkcionarji in zaščita prijaviteljev, varovanje notranjih informacij, nadzor nad premoženjskim stanjem organov vodenja in nadzora sklada...), omejuje frekvenco in obvezno vsebino poročanja o delu sklada državnemu zboru in vladi itn.

⁴⁶ Točka I. Smernic OECD o korporativnem upravljanju družb v državni lasti (2024) določa, da bi morala država skrbno ovrednotiti in razkriti razloge, ki utemeljujejo državno lastništvo, ter jih redno pregledovati. Na tej podlagi sta npr. Nemčija in Hrvaška sprejeli ureditev, po kateri mora vlada na letni ali dvoletni ravni preveriti obstoj razlogov za državno lastništvo v podjetjih, čemur sledi sprejem odločitve o ohranitvi ali prodaji lastniškega deleža države.

⁴⁷ Prim. z 21. členom ZSDH-1.

⁴⁸ Kot izhaja iz že omenjenega revizijskega poročila Postopki za imenovanje članov nadzornih svetov družb v upravljanju SDH z dne 9. 6. 2026, bi bilo smiselno strokovno vlogo in položaj neodvisnosti kadrovske komisije SDH celo okrepiti.

Ministrstvu za finance kot pripravljavcu predloga ZNDS predlagamo, da v nadaljnjem zakonodajnem postopku ponovno prouči utemeljenost predlaganih odmakov od veljavne ureditve ter možnost ohranitve tistih rešitev iz ZSDH-1, ki zagotavljajo pregledno, odgovorno in učinkovito upravljanje družbe ter kapitalskih naložb države. Obenem predlagamo, da se določbe, ki se v dosednji praksi niso izkazale kot ustrezne z vidika nadzora, sledljivosti odločitev in javnosti upravljanja državnega premoženja v novem zakonu ustrezno dopolnijo oziroma izboljšajo.

S spoštovanjem,

Jana Ahčin,
predsednica

Vročiti:

1. naslovníku, po elektronski pošti;
2. arhivu.