

LOVENSKA
DŠKODNINSKA
RUŽBA, d.d.



REPUBLIKA SLOVENIJA

MINISTRSTVO ZA FINANCE



SLOVENSKA
ODŠKODNINSKA
DRUŽBA, d.d.



UBLIKA SLOVENIJA

STVO ZA FINANCE



SLOVENSKA
ODŠKODNINSKA
DRUŽBA, d.d.



REPUBLIKA SLOVENIJA

MINISTRSTVO ZA FINANCE

LOVENSKA



REPUBLIKA SLOVENIJA



SLOVENSKA

RAČUNSKO SODIŠČE
REPUBLIKE SLOVENIJE



Revizijsko poročilo

Smotrnost poslovanja Slovenske
odškodninske družbe in Ministrstva za finance
pri odkupovanju obveznic SOS2E

UBLIKA SLOVENIJA

STVO ZA FINANCE



SLOVENSKA
ODŠKODNINSKA
DRUŽBA, d.d.

REPUBLIKA SLOVENIJA

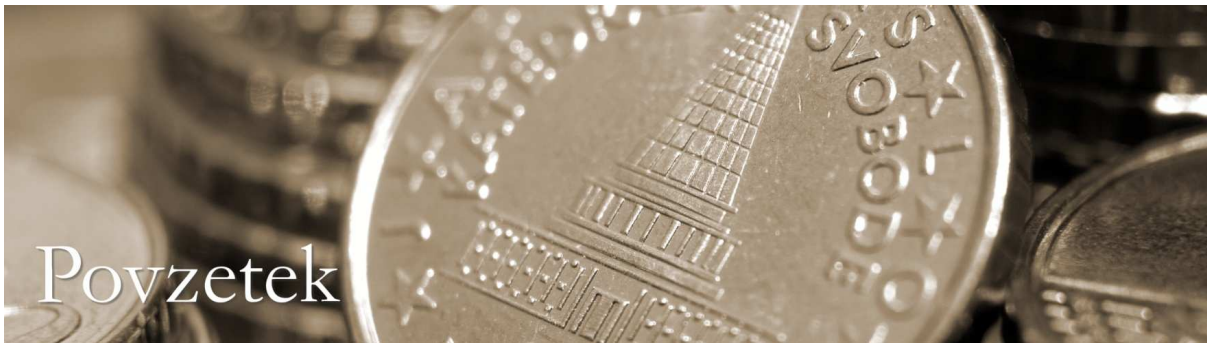
MINISTRSTVO ZA FINANCE

Poslanstvo

Računsko sodišče pravočasno in objektivno obvešča javnosti o pomembnih odkritjih revizij poslovanja državnih organov in drugih uporabnikov javnih sredstev ter svetuje, kako naj državni organi in drugi porabniki javnih sredstev izboljšajo svoje finančno poslovanje.

Revizijsko poročilo

Smotrnost poslovanja Slovenske
odškodninske družbe in Ministrstva za finance
pri odkupovanju obveznic SOS2E



Računsko sodišče je revidiralo *smotrnost poslovanja Slovenske odškodninske družbe, d. d., Ljubljana* (v nadaljevanju: Slovenska odškodninska družba) in *Ministrstva za finance pri odkupovanju obveznic SOS2E v obdobju od 1. 1. 2001 do 30. 6. 2008.*

Cilj revizije je bil podati mnenje o tem, ali je *Slovenska odškodninska družba* pri odkupovanju obveznic SOS2E poslovala učinkovito in uspešno, ter ali je *Ministrstvo za finance* pri podelitvi dovoljenja Slovenski odškodninski družbi za odkupovanje obveznic SOS2E poslovalo učinkovito in uspešno.

Slovenska odškodninska družba izdaja obveznice SOS2E za poravnavanje obveznosti upravičencem iz denacionalizacije, lastnih obveznic pa v skladu z Zakonom o Slovenskem odškodninskem skladu ne sme odkupovati, razen če za to pridobi posebno dovoljenje ministra, pristojnega za finance, in če ji to dovoljuje likvidnostni položaj. Slovenska odškodninska družba je dovoljenje Ministrstva za finance za odkupovanje lastnih obveznic pridobila v aprilu 2006, do 30. 6. 2008 pa je odkupila 357.154 obveznic SOS2E. Na ta dan je razpolagala z 2,44 odstotka vseh izročeni obveznic.

Pri ocenjevanju *učinkovitosti poslovanja Slovenske odškodninske družbe* je računsko sodišče ugotovilo, da Slovenska odškodninska družba ni ravnala učinkovito, saj je odkupovanje lastnih obveznic neustrezno obravnavala kot naložbenje prostih denarnih sredstev, čeprav gre pri nakupu obveznic SOS2E dejansko za predčasno odplačilo njenega dolga. Slovenska odškodninska družba ni ugotavljala učinkov odkupovanja lastnih obveznic, kot oblike upravljanja s svojim dolgom, na zmanjšanje zadolženosti in znižanje stroškov zadolževanja Slovenske odškodninske družbe ter ni proučevala možnosti za zamenjavo dolga iz obveznic SOS2E s cenejšim. Slovenska odškodninska družba bi lahko v letu 2001 obveznice odkupovala po vrednosti, bistveno nižji od nominalne vrednosti obveznic, in tako po ugodni ceni odkupovala svoj dolg ter zmanjšala stroške zadolževanja, a je bila premalo aktivna pri pridobitvi dovoljenja Ministrstva za finance ter v letih od 2001 do 2006 ni sproti analizirala upravičenosti odkupovanja lastnih obveznic z vidika zmanjševanja zadolženosti in upravljanja z dolgom. V letih 2006 in 2007 je iz prostih denarnih sredstev predčasno poplačevala obveznosti iz obveznic SOS2E, ne da bi upoštevala vse učinke, ki jih ima predčasno odplačilo dolga na njen dolgoročni likvidnostni položaj oziroma na povečevanje premoženja za poplačilo obveznosti, zato je obveznice odkupovala kljub temu, da s tem ni realizirala donosov, ki bi jih lahko dosegla z naložbam v višjo načrtovano stopnjo donosnosti.

Pri ocenjevanju *uspešnosti poslovanja Slovenske odškodninske družbe* pri odkupovanju lastnih obveznic je računsko sodišče ugotovilo, da Slovenska odškodninska družba v letih od 2001 do 2008 ni imela opredeljenih jasnih in merljivih ciljev, povezanih z zmanjševanjem zadolženosti in stroškov zadolževanja iz obveznic SOS2E, zato ni mogoče podati ocene, ali je bila Slovenska odškodninska družba pri doseganju tovrstnih ciljev uspešna. Ker je Slovenska odškodninska družba v letih 2006 in 2007 namesto vlaganja prostih denarnih sredstev v bolj donosne naložbe vlagala v odkupovanje svojega dolga z nižjo obrestno

mero, ni prispevala k doseganju ciljev, povezanih z zmanjševanjem razlik med obrestnimi merami sredstev in obveznosti Slovenske odškodninske družbe.

Ministrstvo za finance pri obravnavi vlog Slovenske odškodninske družbe za odkupovanje obveznic SOS2E ni bilo *učinkovito*, saj vloge Slovenske odškodninske družbe za izdajo dovoljenja za odkup obveznic SOS2E v letu 2001 sploh ni obravnavalo, v aprilu leta 2006 pa je na podlagi ponovne vloge Slovenske odškodninske družbe izdalo dovoljenje za odkup obveznic SOS2E, kljub temu da ni ugotavljalo utemeljenosti vloge Slovenske odškodninske družbe in izpolnjevanja zakonskega pogoja glede likvidnostnega položaja Slovenske odškodninske družbe, ni vsebinsko preverilo navedb Slovenske odškodninske družbe v vlogi ter v izdanem dovoljenju ni obrazložilo razlogov za odločitev o izdaji dovoljenja. Ministrstvo za finance odkupovanja lastnih obveznic Slovenske odškodninske družbe ni spremljalo in ni ugotavljalo, ali Slovenska odškodninska družba te obveznice odkupuje v skladu s pogojem iz izdanega dovoljenja. Ministrstvo za finance v okviru poročanja Slovenske odškodninske družbe o stanju zadolžitve ni ugotavljalo, ali Slovenska odškodninska družba poroča tudi o odkupljenih lastnih obveznicah, kar računsko sodišče ocenjuje kot nezadostno skrbnost Ministrstva za finance.

Pri ocenjevanju *uspešnosti poslovanja Ministrstva za finance* je računsko sodišče ugotovilo, da Ministrstvo za finance v zvezi z izdajo dovoljenja Slovenski odškodninski družbi za odkupovanje obveznic SOS2E ni imelo izoblikovanih posebnih ciljev, zato ni mogoče podati ocene o uspešnosti doseganja ciljev.

Računsko sodišče je za odpravo ugotovljenih nesmotrnosti od Slovenske odškodninske družbe zahtevalo izvedbo popravljalnih ukrepov v roku 90 dni in obema revidirancema podalo priporočila.

KAZALO

1. UVOD	8
1.1 PREDSTAVITEV REVIZIJE	8
1.2 REVIZIJSKI PRISTOP	9
1.3 PREDSTAVITEV REVIDIRANCEV	9
1.3.1 Slovenska odškodninska družba.....	9
1.3.2 Ministrstvo za finance.....	11
1.4 PREDSTAVITEV OBVEZNIC SOS2E.....	12
2. UGOTOVITVE	14
2.1 IZDAJA DOVOLJENJA ZA ODKUP OBVEZNIC SOS2E.....	14
2.1.1 Ali je SOD pri vlogah za izdajo dovoljenja ravnala učinkovito	14
2.1.2 Ali je bilo poslovanje Ministrstva za finance pri izdaji dovoljenja učinkovito.....	19
2.2 ODKUPOVANJE OBVEZNIC SOS2E	22
2.2.1 Ali je SOD učinkovito odkupovala lastne obveznice	22
2.2.2 Ali je Ministrstvo za finance ustrezno spremljalo odkupovanje obveznic SOS2E.....	35
2.3 USPEŠNOST ODKUPOVANJA OBVEZNIC SOS2E.....	37
2.3.1 Slovenska odškodninska družba.....	37
2.3.2 Ministrstvo za finance.....	40
3. MNENJE	41
3.1 MNENJE O UČINKOVITOSTI	41
3.1.1 Mnenje o učinkovitosti SOD pri odkupovanju lastnih obveznic	41
3.1.2 Mnenje o učinkovitosti Ministrstva za finance pri izdaji dovoljenja za odkupovanje lastnih obveznic SOD.....	42
3.2 MNENJE O USPEŠNOSTI.....	43
3.2.1 Mnenje o uspešnosti SOD pri odkupovanju lastnih obveznic.....	43

3.2.2	Mnenje o uspešnosti Ministrstva za finance pri izdaji dovoljenja za odkupovanje lastnih obveznic SOD.....	43
4.	ZAHTEVA ZA PREDLOŽITEV ODZIVNEGA POROČILA	44
5.	PRIPOROČILA	46
6.	PRILOGE	48

1. UVOD

Revizijo smotrnosti poslovanja Slovenske odškodninske družbe, d. d., Ljubljana (v nadaljevanju: SOD) pri odkupovanju obveznic SOS2E in smotrnosti poslovanja Ministrstva za finance pri izdaji dovoljenja za odkup lastnih obveznic SOD v obdobju od 1. 1. 2001 do 30. 6. 2008 smo izvedli na podlagi Zakona o računskem sodišču¹ (v nadaljevanju: ZRacS-1) in Poslovnika Računskega sodišča Republike Slovenije². Sklep o uvedbi revizije³ je bil izdan dne 6. 11. 2008.

1.1 Predstavitev revizije

Predmet revizije je bil postopek izdaje dovoljenja za odkup obveznic SOS2E na Ministrstvu za finance in postopek odkupovanja teh obveznic na SOD.

Cilj revizije je bil podati mnenje o tem, ali je SOD pri odkupovanju obveznic SOS2E poslovala učinkovito in uspešno. Mnenje o učinkovitosti in uspešnosti smo oblikovali na podlagi odgovorov na naslednje sklope vprašanj:

- ali je SOD pri vlogah za izdajo dovoljenja za odkupovanje obveznic SOS2E ravnala ustrezno;
- ali je SOD odkupe obveznic SOS2E izvedla na ustreznih podlagah;
- ali je SOD odkupovala obveznice SOS2E po ustrezni ceni (tečaju);
- ali je SOD izdelala ustrezne analize učinkov odkupovanja lastnih obveznic;
- ali je imela SOD ustrezno opredeljene cilje, povezane z odkupovanjem obveznic SOS2E;
- ali je SOD ustrezno preverjala uresničevanje ciljev, povezanih z odkupovanjem obveznic SOS2E;
- ali je SOD z odkupovanjem obveznic SOS2E dosegla zastavljene cilje.

Cilj revizije je bil tudi podati mnenje o tem, ali je Ministrstvo za finance pri podelitvi dovoljenja SOD za odkupovanje obveznic SOS2E poslovalo učinkovito in uspešno. Mnenje o učinkovitosti in uspešnosti smo oblikovali na podlagi odgovorov na naslednje sklope vprašanj:

- ali je Ministrstvo za finance pri izdaji dovoljenja SOD za odkupovanje obveznic SOS2E upoštevalo ustrezne podlage;
- ali je Ministrstvo za finance ustrezno obravnavalo vloge SOD za odkup obveznic SOS2E;
- ali je bilo izdano dovoljenje ustrezno;

¹ Uradni list RS, št. 11/01.

² Uradni list RS, št. 91/01.

³ Št. 1206-8/2008-2.

- ali je Ministrstvo za finance ustrezno spremljalo odkupovanje obveznic SOS2E, ki jih je odkupovala SOD;
- ali je imelo Ministrstvo za finance opredeljene ustrezne cilje pri izdaji dovoljenja SOD za odkupovanje lastnih obveznic;
- ali so bili cilji Ministrstva za finance pri izdaji dovoljenja doseženi.

1.2 Revizijski pristop

Revizija je bila opravljena v skladu z mednarodnimi revizijskimi standardi, ki jih določa Napotilo za izvajanje revizij⁴, s posebnim poudarkom na standardu št. 41 "Revizija izvajanja nalog" Evropskih smernic za izvajanje mednarodnih revizijskih standardov INTOSAI⁵, ki opredeljuje potek revidiranja izvajanja nalog (revidiranje smotrnosti poslovanja).

Pri izvedbi revizije smo uporabili naslednje metode dela:

- proučitev pravnih podlag in strokovne literature,
- pridobitev in proučitev dokumentacije, pridobljene od Ministrstva za finance in SOD,
- izvedba intervjujev in pridobivanje pisnih pojasnil revidirancev,
- pridobitev in proučitev dokumentacije, pridobljene od drugih oseb, ter na spletnih straneh,
- analiza pridobljenih podatkov in pojasnil, in sicer:
 - kvalitativna analiza: proučevanje pridobljene dokumentacije oziroma podatkov ter pojasnil, primerjanje podatkov, pridobljenih iz različnih virov,
 - kvantitativna analiza: izračuni in primerjave, izdelani na podlagi podatkov o odkupovanju obveznic SOS2E, uporaba statističnih tehnik, primerjava stroškov in koristi odkupovanja obveznic SOS2E.

Na podlagi opravljene revizije in ugotovitev glede odkupovanja obveznic SOS2E smo pridobili ustrezne in zadostne dokaze za izrek mnenja.

1.3 Predstavitev revidirancev

1.3.1 Slovenska odškodninska družba

Slovenski odškodninski sklad je bil ustanovljen z Zakonom o Slovenskem odškodninskem skladu⁶ (v nadaljevanju: ZSOS) kot finančna organizacija za poravnavo obveznosti upravičencem po Zakonu o denacionalizaciji⁷ (v nadaljevanju: ZDen), Zakonu o zadrugah⁸ ter drugih predpisih, ki urejajo denacionalizacijo premoženja⁹. Ustanovljen je bil kot delniška družba z ustanovitvenim kapitalom

⁴ Uradni list RS, št. 41/01.

⁵ Revizor, št. 7-8/99.

⁶ Uradni list RS, št. 7/93, 48/94.

⁷ Uradni list RS, št. 27/91, 31/93, 65/98, 66/00.

⁸ Uradni list RS, št. 13/92, 7/93, 41/07.

⁹ 2. člen ZSOS.

40.000 tisoč tolarjev¹⁰. Z uveljavitvijo Zakona o javnih skladih¹¹ je bil Slovenski odškodninski sklad preimenovan v Slovensko odškodninsko družbo (SOD). Naloge SOD so bile razširjene na plačilo odškodnin po Zakonu o izdaji obveznic za plačilo odškodnine za zaplenjeno premoženje zaradi razveljavitve kazni zaplembe premoženja (v nadaljevanju: ZIOOZP)¹² in po Zakonu o plačilu odškodnine žrtvam vojnega in povojnega nasilja (v nadaljevanju: ZSPOZ)¹³. Za izpolnjevanje zakonsko določenih obveznosti, povezanih z denacionalizacijo, je SOD v več serijah izdala obveznice SOS2E.

Organi SOD v obdobju, na katerega se nanaša revizija, so bili direktor, upravni odbor¹⁴ (v nadaljevanju: UO SOD), nadzorni odbor (v nadaljevanju: NO SOD) in skupščina.

Odgovorna oseba SOD je direktor. V obdobju, na katerega se nanaša revizija, so funkcijo direktorja opravljali:

- od 1. 1. 2001 do 10. 1. 2002 Anton Končnik,
- od 10. 1. 2002 do 30. 6. 2002 Kaja Špiler,
- od 1. 7. 2002 do 8. 11. 2004 Igor Kušar,
- od 15. 11. 2004¹⁵ do 10. 1. 2005 Goran Bizjak,
- od 11. 1. 2005 do 30. 4. 2005 Kaja Špiler,
- od 1. 5. 2005 do 31. 3. 2009 Marko Pogačnik in
- od 1. 4. 2009 Tomaž Kuntarič.

UO SOD ima sedem članov. Predsedniki UO SOD so bili:

- od 1. 1. 2001 do 11. 10. 2001 Milan Martin Cvikl¹⁶,
- od 11. 10. 2001¹⁷ do 20. 12. 2004 Goran Bizjak,
- od 20. 12. 2004¹⁸ do 10. 12. 2008 Milan Podpečan,
- od 10. 12. 2008 Uroš Rotnik¹⁹.

NO SOD ima pet članov, ki jih imenuje Državni zbor Republike Slovenije. Predsednika NO SOD sta bila:

- od 1. 1. 2001 do 30. 5. 2001 in od 31. 5. 2001 do 27. 5. 2005 (drugi mandat) Rina Klinar in
- od 27. 5. 2005 dalje Viktor Robnik.

¹⁰ Ustanovitveni kapital je Republika Slovenija 18. 3. 1993 vplačala na depozitni račun SOD. Skupščina SOD je 22. 11. 2006 sprejela spremembo statuta SOD, s katero je bil osnovni kapital SOD razdeljen na 100 kosovnih delnic, 7. 2. 2007 pa je sprejela spremembo statuta SOD, s katerim je določila, da znaša ustanovitveni kapital SOD 166.917,04 evra.

¹¹ Uradni list RS, št. 22/00, 60. člen ZJS.

¹² Uradni list RS, št. 49/99.

¹³ Uradni list RS, št. 18/01, 111/01, 67/02.

¹⁴ UO SOD ima predsednika in šest članov, ki jih imenuje in razrešuje skupščina SOD.

¹⁵ Na podlagi sklepa UO SOD (št. 238I) z dne 15. 11. 2004 med trajanjem svojega mandata Goran Bizjak ne sme delovati kot član UO SOD.

¹⁶ Imenovan je bil s sklepom skupščine SOD dne 21. 12. 2000.

¹⁷ Sklep skupščine SOD z dne 11. 10. 2001.

¹⁸ Sklep skupščine SOD z dne 20. 12. 2004.

¹⁹ Sklep skupščine SOD z dne 10. 12. 2008.

Vlogo skupščine v skladu z 19. členom ZSOS opravlja Vlada Republike Slovenije (v nadaljevanju: Vlada)²⁰.

Naložbeni odbor²¹ (v nadaljevanju: NalO SOD) kot strokovno telo skrbi za uravnavanje likvidnosti in za nadzor nad postopki prodaje kapitalskih naložb na SOD²². Sestavljajo ga direktor, namestnik direktorja za področje upravljanja in razpolaganja z vrednostnimi papirji in drugimi sredstvi, vodja oddelka zakladništva, vodja oddelka za analize in vodja oddelka za upravljanje kapitalskih naložb.

Po določilih ZSOS in v skladu s statutom²³ mora SOD za izpolnjevanje zakonskih obveznosti upravljati s svojimi sredstvi kot dober gospodar ter pri upravljanju svojih naložb zagotoviti ustrezen donos in likvidnost. Pri upravljanju in razpolaganju s premoženjem je morala SOD v obdobju, na katerega se nanaša revizija, deloma upoštevati tudi Zakon o javnih financah²⁴ (v nadaljevanju: ZJF).

1.3.2 Ministrstvo za finance

Ministrstvo za finance v skladu z Zakonom o državni upravi²⁵ (v nadaljevanju: ZDU-1) opravlja naloge na področjih zakladništva, javnega računovodstva, proračuna, javnih naročil, davčnega in carinskega sistema, javnofinančnih prihodkov in finančnega sistema, preprečevanja in odkrivanja pranja denarja, prirejanja iger na srečo, državnih pomoči ter makroekonomskih analiz in napovedi.

Ministrstvo za finance ima upravljanje s finančnimi naložbami države organizirano v Direktoratu za javno premoženje, in sicer v okviru Sektorja za upravljanje javnega premoženja in nadzor nad zadolževanjem javnega sektorja. Oddelek za upravljanje s finančnimi naložbami države v okviru navedenega sektorja med drugim opravlja naloge z naslednjih področij²⁶:

- pridobivanje, prodaja ali zamenjava delnic in deležev države v gospodarskih družbah;
- statusno preoblikovanje pravnih oseb v lasti države;
- zastopanje interesov države na skupščinah gospodarskih družb ali nadzornih svetih;
- spremljanje poslovanja pravnih oseb, ki so v delni, večinski ali celotni lasti države;

²⁰ Skupščina SOD med drugim sprejema statut, finančni načrt in zaključni račun SOD ter imenuje UO SOD in podaja soglasje k imenovanju direktorja SOD.

²¹ Na podlagi Pravilnika o postopkih prodaje kapitalskih naložb SOD (na podlagi določil statuta SOD sprejel UO SOD dne 10. 7. 2003 in spremembe dne 4. 7. 2005).

²² Pravilnik o naložbah denarnih sredstev, ki ga je sprejel UO SOD dne 4. 4. 2003 in spremembe z dne 10. 12. 2003 ter 8. 11. 2006, določa naslednje pristojnosti NalO SOD: sprejema tedenski, mesečni in kvartalni načrt likvidnosti SOD, obravnava in sklepa o predlogih naložbenih odločitev pri izvajanju upravljanja s premoženjem in nalaganja prostih denarnih sredstev, obravnava in sklepa o predlogih prodaje kapitalskih naložb ter obravnava splošne smernice in gibanja na finančnih in kapitalskih trgih.

²³ Statut SOD z dne 10. 5. 2001 in spremembami z dne 22. 11. 2006 ter 7. 2. 2007.

²⁴ Uradni list RS, št. 79/99, 124/00, 79/01, 30/02. V 14. členu statuta SOD so določeni načini prodaje kapitalskih naložb SOD, ki so odvisni od višine knjigovodske vrednosti kapitalskih naložb. Če knjigovodska vrednost kapitalске naložbe po zadnji revidirani bilanci stanja presega petkratnik revaloriziranega ustanovitvenega kapitala SOD, se smiselno upošteva načine prodaje, ki so predpisani za prodajo kapitalskih naložb države. SOD je morala določila ZJF upoštevati tudi pri zadolževanju.

²⁵ Uradni list RS, št. 52/02, 56/03, 61/04, 123/04, 93/05.

²⁶ Vir: spletna stran Ministrstva za finance na dan 17. 6. 2009: http://www.mf.gov.si/slov/sufpd/kap_nalozbe.htm.

- vodenje baze podatkov o finančnem premoženju Republike Slovenije za poslovne potrebe Vlade;
- sodelovanje pri pripravi oziroma priprava predlogov pravnih aktov, ki se nanašajo na finančno premoženje države ali pa so z njim povezani.

Minister za finance je na podlagi 84. člena ZJF pristojen tudi za odločanje o sklepanju poslov v zvezi z zadolževanjem države, upravljanjem z državnimi dolgovi in intervencijami na trgu vrednostnih papirjev (na podlagi letnega programa financiranja proračuna, ki ga sprejme Vlada).

V obdobju, na katerega se nanaša revizija, in med izvajanjem revizije, so bili odgovorne osebe Ministrstva za finance:

- minister mag. Anton Rop od 1. 1. 2001 do 19. 12. 2002,
- minister dr. Dušan Mramor od 19. 12. 2002 do 3. 12. 2004,
- minister dr. Andrej Bajuk od 3. 12. 2004 do 21. 11. 2008,
- minister dr. Franc Križanič od 21. 11. 2008.

1.4 Predstavitev obveznic SOS2E

SOD je na podlagi ZDen in drugih zakonov, ki urejajo vračanje podržavljenega premoženja, v postopkih denacionalizacije zavezana za izplačevanje odškodnin v obveznicah oziroma za izplačevanje odškodnin v delnicah, s katerimi razpolaga Republika Slovenija. Na podlagi pravnomočnih odločb o denacionalizaciji in zahtevkov za vračilo premoženja SOD izroča upravičencem obveznice SOS2E, za izplačilo obveznosti iz teh obveznic v skladu s prvim odstavkom 7. člena ZSOS pa jamči SOD s celotnim premoženjem²⁷. Obveznice SOS2E lahko SOD izdaja do predvidene višine obveznosti iz denacionalizacije v skladu z določili ZJF, statuta SOD in Uredbe o izdaji obveznic in izvrševanju odločb, ki se glasijo na odškodnino, za katero je zavezanec Slovenski odškodninski sklad²⁸. O skupnem nominalnem znesku posamezne serije odloči Vlada s posebnim sklepom.

Nominalna vrednost obveznice je 100 nemških mark oziroma po uveljavitvi valute evro 51,13 evra. Obveznice se obrestujejo po 6-odstotni letni obrestni meri na dekurzivni in konformni način. Obveznosti iz obveznic SOS2E poravnava SOD v polletnih obrokih, prvi obrok je zapadel 15. 1. 1997²⁹, zadnji obrok zapade 1. 6. 2016. Amortizacijski načrt obveznice SOS2E je v prilogi 1. Predčasni odpoklic obveznic ni možen³⁰.

²⁷ Sredstva za poravnavanje obveznosti pridobiva SOD na podlagi Zakona o lastninskem preoblikovanju podjetij (Uradni list RS, št. 55/92, 7/93, 31/93, 1/96), Stanovanjskega zakona (Stanovanjski zakon: Uradni list RS, št. 18/91, 19/91-popr., 21/94, 23/96, 1/00 in Stanovanjski zakon-1: Uradni list RS, št. 69/03, 57/08), od Sklada kmetijskih zemljišč in gozdov Republike Slovenije na podlagi Zakona o skladu kmetijskih zemljišč in gozdov Republike Slovenije (Uradni list RS, št. 10/93, 1/96, 23/96-popr. od DSU, d. o. o., Ljubljana na podlagi Zakona o zaključku lastninjenja in privatizaciji pravnih oseb v lasti Slovenske razvojne družbe (Uradni list RS, št. 30/98, 12/99, 79/01) in Zakona o uporabi sredstev, pridobljenih iz naslova kupnine, na podlagi Zakona o lastninskem preoblikovanju podjetij (Uradni list RS, št. 45/95, 34/96, 67/01, 47/02).

²⁸ Uradni list RS, št. 61/96.

²⁹ Začetek obrestovanja je 1. 7. 1996.

³⁰ Podatek je naveden na spletni strani Ljubljanske borze (dne 23. 2. 2009):

<http://www.ljse.si/cgi-bin/jve.cgi?doc=764&tab=1&SecurityID=SOS2E&sid=jW4pM3gJR0jlxOuk>.

Do 30. 6. 2008 je bilo v sedmih serijah izdano skupaj 17.500.000 obveznic SOS2E v skupni nominalni vrednosti 894.775.000 evrov. Obveznice vsake serije se pred izročitvijo vknjižijo v centralni register nematerializiranih vrednostnih papirjev na posebni prehodni račun SOD pri Klirinško depotni družbi, d. d., Ljubljana (v nadaljevanju: KDD), upravičencu pa se izročijo s preknjižbo s prehodnega računa KDD na račun prejemnika. Skupno je SOD do konca junija 2008 upravičencem izročila 14.835.670 obveznic SOS2E; na dan 30. 6. 2008 je bilo na prehodnem računu SOD v KDD na razpolago še 2.664.330 lotov obveznic SOS2E.

Obveznice SOS2E kotirajo na Ljubljanski borzi, d. d., Ljubljana (v nadaljevanju: Ljubljanska borza). ZSOS v tretjem odstavku 7. člena določa, da SOD zagotovi pogoje za kotacijo izdanih obveznic na borzi vrednostnih papirjev, v 7.a členu pa določa, da za izdajo in ponudbo obveznic SOS2E ne velja Zakon o trgu vrednostnih papirjev. V obrazložitvi predloga 7.a člena ZSOS³¹ je navedeno: "Na podlagi določb zakona o trgu vrednostnih papirjev ne bodo izpolnjeni pogoji za izdajo obveznic Sklada oziroma so nekatere določbe tega zakona, ki sicer določajo pogoje za izdajo in ponudbo vrednostnih papirjev, glede na naravo obveznic sklada, neprimerne, zato je treba v 7.a členu izključiti veljavnost zakona o trgu vrednostnih papirjev za izdajo obveznic sklada." V zvezi z veljavnostjo Zakona o trgu vrednostnih papirjev³² (v nadaljevanju: ZTVP-1) za SOD je 12. 3. 2002 Vrhovno sodišče Republike Slovenije izdalo sodbo³³, v kateri je kot izjemo od ZTVP-1, ki velja za SOD, opredelilo zgolj način vstopa obveznic SOS2E na organiziran trg vrednostnih papirjev, ne pa tudi ostalih določil tega zakona. Na tej podlagi prospekt za javno ponudbo obveznic SOS2E ni bil sestavljen in javno objavljen.

SOD v skladu s četrtem odstavkom 7. člena ZSOS ne sme posredovati na borzi vrednostnih papirjev in odkupovati lastnih obveznic, razen če dobi za to posebno dovoljenje ministra, pristojnega za finance, in če ji to dovoljuje likvidnostni položaj³⁴. S to določbo, ki uveljavlja prepoved intervencije sklada pri nakupu lastnih vrednostnih papirjev (razen če je to odobrilo Ministrstvo za finance in če SOD to dopušča likvidnostni položaj) se želi doseči enakopravno obravnavanje lastnikov obveznic in preprečiti morebitne manipulacije z borzno ceno obveznic³⁵.

³¹ Obrazložitev 3. člena predloga Zakona o spremembah in dopolnitvah ZSOS (oziroma novega 7.a člena ZSOS) je bila objavljena v Poročevalcu Državnega zbora Republike Slovenije št. 26/94.

³² Uradni list RS, št. 56/99, 86/04, 28/06.

³³ Sodba G 1/2002, evidenčna št. VS40513. V skladu s to sodbo se izjema, ki je določena v tretjem odstavku 7. člena ZSOS ("Sklad zagotovi pogoje za kotacijo izdanih obveznic na borzi vrednostnih papirjev."), nanaša zgolj na izdajo in ponudbo obveznic SOD, saj SOD sama zagotovi pogoje za kotacijo izdanih obveznic na borzi vrednostnih papirjev ter se izpolnitev pogojev za kotacijo na borzi vrednostnih papirjev ne ugotavlja po tretjem odstavku 9. člena ZTVP-1. ZSOS je določil le drugačen način vstopa na organiziran trg vrednostnih papirjev, za ravnanje SOD kot izdajateljice obveznic po tem, ko so te sprejete v kotacijo na borzi vrednostnih papirjev, pa ZSOS ne določa izjeme, da SOD ni dolžna poročati po ZTVP-1. SOD je javna družba po prvem odstavku 8. člena ZTVP-1.

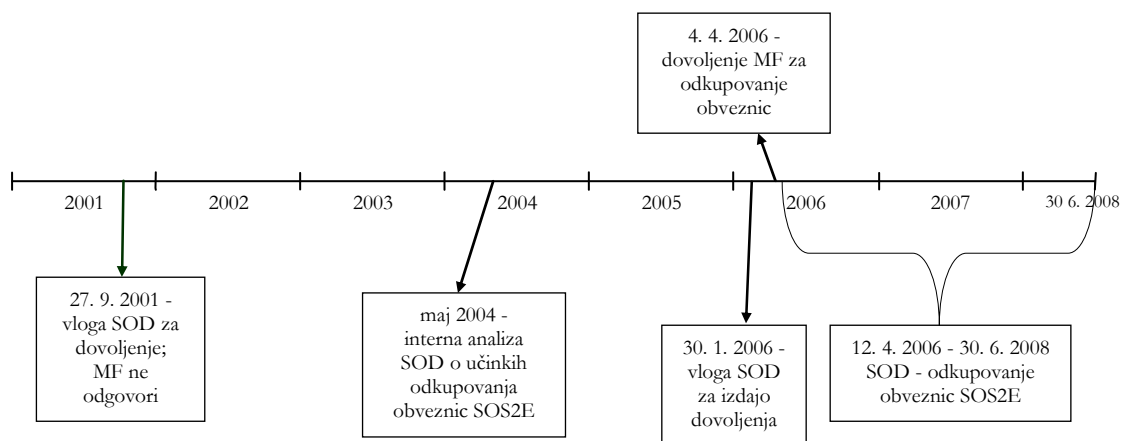
³⁴ Enako besedilo je navedeno tudi v 53. členu statuta SOD.

³⁵ Obrazložitev 7. člena ZSOS, ki je bila objavljena v Poročevalcu Državnega zbora Republike Slovenije št. 22/92.

2. UGOTOVITVE

SOD je v letu 2001 na Ministrstvo za finance poslala vlogo za izdajo dovoljenja za odkupovanje lastnih obveznic, vendar je Ministrstvo za finance dovoljenje izdalo na podlagi ponovne vloge SOD v letu 2006. Po pridobitvi dovoljenja je SOD izvajala nakupe obveznic SOS2E. Dogodke, povezane z odkupovanjem obveznic SOS2E v obdobju, na katerega se nanaša revizija, predstavljamo v nadaljevanju revizijskega poročila in na sliki 1.

Slika 1: Dogodki v zvezi z odkupovanjem obveznic SOS2E v obdobju od 1. 1. 2001 do 30. 6. 2008



Viri: dokumentacija SOD in Ministrstva za finance.

Legenda: MF – Ministrstvo za finance.

2.1 Izdaja dovoljenja za odkup obveznic SOS2E

2.1.1 Ali je SOD pri vlogah za izdajo dovoljenja ravnala učinkovito

2.1.1.a SOD je 27. 9. 2001 na Ministrstvo za finance poslala vlogo za dovoljenje za odkup obveznic SOD kot enega od ukrepov za znižanje predvidenega primanjkljaja premoženja SOD, ki ga je podprl UO SOD v gradivu "Predlog strateških aktivnosti in ukrepov za zagotovitev izpolnjevanja obveznosti SOD". V vlogi je SOD navedla naslednje razloge za odkup obveznic SOS2E:

- borzni tečaj obveznice je razmeroma nizek zaradi razmeroma velike emisije in se giblje na ravni približno 73 odstotkov nominalne vrednosti obveznice; zaradi predvidenih dodatnih izdaj obveznic naj borzni tečaj v tem in prihodnjih letih po pričakovanjih ne bi presegel 100 odstotkov nominalne

vrednosti obveznice; ob takem gibanju borznega tečaja bi bilo smiselno odkupovati obveznice in tako znižati skupno obveznost SOD iz glavnice in obresti;

- dosežena bi bila visoka stopnja donosa do dospelja, saj bi pri nakupu po trenutni tržni ceni (72,0 odstotka) ta donos znašal 10,77 odstotka;
- z likvidnostnega vidika bi bila ta naložba optimalna, saj bi SOD plasirala sredstva v to naložbo le, če bi imela likvidnostne presežke sredstev; pri izplačevanju kuponov obveznic bi imela SOD prihranek v višini vrednosti kuponov;
- odprava valutnega tveganja, saj so obveznice vezane na DEM klavzulo³⁶;
- prihranek v primerjavi z drugimi naložbami, saj je donosnost te obveznice višja od drugih primerljivih naložb s podobnim kreditnim tveganjem (obveznice, depoziti³⁷);
- ob upoštevanju nekaterih predpostavk je točka preloma, pri kateri se naložba v banke s TOM klavzulo izenači z naložbo v lastne obveznice, pri ceni 87,8 odstotka nominalne vrednosti³⁸;
- nakup obveznic z diskontom zmanjšuje lastni dolg; predlagani odkup je eden od ukrepov za znižanje predvidenega primanjkljaja premoženja SOD³⁹.

SOD na to vlogo ni prejela odgovora Ministrstva za finance⁴⁰. Vprašanje glede možnosti odkupovanja lastnih obveznic je član UO SOD postavil tudi na seji UO SOD dne 10. 2. 2003⁴¹, direktor SOD pa je napovedal, da namerava na naslednji seji UO SOD predložiti načrt prihrankov, ki bi nastali z odkupom lastnih obveznic. Tak načrt prihrankov v letu 2003 UO SOD ni bil predložen.

SOD je v vlogi za izdajo dovoljenja v letu 2001 pri predstavitvi učinkov odkupovanja obveznic SOS2E prikazala odkupljene obveznice z več vidikov – z vidika zmanjšanja dolga SOD, donosnosti portfelja naložb ter likvidnosti SOD. Glede na to, da se je od leta 2001 do julija leta 2003 borzni tečaj obveznice SOS2E gibal pod tečajem 100,0 (v letu 2001 se je gibal od tečaja 65,4 do 77,7)⁴², ocenjujemo, da bi bilo smiselno, da bi SOD potem, ko od Ministrstva za finance ni prejela odgovora, Ministrstvo za finance dodatno pozvala k izdaji dovoljenja ali ponovno podala vlogo za izdajo dovoljenja, saj bi lahko, če bi navedeno dovoljenje pridobila, obveznice odkupovala ter zmanjševala svojo zadolženost po ugodni ceni oziroma z diskontom.

³⁶ Obveznice SOS2E so bile izdane v nominalnih vrednostih po 100 nemških mark, višina obrestne mere pa se je določila kot aritmetična sredina obrestnih mer na dan izročitve obveznic, ki so veljale za vloge v nemških markah na vpogled pri treh največjih bankah v Republiki Sloveniji.

³⁷ SOD je za primerjavo prikazala donosnost alternativnih naložb s podobnim kreditnim tveganjem: obveznic RS23 in NLB4 ter dve vrsti bančnih depozitov.

³⁸ Točka preloma na podlagi primerjave donosnosti do dospelja obveznice SOS2E in obrestne mere za naložbe v bančne depozite s TOM klavzulo.

³⁹ Ukrepe je 29. 6. 2001 obravnaval UO SOD v okviru gradiva "Predlog strateških aktivnosti in ukrepov za zagotovitev izpolnjevanja obveznosti SOD". V tem gradivu je navedeno, da morata vodstvo SOD in UO SOD proučiti primernost in finančne zmožnosti SOD za odkup obveznic SOD z diskontom na kapitalskem trgu ter primernost zadolžitve SOD za odkup obveznic SOD z diskontom na kapitalskem trgu. Vlada tega gradiva ni obravnavala.

⁴⁰ Več v točki 2.1.2.a.

⁴¹ Iz zapisnika te seje UO SOD je razvidno, da je bilo vprašanje postavljeno ob obravnavi poslovno-finančnega načrta SOD za leto 2003.

⁴² Gibanje borznega tečaja obveznice SOS2E v obdobju, na katerega se nanaša revizija, je prikazano na sliki v prilogi 2.

2.1.1.b NalO SOD se je 3. 5. 2004⁴³ seznanil z oceno učinkov, ki bi jih imel morebitni nakup lastnih obveznic (SOS2E) na denarne tokove SOD do leta 2016 in na donosnost obveznice. Izračun tega vpliva je bil pripravljen ob predpostavkah dveh različnih nakupnih cen (po tečaju 105,00 ali 108,00⁴⁴) ter ob upoštevanju različnih količin odkupljenih obveznic⁴⁵. Iz ocene je mogoče ugotoviti naslednje:

- obveznica SOS2E se ob trenutni ravni cen⁴⁶ kaže kot zanimiva naložba, kar je razvidno iz primerjave donosnosti do dospelja drugih naložb⁴⁷;
- povečano povpraševanje po obveznici SOS2E bi hitro povzročilo dodaten dvig cen, kar bi znižalo donos do dospelja in s tem smiselnost nakupa;
- pozitivni učinki odkupovanja obveznic SOS2E na denarni tok SOD bi se pri obeh cenah nakupa prvič pokazali v decembru leta 2013⁴⁸, kar je precej pozno; za servisiranje nakupov bi SOD morala najeti dodatne vire, ki bi bili dovolj fleksibilni, da bi jih črpala v skladu z dinamiko nakupov, poleg tega bi vir sredstev moral imeti najmanj petletni moratorij na vračilo glavnice.

Na tej seji je NalO SOD sprejel tudi sklep, da se k izračunu interne stopnje donosa pripravi še ocena naložbe s primerjavo neto sedanjih vrednosti naložbe v SOS2E in naložbe v drug papir z nižjim donosom do dospelja in krajšo ročnostjo. Kljub temu, da je NalO SOD na seji dne 17. 5. 2004⁴⁹ sprejel sklep, da se predlog za nakup obveznic SOS2E dopolni in posreduje finančnemu ministrstvu v odobritev, po navedbah SOD predlog Ministrstvu za finance v letu 2004 ni bil poslan, razlogi za to pa niso znani. Ne glede na to, da je SOD v tej analizi pripravila analizo denarnih tokov iz odkupovanja obveznic SOS2E (v razmerju s količino odkupljenih obveznic), ocenjujemo, da ta analiza ni predstavljala celovite predstavitve likvidnostnega položaja SOD pri morebitnem odkupov teh obveznic, saj ni bil predstavljen (dolgoročni) vpliv odkupovanja na celotni likvidnostni položaj SOD, temveč zgolj denarni tok iz odkupov obveznic SOS2E in kuponov odkupljenih obveznic. Iz analize je razvidna ocena, da SOD v tistem času ni razpolagala s prostimi denarnimi sredstvi, temveč bi se morala za odkupovanje obveznic SOS2E zadolžiti, ni pa prikazana nadaljnja analiza upravljanja z dolgom SOD iz obveznic SOS2E oziroma zmanjševanje stroškov zadolžitve SOD zaradi morebitne zamenjave dolga iz SOS2E s cenejšim. V analizi je tudi navedeno, da bi povečano povpraševanje po obveznici SOS2E hitro povzročilo dodaten dvig cen, kar bi znižalo donos do dospelja in s tem smiselnost nakupa.

⁴³ Ocena je bila pripravljena na podlagi sklepa NalO SOD z dne 19. 4. 2004, da oddelek zakladništva pripravi izračun učinkov, ki bi jih imel morebitni nakup lastnih obveznic (SOS2E) na denarne tokove SOD.

⁴⁴ Tečaj obveznice na Ljubljanski borzi je izražen v odstotku od nominirane vrednosti preostanka glavnice brez pripisanih obresti.

⁴⁵ V razponu od 200.000 do 1.000.000 odkupljenih obveznic SOS2E.

⁴⁶ Zadnji enotni tečaj znaša 105 odstotkov, kar daje donos do dospelja v višini 5,17 odstotka.

⁴⁷ Primerjava donosnosti do dospelja obveznice SOS2E (5,17 odstotka) in državnih obveznic Nemčije, Francije, Irske in Belgije (od 4,19 odstotka do 4,53 odstotka) ter 12-letnega SWAP – obrestne zamenjave IRS (4,48 odstotka).

⁴⁸ Začetni negativni "saldo", ki predstavlja odliv v vrednosti nakupa izbrane količine obveznic po izbrani ceni (negativni denarni tok), se zmanjšuje za prejete kupone (pozitivni denarni tok); na izbrani datum je saldo lahko negativen, če prilivi iz kuponov še niso "pokrili" začetnega odliva sredstev za nakup obveznic SOS2E.

⁴⁹ Gradiva za to točko seje ni bilo.

2.1.1.c SOD je drugo vlogo za izdajo dovoljenja za odkupovanje lastnih obveznic poslala Ministrstvu za finance 30. 1. 2006 in 4. 4. 2006 pridobila dovoljenje ministra za finance za odkup obveznic SOS2E, če ji to dovoljuje likvidnostni položaj⁵⁰. SOD je v vlogi navedla naslednje razloge za odkupovanje lastnih obveznic:

- Višja donosnost naložbe v SOS2E kot v druge dolžniške instrumente. Donosnosti nizko tveganih instrumentov, odvisno od ročnosti, so se gibali do 3,80 odstotka; ocene so bile, da naj bi se donosnosti še zniževale (na raven 3,50 odstotka), razen donosnosti obveznice SOS2E, ki naj bi bila predvidoma, odvisno od borznega tečaja, od 4,44 do 4,85 odstotka oziroma povprečno 4,50 odstotka. Donosnost alternativnih naložb z izenačenim tveganjem je manjša za 50 do 100 bazičnih točk⁵¹ oziroma ima obveznica SOS2E okoli ene odstotne točke višji donos kot po tveganju primerljive naložbe.
- V letu 2005 se je borzni tečaj obveznice SOS2E gibal od 106,22 do 109,04 odstotka, kar predstavlja donos do dospelja med 4,85 do 4,30 odstotka. SOD je nameravala obveznice SOS2E odkupovati, dokler bi bile glede na donosnost relativno podcenjene – do tečaja 112,00 oziroma do izenačitve donosa do dospelja obveznice SOS2E s primerljivimi na trgu⁵².
- SOD je nameravala obveznice kupovati postopoma prek posrednikov na organiziranem trgu in poskušala omejiti vpliv nakupov na rast tečaja obveznice.
- SOD je ocenila, da se zaradi predvidenih dodatnih izdaj obveznic SOS2E, ki jih je SOD še izročala za poravnavo obveznosti do denacionalizacijskih upravičencev, borzni tečaj ne bi bistveno povečeval.
- Tveganost naložbe je bila nizka, ker je obveznica SOS2E nizko tvegan vrednostni papir, nizko je tudi valutno tveganje, ker so obveznice vezane na evro klavzulo.
- Višina odkupa in dinamika naj bi se prilagajala načrtovanim denarnim tokovom SOD za obdobje 2006 do 2008 in letnim finančnim načrtom družbe ter gibanju borznega tečaja obveznice SOS2E.
- Tedanja likvidnostna situacija SOD je dovoljevala naložbe v vrednostne papirje. Zaradi likvidnosti in razmeroma visoke tržne kapitalizacije obveznice na Ljubljanski borzi so obveznice SOS2E tudi potencialni vir za pridobitev sredstev, če bi obveznico prodali na borzi, saj je bila po statistiki Ljubljanske borze najprometnejša obveznica v letu 2005.

Pojasnilo SOD

Namen pridobitve dovoljenja za odkupovanje lastnih obveznic je bil zgolj pridobitev možnosti za naložbo sredstev v lastne obveznice. Dovoljenje je bilo načelno in SOD ni omejevalo v količini odkupljenih obveznic ali v nabavni ceni, ampak zgolj v likvidnostnem položaju. Likvidnostni položaj SOD je večinoma odvisen od dinamike prodaj kapitalskih naložb SOD, kar je določeno z letnimi načrti denarnih tokov in z ugotovljenimi primanjkljaji denarnih tokov v projekciji denarnih tokov po letih. Razpoložljivost sredstev za dolgoročne naložbe, kamor sodi obveznica SOS2E, SOD ugotavlja z mesečnimi in tedenskimi denarnimi tokovi, dejanska naložba pa je nato odvisna od tržnih razmer.

Ocena o donosnosti obveznice je bila v vlogah za izdajo dovoljenja podana glede na tržne razmere. V letu 2001, ko je bila vloga za izdajo dovoljenja na Ministrstvo za finance posredovana prvič, bi se bolj splačalo obveznice kupovati, ker bi jih SOD kupila z diskontom. Ker je Ministrstvo za finance dovoljenje za odkupovanje obveznic izdalo šele v letu 2006, medtem pa so se razmere na kapitalnem trgu spremenile, je SOD obveznice kupovala nad tečajem 100 (s premijo); v letu 2006 je donosnost obveznice SOS2E pri takratnem borznem tečaju 106,00 znašala 4,9 odstotka.

⁵⁰ Več o izdanem dovoljenju v točki 2.1.2.c.

⁵¹ Ena bazična točka znaša 1 / 100 odstotne točke, to je 0,01 odstotka.

⁵² Tečaj obveznice SOS2E na Ljubljanski borzi v revidiranem obdobju je prikazan na sliki v prilogi 2.

Ocenjujemo, da v vlogi za izdajo dovoljenja za odkup lastnih obveznic z dne 30. 1. 2006 ni bil ustrezno prikazan vpliv odkupovanja lastnih obveznic na poslovanje SOD, in sicer:

- SOD je odkupovanje obveznic SOS2E predstavila predvsem z vidika donosnosti obveznic kot možnost nalaganja prostih denarnih sredstev, pri tem pa je nakup obveznic SOS2E upoštevala kot naložbo v vrednostne papirje. SOD ni upoštevala, da gre pri odkupovanju lastnih obveznic za zmanjšanje lastnega dolga ter stroškov zadolževanja, ne pa za ustvarjanje donosov iz finančnih naložb, zato Ministrstvu za finance vpliv odkupovanja obveznic SOS2E na zadolženost in zmanjšanje stroškov zadolževanja SOD ni bil predstavljen.
- SOD ni ugotavljala, ali bi pri uporabi prostih denarnih sredstev za nakup obveznic SOS2E znižanje stroškov dolga SOD ter znižanje prihodnjih odlivov denarnih sredstev iz obveznic SOS2E presevalo donose oziroma prilive denarnih sredstev iz finančnih naložb, v katere bi sicer vložila prosta denarna sredstva v skladu s ciljno strukturo naložbenega portfelja, ki je bila določena na podlagi ocene sprejemljivega tveganja za SOD. Odplačilo dolga z odkupom lastnih obveznic bi bilo upravičeno le tedaj, ko bi SOD z naložbenjem prostih denarnih sredstev⁵³ ustvarjala nižje donose, kot mora plačevati obresti za svoje obveznosti. Ker SOD take analize uporabe presežnih likvidnih sredstev ni izdelala, temveč je primerjala zgolj donosnost obveznice SOS2E z donosnostjo drugih naložb v primerljive vrednostne papirje (obveznice), je bil tako prag, do katerega je še smotrno odkupovati obveznice SOS2E (do tečaja 112,00 oziroma do izenačitve donosa do dospetja obveznice SOS2E s primerljivimi vrednostnimi papirji na trgu), določen neustrezno.
- SOD ni izdelala ocene vpliva odkupovanja obveznic SOS2E na sposobnost zagotavljanja premoženja za poplačilo obveznosti iz denacionalizacije, kar bi morala upoštevati pri odločanju o porabi prostih denarnih sredstev za vlaganje v naložbe ali za predčasno odplačevanje posojil. SOD je v vlogi Ministrstvu za finance obravnavala vidik likvidnosti SOD le s stališča trenutnih možnosti za nakup obveznic, vpliva na dolgoročno likvidnost celotnega portfelja SOD oziroma časovne usklajenosti prilivov in odlivov denarnih sredstev za plačila zakonskih obveznosti pa ni predstavila. Glavna naloga SOD je zagotavljanje sredstev za izplačilo obveznosti upravičencem iz denacionalizacije (torej tudi zagotavljanje ustrezne likvidnosti in ustvarjanje zadostnih denarnih tokov v času izplačil upravičencem), česar SOD pri odločanju za odkupovanje lastnih obveznic ni v zadostni meri upoštevala, ko se je odločila za tak način predčasnega poplačila dolga. SOD je navedla, da je zagotavljanje tekoče likvidnosti SOD v prihodnje vedno možno s prodajo obveznic SOS2E na Ljubljanski borzi, vendar ocenjujemo, da pri tem obstaja tveganje zaradi spremembe borznega tečaja (na dolgi rok), po katerem bi se te obveznice (ponovno) prodale na borzi. Glede na povprečni promet z obveznico SOS2E na Ljubljanski borzi⁵⁴ obstaja tudi tveganje glede možnosti prodaje večje količine teh obveznic v kratkem času po ugodnem tečaju (ob morebitni takojšnji potrebi SOD po denarnih

⁵³ Upoštevana so le presežna likvidna sredstva in donosi od naložbenja teh in ne donosi celotnega portfelja SOD. Presežna likvidna sredstva pa so zgolj tista, ki kljub porabi teh za predčasno poplačilo obveznosti SOD, omogočajo SOD v prihodnosti normalno odplačevanje preostalih obveznosti.

⁵⁴ SOD je v obdobju od 12. 4. 2006 (pričetek odkupovanja lastnih obveznic) do 30. 6. 2008 odkupila več kot 10 odstotkov vseh obveznic SOS2E, s katerimi je bil opravljen promet na Ljubljanski borzi v tem obdobju (več v tabeli 2). Povprečni dnevni promet z obveznico SOS2E na Ljubljanski borzi za vse vrste trgovanja je v letu 2006 znašal 5.648 lotov obveznic (ob izključitvi prometa SOD je znašal 4.373 lotov obveznic), v letu 2007 je znašal 6.002 lotov obveznic SOS2E (ob izključitvi prometa SOD 5.213 lotov), v prvi polovici leta 2008 pa je bilo na dan trgovanja na Ljubljanski borzi povprečno prodano 8.074 lotov obveznic SOS2E (ob izključitvi prometa SOD 8.890 lotov).

sredstvih), oziroma tveganje, da bi SOD s ponudbo večje količine obveznic pomembno vplivala na borzno ceno obveznic.

Na podlagi teh ugotovitev ocenjujemo, da SOD pri odločanju o tem, da Ministrstvu za finance poda vlogo za odkupovanje obveznic SOS2E, ni upoštevala vseh ustreznih izhodišč, zato vloga za izdajo dovoljenja, ki jo je poslala Ministrstvu za finance, ni vključevala vseh relevantnih vidikov odkupovanja obveznic SOS2E.

2.1.1.d SOD od leta 2001, ko je Ministrstvu za finance podala prvo vlogo za izdajo dovoljenja, do leta 2006, ko je Ministrstvu za finance ponovno poslala vlogo in pridobila dovoljenje za odkupovanje lastnih obveznic, ni sproti analizirala in preverjala smotrnosti odkupovanja lastnih obveznic. V letu 2004 je SOD sicer izvedla interno analizo odkupovanja lastnih obveznic, ki pa ni bila ustrezna in je SOD ni posredovala Ministrstvu za finance.

Pojasnilo SOD

SOD je tekoče spremljala kotacije obveznic SOS2E na trgu in donose primerjala z ostalimi primerljivimi naložbami. Zaradi vrste naložbenih prednosti, ki jih prinaša odkup lastne obveznice, je SOD vztrajala na ponovni vlogi za izdajo dovoljenja za odkupovanje obveznic SOS2E, ki jo je Ministrstvu za finance oddala dne 30. 1. 2006.

Ne glede na pojasnilo SOD ocenjujemo, da SOD od leta 2001 do 2006 ni poslovala učinkovito, ker ni sproti spremljala upravičenosti odkupovanja lastnih obveznic z vidika zmanjševanja svoje zadolženosti in upravljanja dolga iz obveznic SOS2E.

2.1.2 Ali je bilo poslovanje Ministrstva za finance pri izdaji dovoljenja učinkovito

2.1.2.a Ministrstvo za finance na vlogo SOD z dne 27. 9. 2001⁵⁵ ni odgovorilo in nima dokumentacije, iz katere bi bilo razvidno, da je vlogo SOD proučilo ter se do nje vsebinsko opredelilo. Na podlagi tega ocenjujemo, da Ministrstvo za finance ni ravnalo učinkovito, saj vloge SOD za izdajo dovoljenja za odkup lastnih obveznic v letu 2001 ni obravnavalo.

2.1.2.b Tako ravnanje Ministrstva za finance tudi ni bilo v skladu s temeljnimi načeli Zakona o splošnem upravnem postopku⁵⁶ (v nadaljevanju: ZUP), ker vloge, ob smiselni uporabi določb ZUP, sploh ni obravnavalo.

⁵⁵ Več v točki 2.1.1.a.

⁵⁶ Uradni list RS, št. 80/99, 70/00, 52/02, 119/05, 126/07.

2.1.2.c Ministrstvo za finance je od SOD ponovno prejelo vlogo za izdajo dovoljenja za odkupovanje obveznic SOS2E dne 30. 1. 2006⁵⁷. Minister za finance je 4. 4. 2006⁵⁸ izdal dovoljenje SOD za odkup obveznic SOS2E, če bi ji to dovoljeval likvidnostni položaj⁵⁹. Ministrstvo za finance nima dokumentacije, iz katere bi bilo razvidno, na kakšen način je vlogo SOD vsebinsko proučilo, ali so bile za izdajo dovoljenja izdelane kakršne koli analize ter kakšni so razlogi za izdajo dovoljenja.

Pojasnilo Ministrstva za finance

Dovoljenje je bilo podano na podlagi pojasnila SOD, da bi bila donosnost alternativnih naložb (z izenačenim tveganjem kot je pri obveznici SOS2E) za 50 do 100 bazičnih točk nižja ter da naj bi SOD odkupovala obveznice SOS2E, dokler so te relativno podcenjene glede na njeno donosnost, in sicer do tečaja 112,00⁶⁰. Kriteriji, pod kakšnimi pogoji se izda dovoljenje, in kakšna je vsebinska narava tega dovoljenja, niso nikjer določeni. Ministrstvo za finance ocenjuje, da gre tu zgolj za formalno izpolnitev zakonskih določb, ki ne zahteva vsebinske presoje. Ministrstvo za finance ne more dati dovoljenja za odkupovanje lastnih obveznic za vsak nakup posebej, ker za to nima pristojnosti. Če bi Ministrstvo za finance dalo dovoljenje s preveč omejitvami, bi posegalo v upravljaljsko funkcijo posloводства SOD.

Iz pojasnila Ministrstva za finance o razlogih za izdajo dovoljenja⁶¹ je razvidno, da pri izdaji dovoljenja SOD za odkupovanje lastnih obveznic ni vsebinsko preverilo utemeljenosti vloge SOD:

- za presojo ni ugotavljalo nobenih drugih dejstev (poleg navedenih v vlogi) in ni izdelalo nobenih izračunov ali dodatnih analiz, s katerimi bi preverilo navedbe SOD v vlogi, na primer učinke odkupovanja obveznic SOS2E na donose iz portfelja vrednostnih papirjev SOD ali na zadolženost in stroške zadolžitve SOD;
- ni proučilo vpliva morebitnega odkupovanja obveznic SOS2E na likvidnost SOD, oziroma na kakšnih podlagah je SOD načrtovala, da bi ji likvidnostni položaj dejansko omogočal odkupe obveznic, kar je zakonski pogoj za odkupovanje obveznic SOS2E.

Ne glede na to, da četrti odstavek 7. člena ZSOS⁶² ne določa pogojev, ki bi jih morala izpolnjevati SOD za pridobitev tega dovoljenja, in kriterijev, na podlagi katerih bi se Ministrstvo za finance odločalo o izdaji tega dovoljenja, ocenjujemo, da odločanje Ministrstva za finance o izdaji dovoljenja ni temeljilo na ustreznih podlagah in zato ni zagotavljalo učinkovitosti odločanja Ministrstva za finance.

⁵⁷ Več o vsebini vloge v točki 2.1.1.c.

⁵⁸ Iz obrazca "V podpis ministru", na katerem so poleg strokovne delavke, ki je gradivo pripravila, vsebino izdanega dovoljenja potrdili tudi v. d. generalnega direktorja Direktorata za javno premoženje, državni sekretar ter strokovni delavec v pravni službi Ministrstva za finance, je razvidno, da je minister za finance dovoljenje dejansko podpisal 6. 4. 2006.

⁵⁹ Besedilo dovoljenja se glasi: "Ministrstvo za finance v skladu s 53. členom Statuta Slovenske odškodninske družbe dovoljuje, da Slovenska odškodninska družba, d. d. odkupi obveznice SOS2E, v kolikor ji to dovoljuje likvidnostni položaj."

⁶⁰ To besedilo je zadnji odstavek v vlogi SOD za izdajo dovoljenja.

⁶¹ Ministrstvo za finance je kot razlog za sprejem odločitve za izdajo dovoljenja navedlo citat iz vloge SOD, kar je razvidno tudi iz točke 2.1.1.c.

⁶² Vsebina četrtega odstavka 7. člena ZSOS je predstavljena v točki 1.4.

2.1.2.d Iz izdanega dovoljenja Ministrstva za finance ni razvidno, da bi ugotavljalo vsa dejstva, ki so pomembna za zakonito in pravilno odločitev v zvezi z izdajo dovoljenja, kar ni v skladu s 138. členom v zvezi z 8. členom ZUP.

Pojasnilo Ministrstva za finance

Pri izdaji dovoljenja za odkupovanje lastnih obveznic SOD ne gre za upravni postopek, ker nikjer v ZSOS ali drugih zakonskih podlagah ni določeno, da gre pri postopku za izdajo tega dovoljenja za upravni postopek, oziroma ni nikjer določeno, da se izdaja upravna odločba ali da obstaja javni interes, kar je opredeljeno v 2. členu ZUP kot podlaga za uporabo upravnega postopka. Ko SOD odkupi obveznice SOS2E, gre za gospodarski subjekt, ki vstopa v obligacijska razmerja. Iz teh razlogov je bilo stališče Ministrstva za finance, da pri izdaji dovoljenja ZUP ni treba upoštevati.

Ne glede na pojasnilo Ministrstva za finance je mogoče v skladu z drugim odstavkom 2. člena ZUP dovoljenje Ministrstva za finance opredeliti kot upravno zadevo, ker:

- je dovoljenje Ministrstva za finance za odkup obveznic SOS2E urejeno v ZSOS, ki spada med zakone s področja upravnega prava (in ne v predpisih, ki urejajo poslovanje na trgu vrednostnih papirjev);
- možnost, da pravna oseba (SOD) sama odkupi obveznice, ki jih je izdala, predstavlja določeno pravno korist za SOD;
- je taka opredelitev upravnega akta tudi v skladu z določbami Zakona o upravnem sporu⁶³, saj Ministrstvo za finance dovoljenja ni izdalo kot lastnik SOD ali kot regulator trga vrednostnih papirjev, temveč gre za enostranski, oblastveni posamični akt.

Na tej podlagi bi moralo Ministrstvo za finance v skladu ZUP pred izdajo dovoljenja ugotoviti vsa pomembna dejstva in okoliščine, ki vplivajo na presojo, in jih v skladu s prvim odstavkom 214. člena ZUP v izdanem dovoljenju obrazložiti.

⁶³ Zakon o upravnem sporu (ZUS; Uradni list RS, št. 50/97, 65/97-popr., 70/00) določa: "Upravni akt je po tem zakonu dokončni posamični akt, s katerim državni organ, organ lokalne skupnosti oziroma nosilec javnega pooblastila odloči o pravici, obveznosti ali pravni koristi posameznika". Kasnejši Zakon o upravnem sporu (ZUS-1; Uradni list RS, št. 105/06) pa določa: "Upravni akt po tem zakonu je upravna odločba in drug javnopravni, enostranski, oblastveni posamični akt, izdan v okviru izvrševanja upravne funkcije, s katerim je organ odločil o pravici, obveznosti ali pravni koristi posameznika, pravne osebe ali druge osebe, ki je lahko stranka v postopku izdaje akta."

2.2 Odkupovanje obveznic SOS2E

2.2.1 Ali je SOD učinkovito odkupovala lastne obveznice

2.2.1.a Na podlagi dovoljenja Ministrstva za finance je SOD v aprilu 2006 pričela odkupovati obveznice SOS2E. Od aprila 2006 do 30. 6. 2008 je SOD odkupila 357.154 lotov obveznic SOS2E v skupni vrednosti 17.728.351 evrov⁶⁴. Skupaj s 4.817 obveznicami, ki jih je SOD pridobila na podlagi sklenjene sodne poravnave z Republiko Slovenijo v letu 2003, je SOD na dan 30. 6. 2008 razpolagala s 361.971 obveznicami SOS2E oziroma 2,44 odstotka vseh izročeni obveznic SOS2E. Seznam nakupov obveznic je v prilogi 3⁶⁵, načine nakupov lastnih obveznic pa prikazuje tabela 1.

Tabela 1: Načini nakupa lastnih obveznic SOS2E, ki jih je kupila SOD od 12. 4. 2006 do 30. 6. 2008

Način nakupa obveznic SOS2E	Količina odkupljenih obveznic		Vrednost odkupljenih obveznic ⁶⁶	
	v lotih	v odstotkih	v evrih	v odstotkih
Navadni in aplikacijski nakupi prek Ljubljanske borze ⁶⁷	275.260	77,1	13.630.983	77,0
Nakupi svežnjev prek Ljubljanske borze ⁶⁸	75.691	21,2	3.753.457	21,2
Neposredni nakupi s pogodbo	6.203	1,7	320.748	1,8
Skupaj	357.154	100,0	17.705.188	100,0

Vir: podatki SOD.

Iz tabele 1 je razvidno, da je SOD z neposredno sklenitvijo pogodb odkupila 1,7 odstotka odkupljene količine obveznic. Največji oziroma 77,1-odstotni delež obveznic SOS2E je SOD odkupila prek navadnih borznih poslov na Ljubljanski borzi. Promet z obveznicami SOS2E na Ljubljanski borzi ter delež SOD v tem prometu od 12. 4. 2006 do 30. 6. 2008 prikazuje tabela 2.

⁶⁴ Vrednost nakupov vključuje glavnico, obresti, premije ter provizije KDD, Ljubljanske borze in posrednikov.

⁶⁵ Cena nakupa v seznamu nakupov obveznic SOS2E, ki ga je predložila SOD in je v prilogi 3, se lahko razlikuje od cene za posamezno transakcijo z obveznicami SOS2E, evidentirano na Ljubljanski borzi, saj lahko podatek o posameznem nakupu v seznamu SOD vključuje več posameznih transakcij na borzi, izvedenih na isti dan prek enega posrednika. Cena v seznamu SOD predstavlja tehtano povprečje cen posameznih transakcij, izvedenih na isti dan prek enega posrednika.

⁶⁶ Vrednost nakupljenih obveznic vključuje glavnico, obresti in premijo, niso pa vključene provizije borze, KDD in posrednika ter vrednosti sklenjenih poslov o povratnem odkupu obveznic SOS2E z NLB, d. d., Ljubljana.

⁶⁷ Navadni in aplikacijski posli vplivajo na uradni enotni tečaj obveznice na Ljubljanski borzi, ki predstavlja s količino ponderirano aritmetično sredino tečajev vseh borznih poslov, sklenjenih s posameznim vrednostnim papirjem na posamezni dan. Oblikuje se ob koncu trgovanja in je objavljen v borzni tečajnici.

⁶⁸ Tečaji poslov s svežnji se vštevajo v skupni promet z obveznico na borzi, ne upoštevajo pa se pri izračunu uradnih enotnih tečajev.

Tabela 2: Promet SOD z obveznicami SOS2E na Ljubljanski borzi in od 12. 4. 2006 do 30. 6. 2008

Vrsta poslov	Promet na Ljubljanski borzi	Od tega promet SOD		Vrednost prometa na Ljubljanski borzi	Od tega promet SOD	
	v lotih	v lotih	v odstotkih	v evrih	v evrih	v odstotkih
Navadni in aplikacijski posli	2.272.226	275.260	12,1	109.259.975	13.630.983	12,5
Posli s svežnji	1.085.484	75.691	7,0	51.151.397	3.753.457	7,3
Skupaj	3.357.710	350.951	10,4	160.411.372	17.384.440	10,8

Viri: podatki SOD in Ljubljanske borze

Iz tabele 2 izhaja, da je v obdobju od 12. 4. 2006, ko je SOD začela odkupovati lastne obveznice, do 30. 6. 2008 promet iz navadnih in aplikacijskih poslov z obveznico SOS2E na Ljubljanski borzi (ki se upoštevajo pri oblikovanju tečaja obveznice na borzi) znašal 2.272.226 lotov, od česar predstavljajo nakupi obveznic, ki jih je kupila SOD, 12,1-odstotni delež.

Pojasnilo SOD

Z nakupi lastnih obveznic SOD ni vplivala na ceno obveznic na borzi, saj so bila naročila razpršena. Če SOD kupuje obveznice preko borzno posredniških družb, morajo posle registrirati na borzi in vplivajo na borzni tečaj, trgovanje s svežnji pa je registrirano na borzi, vendar cene niso vključene v enotni tečaj. Če bi SOD povpraševala na borzi po večji količini obveznic, bi cena takoj zrasla, pri svežnjih pa tega ni, ker se cena poslov s svežnji ne upošteva pri oblikovanju enotnega tečaja na borzi. Da bi se izognila vplivu na borzno ceno, SOD na borzi po obveznicah SOS2E ni povpraševala, temveč se je predvsem odzivala na ponudbo obveznic na trgu. Da ne bi prihajalo do dvigovanja cene na borzi, SOD ni želela, da bi bili drugi vlagatelji seznanjeni, da odkupuje lastne obveznice, zato je obveznice odkupovala preko borznih posrednikov. SOD se je odločila, da nakupe generalno zruha enemu posredniku; zaradi najbolj ugodne posredniške provizije je bila izbrana Nova KBM, d. d., Maribor, prek katere je bilo izvedenih največ naročil. Od 30. 4. 2007 SOD na Ljubljanski borzi odkupuje obveznice prek GBD On-Line sistema borznega poslovanja, ker so nižje posredniške provizije. Ta sistem omogoča SOD nakupe obveznic po nižjem tečaju, saj SOD sama neposredno izvaja nakupe na borzi; SOD lahko neposredno spremlja gibanja na borzi, hitreje lahko reagira na ponudbo po ugodnih cenah ter naročila lažje limitira, ne da bi pri tem vplivala na ceno obveznic na borzi. SOD obveznic ni odkupovala, ko so bile cene visoke, ampak ko je imela na razpolago prosta denarna sredstva in če je tržna cena to dopuščala oziroma je bila ugodnejša v primerjavi z ostalimi naložbami.

Iz pojasnila SOD je razvidno, da se je SOD želela izogniti vplivu na borzno ceno, saj je nakupe razpršila in jih izvajala tako, da ni sama povpraševala po obveznicah, temveč se je odzivala na že obstoječo ponudbo obveznic na trgu.

2.2.1.b SOD je dne 24. 10. 2006 z družbo Poslovni sistem Mercator, d. d., Ljubljana (v nadaljevanju: Mercator) sklenila pogodbo o nakupu 2.440 lotov obveznic SOS2E po ceni 105,0 odstotka nominalne vrednosti oziroma za kupnino 126.250 evrov⁶⁹. Ta dan je SOD z družbo M Hotel, d. o. o., Ljubljana (v nadaljevanju M Hotel) sklenila pogodbo o nakupu 3.763 lotov obveznic SOS2E po ceni 105,0 odstotka nominalne vrednosti oziroma za kupnino 194.704 evrov⁷⁰. Kljub temu da je SOD ta dva posla izvedla s sklenitvijo neposrednih pogodb, Ljubljanski borzi ni predložila sporočil o pomembnih poslovnih dogodkih ter sporočila ni objavila na SEOnet Ljubljanske borze⁷¹, zato ni ravnala v skladu s 66. členom ZTVP-1⁷², 8. členom Sklepa o podrobnejši vsebini in načinu objave sporočil javnih družb⁷³ ter določilom točke 2.5.2 Navodila o poročanju-1 z dne 23. 10. 2006⁷⁴, ki opredeljuje interne kriterije za objavo sporočil o pridobitvi oziroma odsvojitvi kapitalskih deležev ter določa, da mora SOD borzi pisno poročati o nakupih in prodajah tržnih vrednostnih papirjev, ki jih sklene izven organiziranega trga in katerih pogodbeno vrednost presega 4.173 evrov⁷⁵.

2.2.1.c Družba D.S.U., d. o. o., Ljubljana (v nadaljevanju: DSU) je SOD dne 12. 5. 2008 poslala vabilo k oddaji ponudb za odkup 57.779 lotov obveznic SOS2E najkasneje do 5. 6. 2008. Nalo SOD je dne 27. 5. 2008 soglašal s predlogom za nakup 57.779 obveznic SOS2E od DSU po ceni, ki je enaka borzni ceni na dan oddaje ponudbe⁷⁶. SOD je 4. 6. 2008 DSU poslala ponudbo za nakup celotnega paketa 57.779 lotov obveznic SOS2E po ceni 102,20⁷⁷, vendar nakup ni bil realiziran, saj je DSU dne 7. 7. 2008 obvestila SOD, da je bil razpis za prodajo obveznic zaključen brez izbire najboljšega ponudnika.

⁶⁹ Zneski so preračunani iz tolarjev v evre po tečaju 239,64 tolarja za 1 evro. Celotna kupnina je bila sestavljena iz 123.384 evrov glavnice in 2.866 evrov obresti, obračunanih do dneva prodaje.

⁷⁰ Celotna kupnina je bila sestavljena iz 190.284 evrov glavnice in 4.420 evrov obresti, obračunanih do dneva prodaje.

⁷¹ SEOnet je javno dostopna elektronska storitev Ljubljanske borze, ki omogoča dostop do poslovnih informacij o družbah, katerih vrednostni papirji so uvrščeni v trgovanje na borzi. SEOnet objavlja obvestila, ki so jih izdajatelji vrednostnih papirjev dolžni javno objaviti na podlagi zakonskih določb in Pravil borze, tudi informacije o vseh poslovnih in drugih dogodkih v zvezi s poslovanjem izdajatelja, ki bi lahko pomembneje vplivali na ceno vrednostnih papirjev.

⁷² SOD je bila v skladu s prvim odstavkom 66. člena ZTVP-1 dolžna javno objaviti informacije o pravnih oziroma poslovnih dogodkih oziroma druge informacije, ki zadevajo družbe oziroma njeno poslovanje ali ki se nanašajo na finančni instrument, katerega izdajateljica je, oziroma druge informacije, ki imajo značilnosti notranje informacije v skladu z ZTVP-1 in ki bi lahko pomembneje vplivale na ceno vrednostnih papirjev, katerih izdajatelj je.

⁷³ Uradni list RS, št. 6/00, 76/01, 117/02, 13/05, 18/05-popr. V skladu s tem sklepom se za pomembnejše poslovne dogodke štejejo tudi bistvene spremembe v strukturi virov sredstev javne družbe.

⁷⁴ Navodilo je pričelo veljati 6. 10. 2006 in ga je SOD sprejela na podlagi določil 62. člena ZTVP-1 in 8. člena Sklepa o podrobnejši vsebini in načinu objave sporočil javnih družb.

⁷⁵ Pogodbeno vrednost 1.000 tisoč tolarjev je preračunana v evre po tečaju 239,64 tolarja za 1 evro.

⁷⁶ V zapisniku je navedeno še, da na dan 22. 5. 2008 znaša cena obveznice 102,70 odstotka, kar zagotavlja 5,29-odstotno donosnost naložbe do dospetja, za oddajo ponudbe pa se je SOD odločila, ker je ocenila, da je nakup obveznic SOS2E dobra naložba z vidika ciljnega donosa in tudi z vidika uravnovanja likvidnosti, ker lahko začasne primanjkljaje likvidnih sredstev zagotavljajo z repo posli.

⁷⁷ Veljavnost ponudbe je bila 20. 6. 2008 in rok plačila kupnine 1. 7. 2008.

Na podlagi ugotovitev v tej točki in točki 2.2.1.b ocenjujemo, da SOD ni ravnala ustrezno, ko je neposredno od družb Mercator in M Hotel odkupila obveznice SOS2E in ko je nameravala neposredno od DSU odkupiti obveznice SOS2E, saj SOD ni upoštevala kriterijev glede načina odkupovanja obveznic SOS2E⁷⁸, ki jih je sama opredelila v vlogi za izdajo dovoljenja za odkup lastnih obveznic.

2.2.1.d Odločitve o nakupih obveznic SOS2E so bile sprejete na NaLO SOD v okviru tedenske obravnave razporeditve prostih denarnih sredstev v skladu s predlogi oddelka za zakladništvo. SOD je odkupljene obveznice SOS2E prikazovala kot naložbo iz prostih denarnih sredstev v okviru naložbenega portfelja⁷⁹. NaLO SOD je na nekaterih sejah sprejel tudi usmeritve glede najvišjega tečaja obveznice SOS2E, po katerem se sme opraviti nakup obveznic na borzi⁸⁰.

Pojasnilo SOD

Po prejetem dovoljenju za odkup obveznic SOS2E je SOD presojala nakupe samo, če je dosegala naložbene cilje v skladu z naložbeno politiko. Pri tem ni izdelovala analiz bilance stanja sredstev, saj ni bil namen odkupov, da bi SOD upravljala z lastnim dolgom. SOD ocenjuje, da je naložba v obveznice SOS2E dobra naložba; opredeljena je bila kot netvegana, likvidna in donosna naložba, SOD pa za izplačilo kuponov iz teh obveznic ne bi potrebovala sredstev. Nakupi obveznic SOS2E se izvajajo v oddelku zakladništva na podlagi načrtovanja prostih sredstev za naložbe, po predhodni potrditvi NaLO SOD, ki je sprejel generalno odločitev, da se lahko obveznice SOS2E dnevno odkupujejo s predpostavko še sprejemljive meje donosnosti do dospelja obveznice. Ta meja se je določala glede na trenutne razmere na trgu dolžniških instrumentov, raven donosnosti naložb SOD se je ugotavljala sproti, ciljni donos do dospelja pa se je gibal med 5,00 in 5,45 odstotka. Pri izračunu donosa obveznice se vedno upošteva tržna cena in vsi stroški nakupa (stroški provizij ter pribitek – premija, ki se oblikuje na trgu in dosega ceno nad 100,00). Strošek provizije se vedno upošteva tudi pri izračunu donosa do dospelja, saj višja provizija znižuje donos.

Donos obveznic SOS2E se pred nakupom primerja z donosom drugih primerljivih naložb (dolgoročnih depozitov ali primerljivih obveznic). Če SOD ne bi naložila v SOS2E, bi prosta denarna sredstva vlagala v podobno dolgoročno naložbo (rok dospelja 10 let, od leta 2006 do 2016), na primer državno obveznico RS59 ali nemško državno obveznico, ki ju je uporabila tudi za primerjavo pri odločanju o nakupih obveznic. Zadostiti bi morali naložbeni politiki oziroma načrtovani strukturi portfelja, ki predvideva 55 odstotkov dolžniških naložb, donos portfelja pa bi bil nižji, saj je obveznica SOS2E najboljša naložba z najnižjim tveganjem; obveznica RS59 ima na primer za 1 do 2 odstotni točki nižji donos kot SOS2E. Za vlaganje prostih denarnih sredstev v dolgoročne depozite se SOD ni odločila, ker se depozita ne da predčasno prekiniti.

SOD je odkupljene obveznice SOS2E pri odločanju o njihovem nakupu obravnavala kot naložbo (kot del naložbenega portfelja), kljub temu da gre za zmanjševanje lastnega dolga, kar je tudi računovodsko

⁷⁸ Posli niso bili sklenjeni na organiziranem trgu, SOD pa je v prošnji za odkup lastnih obveznic navedla, da namerava odkupovati obveznice na organiziranem trgu.

⁷⁹ Več o naložbeni politiki in naložbenem portfelju v točki 2.2.1.e. Oblikovanje naložbenega portfelja se je obravnavalo na NaLO SOD, z donosnostjo naložbenega portfelja pa se je NaLO SOD seznanjal mesečno. Načrtovana in realizirana donosnost naložbenega portfelja za leta 2006, 2007 in prvo polovico leta 2008 je prikazana v tabeli 4.

⁸⁰ Na primer: dne 25. 9. 2006 je NaLO SOD določil najvišji tečaj, po katerem sme SOD kupiti obveznice, na ravni 105,60, dne 6. 11. 2006 v višini 105,20, dne 7. 12. 2006 v višini 105,60 in 13. 2. 2007 v višini 105,00. Prav tako je iz zapisnikov NaLO SOD z dne 11. 2. 2008 in 18. 2. 2008 razvidno, da je NaLO SOD soglašal z nakupi obveznic SOS2E po donosu najmanj 5,20 odstotka letno.

evidentirala kot zmanjšanje svojih obveznosti⁸¹. Pri odločitvah o posameznih nakupih obveznic je SOD upoštevala predvsem tržne podatke o donosnosti drugih naložb, pri tem pa ni analizirala odkupa obveznic SOS2E z vidika upravljanja s svojim dolgom, zato najvišja cena, po kateri bi smela SOD še odkupovati obveznice na Ljubljanski borzi, ni bila določena na ustrezen način⁸². Ocenjujemo, da SOD pri odločanju o nakupih obveznic SOS2E ni upoštevala vseh ustreznih podlag za odločanje, saj ni upoštevala učinkov odkupovanja obveznic na strukturo in stroške dolga SOD.

Pojasnilo SOD

SOD ima trenutno v lasti 2,19 odstotka celotne emisije obveznice SOS2E in ni omejena glede tega, kolikšno količino obveznic bi smela odkupiti, saj Ministrstvo za finance v dovoljenju tega ni omejilo. SOD pri nakupih namerava upoštevati zakonsko določeno mejo 10 odstotkov, ki velja za pridobivanje lastnih delnic. Ker SOD še vedno izroča obveznice SOS2E, delež odkupljenih obveznic v izdanih obveznicah pada. Če bi SOD želela zaradi zniževanja stroškov zadolženosti odkupovati obveznice SOS2E tako, da bi se zadolžila po ugodnejši obrestni meri, kot je za SOS2E, bi morala pridobiti stališče Ministrstva za finance.

SOD lastnih obveznic v bližnji prihodnosti ne namerava prodati in jih namerava obdržati do dospelja, možno pa je, da se bodo razmere z leti spremenile in da bo treba te obveznice tudi prodati. SOD ob nakupu obveznic SOS2E denarnih sredstev, ki jih je porabila za nakupe obveznic, ni potrebovala, saj je bilo načrtovano, da naj bi SOD še pridobivala kupnine iz kapitalskih naložb, kar je razvidno iz letnih načrtov denarnih tokov. SOD ni predvidela, da v letu 2008 prodaje kapitalskih naložb ne bi bile izvršene v načrtovanem obsegu. SOD bi (ob upoštevanju dolgoročne projekcije denarnih tokov) iz prodaje odkupljenih obveznic SOS2E realizirala zanemarljiv delež prilivov denarnih sredstev glede na obseg sredstev, ki jih mora priskrbeti za izplačilo drugih vrst odškodnin in za vračilo vlaganj v telekomunikacije. Obveznica SOS2E ni mrtev, ampak aktiven vrednostni papir, saj je SOD z njim sklepala repo posle in tako na trgu pridobivala finančna sredstva pod ugodnimi pogoji⁸³. V ta namen namerava te obveznice uporabljati tudi v prihodnje, saj to predstavlja cenejši vir financiranja kot najemanje posojil.

Ugotavljamo, da je SOD neustrezno obravnavala obveznice SOS2E zgolj kot eno izmed možnih naložb, v katere lahko vloži prosta denarna sredstva, in pri tem ni upoštevala, da z nakupi obveznic SOS2E zmanjšuje svojo zadolženost. SOD ni ugotavljala učinkov zmanjšanja svojih dolgoročnih obveznosti iz obveznic SOS2E na stroške zadolževanja v primerjavi z drugimi vrstami zadolževanja. S svojim dolgom iz obveznic SOS2E SOD ni upravljala tako, da bi analizirala ali proučevala možnosti za zamenjavo dolga iz obveznic SOS2E s cenejšim⁸⁴, kar bi financirala z zadolžitvijo iz drugih virov (na primer z najemom

⁸¹ Več o računovodskem evidentiranju v točki 2.2.1.f.

⁸² Ker gre pri odkupovanju obveznic SOS2E za zmanjševanje dolga SOD in ne za naložbenje prostih denarnih sredstev, nismo preverjali ustreznosti odločitev SOD ob nakupu obveznic SOS2E z vidika odločanja med možnimi (alternativnimi) naložbami v druge državne obveznice ali druge vrste finančnih naložb.

⁸³ Sklenjeni repo posli z obveznicami SOS2E so predstavljeni v točki 2.2.1.g.

⁸⁴ Na primer: najemanje cenejših posojil in odkupovanje obveznic SOS2E zaradi zmanjšanja zadolžitve in stroškov zadolžitve iz teh obveznic. Tak način upravljanja z dolgom je omenjen tudi v dokumentu "Predlog strateških aktivnosti in ukrepov za zagotovitev izpolnjevanja obveznosti SOD" iz leta 2001 (več v točki 2.1.1.a), saj naj bi SOD proučila primernost zadolžitve za odkup obveznic SOD z diskontom na kapitalskem trgu. Kot primer zamenjave dolga z neugodno obrestno mero za zadolžitev z ugodnejšo obrestno mero navajamo tudi izdajo državne obveznice RS63 v letu 2008, s katero je Ministrstvo za finance (v skladu s Programom financiranja državnega proračuna Republike Slovenije za leto 2008) financiralo odkupe lastnih obveznic Republike Slovenije na avkcijah po tržnih pogojih.

posojil po nižji obrestni meri)⁸⁵ ali s prodajo naložb, ki ji prinašajo nižji donos. SOD tudi ni proučila možnosti za razveljavitev teh obveznic in za njihov umik z organiziranega trga vrednostnih papirjev ter izbris iz centralnega registra vrednostnih papirjev, s čimer bi trajno zmanjšala svojo zadolženost.

2.2.1.e SOD pri odločanju o nakupih obveznic SOS2E ni upoštevala učinkov na dolgoročni likvidnostni položaj SOD, saj je pri odkupovanju lastnih obveznic upoštevala le trenutne likvidnostne možnosti (ob nakupu obveznic) za vlaganje v obveznice SOS2E. SOD ni analizirala učinka na dolgoročne denarne tokove SOD in ni ugotavljala, kolikšen bi bil obseg prihranka potrebnih sredstev za izplačilo kuponov do dospelja obveznice v primerjavi z nakupno vrednostjo obveznic.

Pojasnilo SOD

Pri odkupovanju lastnih obveznic je SOD upoštevala svoj dolgoročni likvidnostni položaj. Odkupljene obveznice SOS2E imajo pri izkazovanju dolgoročnih denarnih tokov nevtralni učinek, ker se izplačila kuponov (odliv za obveznice SOS2E) na datume dospelosti kuponov vračajo kot priliv od kuponov obveznic SOS2E. Z vidika optimalnega nalaganja sredstev je najbolj primerno vlaganje v takšno obveznico, ki je varna, likvidna in donosna, obenem pa je njena dospelost v skladu s plačili zakonskih obveznosti. Vrednost odkupljenih obveznic SOS2E med naložbami SOD nima pomembne teže – SOD ocenjuje, da je vrednost odkupljenih obveznic razmeroma majhna, saj po stanju na dan 30. 6. 2008 znaša le 2,4 odstotka od celotne emisije obveznic, zato so bili učinki na računovodske izkaze neznatni v primerjavi z obsegom vseh dolgoročnih obveznosti za obveznico SOS2. Odkupovanje lastnih obveznic ni bilo upoštevano pri pripravi projekcij denarnih tokov SOD, ker denarni tokovi iz lastnih obveznic (vrnjeni zneski kuponov) niso visoki. Vpliv odkupovanja SOS2E na celotni likvidnostni položaj SOD je glede na znesek vračil vlaganj iz telekomunikacij v letu 2008 razmeroma nepomemben, dolgoročno vrnjeni kuponi iz lastnih obveznic pa predstavljajo zanemarljiv delež prilivov SOD.

SOD ni izračunavala neto sedanje vrednosti nakupov, temveč je odločitve za nakup vedno sprejemala na podlagi podatka o donosnosti do dospelja obveznic SOS2E v danem trenutku, ki jo je pridobila iz informacijskega programa AdTreasury. Ta podatek predstavlja glavno merilo za odločitev o nakupih naložb, saj ga SOD, da bi povečala oplemenitenje sredstev, primerja z ostalimi obveznicami.

Izdelali smo izračun neto sedanje vrednosti nakupa obveznic SOS2E za vzorec desetih nakupov obveznic SOS2E. Seštevek diskontiranih bodočih denarnih tokov iz obveznice (zneski kuponov) smo zmanjšali za znesek vloženi sredstev (nakupna vrednost obveznic⁸⁶). Kot diskontno stopnjo smo upoštevali pričakovano stopnjo donosnosti za naložbeni portfelj SOD, navedeno v Naložbeni politiki SOD za obdobje od leta 2006

⁸⁵ Ministrstvo za finance odkupljene lastne obveznice razveljavi in jih izbriše iz centralnega registra vrednostnih papirjev. Po navedbah Ministrstva za finance je razlog v zniževanju stroškov vodenja registra vrednostnih papirjev, saj KDD obračunava nadomestilo za vodenje registra glede na obseg izdaje tega vrednostnega papirja. Glede na obseg emisije obveznic SOS2E se stroški SOD za nadomestilo za vodenje registra obveznic SOS2E v KDD, če bi SOD umaknila in izbrisala lastne obveznice iz centralnega registra vrednostnih papirjev, ne bi znižali.

⁸⁶ Vrednost nakupa vsebuje glavnico, obresti, premijo ter provizije KDD, borze in posrednika.

do 2008 (6,9 odstotka)⁸⁷, saj menimo, da bi morala SOD, če s prostimi denarnimi sredstvi ne bi odkupovala obveznic SOS2E, prosta denarna sredstva vložiti v naložbe po tej naložbeni shemi s pričakovanim donosom 6,9 odstotka. Izračunane neto sedanje vrednosti so prikazane v tabeli 3.

Tabela 3: Deset primerov izračuna neto sedanje vrednosti nakupov obveznic SOS2E

Datum nakupa	Vrednost nakupa na obveznico v evrih	Tečaj nakupa	Neto sedanja vrednost na obveznico v evrih
12. 4. 2006	52,74	104,97	(4,6508)
15. 9. 2006	51,56	105,10	(4,5263)
24. 10. 2006	51,71	105,00	(4,3365)
11. 1. 2007	50,12	105,57	(4,5985)
3. 5. 2007	50,28	104,10	(3,8192)
19. 6. 2007	47,88	103,94	(3,6406)
20. 9. 2007	48,21	103,00	(3,2132)
26. 11. 2007	48,36	102,40	(2,8104)
18. 2. 2008	46,31	102,60	(2,8227)
18. 6. 2008	43,38	100,50	(1,7619)

Viri: podatki SOD, izračun računskega sodišča.

⁸⁷ V Naložbeni politiki SOD za obdobje od leta 2006 do 2008 z dne 17. 2. 2006 (UO SOD jo je sprejel dne 24. 2. 2006) je navedena naslednja ciljna sestava in pričakovana donosnost naložbenega portfelja: 50 odstotkov dolžniških naložb s ciljno donosnostjo od 3,5 do 6 odstotkov, 30 odstotkov skladov s ciljno donosnostjo od 8 do 10 odstotkov, 10 odstotkov delnic s ciljno donosnostjo od 8 do 10 odstotkov in 10 odstotkov sredstev v upravljanju s ciljno donosnostjo od 6 do 10 odstotkov. Naložbeni portfelj je sestavljen iz naložb, v katere je SOD vlagala prosta denarna sredstva oziroma presežno likvidnost, ki nastane s prodajo kapitalskih naložb oziroma zaradi dospelosti dolžniških naložb in jih ob nastanku ni mogoče takoj uporabiti za plačilo tekočih obveznosti SOD. Kot smo ugotovili v reviziji smotrnosti poslovanja SOD od leta 2004 do 2007 pri poravnavanju obveznosti (Revizijsko poročilo: Poslovanje Slovenske odškodninske družbe, d. d., Ljubljana pri poravnavanju obveznosti, 9. 2. 2009, št. 1206-10/2006), naložbeni portfelj SOD predstavlja tisti del aktive SOD oziroma dolžniških in lastniških vrednostnih papirjev ter vzajemnih skladov, ki jih oddelek zakladništva SOD nalaga v okviru politike nalaganja prostih denarnih sredstev, medtem ko po navedbah SOD sodijo kapitalske naložbe, pridobljene v okviru lastninskega preoblikovanja podjetij, v "osnovno" premoženje SOD, s katerim upravlja oddelek za upravljanje kapitalskih naložb. Vsi nakupi naložb iz prostih denarnih sredstev se v naložbeni portfelj niso vključevali (na primer nakupi strateških naložb in dokapitalizacije, kapitalske naložbe, ki so bile kupljene iz prostih denarnih sredstev v predhodnih letih). V naložbenem portfelju so tržne naložbe prikazane v višini dodatnih nakupov delnic na Ljubljanski borzi v letih 2005 in 2006; netržnih naložb, pridobljenih iz prostih sredstev, se v naložbenem portfelju ne prikazuje.

Iz tabele 3 je razvidno, da je SOD odkupovala obveznice, kljub temu da je bila neto sedanja vrednost nakupa obveznic negativna, kar pomeni, da bi z načrtovano donosnostjo portfeljskih naložb lahko poplačala več obveznosti, kot jih je ob izvršenem nakupu obveznic SOS2E. Negativna neto sedanja vrednost za izračunane nakupe se je v obdobju odkupovanja obveznic zniževala, glede na način odločanja SOD o nakupih obveznic SOS2E⁸⁸ pa ocenjujemo, da to ni bilo posledica večje skrbnosti SOD pri odločanju o posameznih nakupih, temveč so bile nižje nakupne cene obveznic posledica padanja enotnih tečajev obveznice na Ljubljanski borzi⁸⁹.

Pojasnilo SOD

Kljub temu, da je bil nakupni tečaj obveznice nad 100,00 in je izračunana neto sedanja vrednost negativna, SOD ocenjuje, da so bili nakupi obveznic SOS2E primerni. Tudi naložbe v druge instrumente niso vedno pokrile negativne obrestne mere obveznic SOS2E. V normalnih makroekonomskih razmerah je priznana 6,0-odstotna obrestna mera za obveznico SOS2E visoka obrestna mera in je druge podobne naložbe ne dosegajo. Doslej na trgu SOD ni našla bolj primerne obveznice za svoj naložbeni portfelj.

Ne glede na pojasnilo SOD ocenjujemo, da SOD pri odločanju o odkupovanju obveznic SOS2E ni upoštevala ustreznih podlag, saj pri odkupovanju obveznic SOS2E ne gre za naložbenje prostih denarnih sredstev, temveč za upravljanje z dolgom SOD, zato pri odločanju o vlaganju prostih denarnih sredstev SOD ne bi smela upoštevati obveznic SOS2E kot ene izmed naložbenih možnosti.

2.2.1.f SOD je do 30. 6. 2006 evidentirala lastne obveznice, ki jih je odkupila v letu 2006 na podlagi dovoljenja Ministrstva za finance, med naložbami v obveznice na kontu 075 97 – Obveznice SOS2E⁹⁰. Dne 30. 6. 2006 je SOD lastne obveznice v višini glavnice prenesla na konto 971 01 – Lastne obveznice SOS kot zmanjšanje dolgoročnega dolga iz obveznic SOS2E (odbitna postavka konta 971 0 – Dolgoročne obveznosti iz izdaje obveznic SOS2E)⁹¹, stroške provizij KDD, posrednikov⁹² in Ljubljanske borze ter premije pa je prenesla na konto 415 1 – Stroški provizij pri vrednostnih papirjih. Na konto 971 01 – Lastne obveznice SOS je SOD knjižila nakupe v višini glavnice odkupljenih obveznic tudi v letu 2007 in v prvi polovici leta 2008⁹³. Del glavnice, ki zapade v plačilo s kuponi v prihodnjem letu (1. junija in 1. decembra), je bil konec leta 2007 prenesen na konto 274 01 – Kratkoročni del lastnih obveznic SOS2E. Lastne obveznice SOD so bile v bilanci stanja SOD na dan 31. 12. 2007 evidentirane v znesku 13.534.398 evrov (dolgoročni del) in 1.030.866 evrov (kratkoročni del); na dan 30. 6. 2008 so bile lastne

⁸⁸ Več o načinu odločanja o nakupih obveznic v točki 2.2.1.c.

⁸⁹ Gibanje enotnega tečaja obveznice SOS2E je predstavljeno v prilogi 2.

⁹⁰ Med naložbe v obveznice je SOD v letih 2004, 2005 in do 30. 6. 2006 knjigovodsko evidentirala tudi 4.817 obveznic SOS2E, ki jih je v letu 2003 pridobila od Republike Slovenije. Obveznice SOS2E so bile zadnji dan leta 2004 in 2005 na podlagi tečaja na Ljubljanski borzi prevrednotene na tržno vrednost.

⁹¹ Na podlagi določb mednarodnih računovodskih standardov MRS 39 zgleđa AG 58, ki določa: "Če izdajatelj dolgovnega inštrumenta ponovno odkupi ta instrument, dolg ugasne celo, če je izdajatelj ustvarjalec trga za ta instrument ali ga namerava ponovno prodati v kratkem roku."

⁹² Stroške nakupov obveznic SOS2E so posredniki pri nakupu obveznic obračunavali na podlagi splošnih pogođb o borznem posredovanju, sklenjenih za nedoločen čas, ter morebitnega dogovora za vsak sklenjeni posel posebej. SOD je predložiła tovrstne pogodbe s petimi borzno posredniškimi družbami: z Abanko, d. d., Ljubljana (z dne 12. 11. 2002), GBD Gorenjsko borzno posredniško družbo, d. d., Kranj (z dne 14. 2. 2007), Novo KBM, d. d., Maribor (z dne 12. 4. 2006), NLB (z dne 12. 11. 2002) in z družbo Perspektiva, d. d., Ljubljana (z dne 3. 11. 1998).

⁹³ V letu 2007 in prvi polovici leta 2008 številka konta 974 01 – Lastne obveznice SOS.

obveznice evidentirane na kontu 974 01 – Lastne obveznice SOS v znesku 15.143.023 evrov in na kontu 274 01 – Kratkoročni del lastnih obveznic SOS2E v znesku 536.705 evrov.

Stroške pri nakupu obveznic, ki zajemajo plačilo premije, borzno provizijo in provizijo KDD, je SOD v letu 2006 evidentirala na konto 415 1 – Stroški provizij pri vrednostnih papirjih, kamor je evidentirala tudi stroške pri nakupu drugih vrednostnih papirjev in druge vrste stroškov. Od leta 2007 so stroški, nastali pri nakupu lastnih obveznic, knjiženi na konto 007 0 – Dolgoročne AČR – Stroški nakupa lastnih obveznic, ti stroški se v času trajanja lastništva postopoma prenašajo v poslovni izid. Saldo na kontu 007 0 – Dolgoročne AČR – Stroški nakupa lastnih obveznic je na dan 31. 12. 2007 znašal 345.097 evrov, na dan 30. 6. 2008 pa 346.316 evrov. Način knjiženja stroškov nakupa SOS2E je opredeljen v Pravilniku o računovodstvu SOD iz marca 2008⁹⁴.

2.2.1.g SOD je dne 16. 4. 2008 z NLB, d. d., Ljubljana (v nadaljevanju: NLB) sklenila okvirno pogodbo za začasno prodajo dolžniških vrednostnih papirjev, ki določa pravila sklepanja pogodb o prodaji in ponovnem nakupu dolžniških vrednostnih papirjev (v nadaljevanju: pogodbe o začasni prodaji)⁹⁵. Dne 25. 4. 2008 je SOD z NLB sklenila pogodbo o začasni prodaji 214.155 lotov obveznic SOS2E in s tem pridobila sredstva v vrednosti 10.000.029 evrov⁹⁶, ta pogodba pa je bila 16. 5. 2008 podaljšana do 3. 6. 2008. Za preostanek obveznic SOS2E (145.943 lotov) je SOD 14. 5. 2008 z NLB sklenila reodkupno pogodbo z datumom ponovnega odkupa 3. 6. 2008 v znesku 6.837.304 evrov. SOD je 360.098 lotov obveznic SOS2E po obeh reodkupnih pogodbah od NLB nazaj odkupila 3. 6. 2008, stroški financiranja pa so znašali 61.019 evrov⁹⁷. SOD je 3. 6. 2008 prejela tudi 49.587 evrov iz 24. kupona obveznic SOS2E⁹⁸. Transakcij, povezanih s prodajo in ponovnim nakupom obveznic SOS2E na podlagi repo poslov, SOD ni

⁹⁴ Pravilnik o računovodstvu SOD iz marca 2008, ki velja tudi za knjiženje poslovnih dogodkov za leto 2007, v 81. členu določa: "Pri nakupu lastnih obveznic (SOS2E) se znesek premije in bančni stroški knjižijo na časovne razmejitve. Ti stroški se v času trajanja lastništva postopoma prenašajo v poslovni izid kot zmanjšanje obračunanih odhodkov iz naslova obresti. (Obresti lastnih obveznic se knjižijo kot odbitna postavka na kontu odhodkov iz naslova obresti)." Sprememba načina knjiženja stroškov nakupov obveznic SOS2E v skladu z 62. členom tega pravilnika ni razkrita v letnem poročilu SOD za leto 2007, saj ni presegala 0,5 odstotka vrednosti kapitala SOD na dan bilance stanja.

⁹⁵ Pogodba o začasni prodaji je sklenjena, ko stranki dosežeta ustni dogovor. Kot dokaz, da je bila pogodba sklenjena, stranki podpišeta tudi zaključnico, stranki pa se lahko izrecno dogovorita tudi za pisno sklenitev pogodbe.

⁹⁶ Namen porabe tako pridobljenih denarnih sredstev je bilo vplačilo novo izdanih delnic NLB za ohranitev 5,05-odstotnega deleža v tej banki.

⁹⁷ Obrestna mera začasne prodaje je znašala 4,5 odstotka in je bila nižja od obrestnih mer kratkoročnih kreditov, za katere je SOD na podlagi poslanega vabila z dne 9. 4. 2008 prejela ponudbe od bank. Efektivna obrestna mera za kratkoročne sedemdnevne kredite, najete pri bankah, je glede na poslane ponudbe šestih bank, znašala od 6,81 do 13,92 odstotka. Ponudbe bank so se glasile na različno višino kreditov (od 1.000 tisoč evrov do 43.000 tisoč evrov) ter vrsto kredita (okvirni kredit, kratkoročni kredit). Pri pregledu ponudb bank za kratkoročno kreditiranje pogojev zadolževanja nismo podrobneje presojali.

⁹⁸ Pogodbe so bile sklenjene pod pogojem, da NLB izplača 24. kupon SOD za vse odkupljene obveznice SOS2E.

evidentirala na kontu 974 01 – Lastne obveznice, temveč so bili ti posli evidentirani kot prejeto posojilo, saj dejansko predstavljajo zadolževanje SOD⁹⁹.

2.2.1.h Ocenjujemo, da bi bilo za SOD smiselno predčasno odplačati oziroma odkupiti obveznice SOS2E, če bi povprečen načrtovani donos naložbenega portfelja SOD znašal manj, kot znaša obrestna mera za poplačilo dolgov SOD¹⁰⁰. Podatki o načrtovani donosnosti naložbenega portfelja, ki izhajajo iz dokumenta Naložbena politika SOD za obdobje 2006–2008, in realizirana donosnost naložbenega portfelja za leti 2006, 2007 in prvo polovico leta 2008, je prikazana v tabeli 4.

Tabela 4: Načrtovana in realizirana donosnost naložbenega portfelja SOD za leti 2006, 2007 in prvo polovico leta 2008

Vrsta naložbe	Donosnost naložbenega portfelja SOD na letni ravni (v odstotkih)			
	Načrtovana	Realizirana v letu 2006 ¹⁰¹	Realizirana v letu 2007 ¹⁰²	Realizirana od 1. 1. 2008 do 30. 6. 2008
Depoziti, potrdila o vlogi	do 3,5	3,85	4,15	4,60
Obveznice ¹⁰³ , zakladne menice	od 4 do 6	5,63	4,13	4,34
Skupaj dolžniške naložbe	od 3,5 do 6	4,87	4,12	ni podatka
Vzajemni skladi	od 8 do 10	8,54	12,4	(14,61)
Delnice	od 8 do 15	54,82 <i>domače 62,53</i>	65,5 <i>domače 76,67</i>	(32,56) domače (14,08) tuje
Skupaj vzajemni skladi in delnice	od 8 do 15	32,93	44,81	ni podatka
Premoženje v upravljanju	od 6 do 10	-	1,54	(2,63)
Skupaj naložbeni portfelj	od 5,85 do 7,95 povprečno 6,9	13,40	16,93	(2,68)

Viri: naložbena politika za obdobje 2006–2008, letni poročili SOD za leti 2006 in 2007, gradiva za seje NaLO SOD.

⁹⁹ Na podlagi določb mednarodnih računovodskih standardov MRS 39.20 in zgleđa AG51 mora podjetje ob prenosu finančnih sredstev ovrednotiti obseg, v katerem zadrži tveganja in koristi iz lastništva finančnega sredstva. Če podjetje zadrži skoraj vsa tveganja in koristi, povezane z lastništvom finančnih sredstev, še naprej pripoznava finančno sredstvo.

¹⁰⁰ 6 odstotkov za obveznice SOS2E.

¹⁰¹ Prikazana je skupna donosnost dolžniškega portfelja (donos na letni ravni) za depozite, obveznice in potrdila o vlogi ter donosnost za vzajemne sklade in delnice (dejanski donos v letu).

¹⁰² Prikazana je skupna donosnost naložbenega portfelja po tržni vednosti naložb, ki vsebuje donos dolžniškega portfelja (izračunan kot notranja stopnja donosnosti na letni ravni) ter donose portfeljev skladov.

¹⁰³ Med naložbe v obveznice so vključeni tudi nakupi lastnih obveznic SOS2E na Ljubljanski borzi; te obveznice so tudi upoštevane pri izračunu donosnosti naložbenega portfelja.

Podatki in pojasnila SOD kažejo, da naj bi SOD z odkupovanjem lastnih obveznic iz prostih denarnih sredstev povečevala donosnost naložbenega portfelja. Ne glede na to ocenjujemo, da ti podatki niso ustrezni, saj je SOD neustrezno izkazovala obveznice SOS2E v okviru naložbenega portfelja, medtem ko je šlo dejansko za zmanjšanje njenega dolga.

Pojasnilo SOD

Na SOD niso bili izdelani izračuni, kolikšna bi bila donosnost naložbenega portfelja, če ne bi vlagali prostih denarnih sredstev v obveznice SOS2E. Na trgu ni primerljivega vrednostnega papirja, saj ima odkupovanje obveznic SOS2E več pozitivnih učinkov (tudi zmanjšanje zadolževanja). Verjetno bi kot nadomestilo za obveznice SOS2E kupovali druge državne obveznice, na primer 11-letno obveznico, ki jo je Republika Slovenija izdala leta 2007, saj mora SOD prosta denarna sredstva naložiti po naložbeni shemi.

SOD ocenjuje, da je obveznica SOS2E dobra naložba. Če bi imeli na voljo več prostih denarnih sredstev za dolgoročne naložbe, bi odkupovali še več obveznic SOS2E. V letih 2006 in 2007 so bile razmere na trgu takšne, da se je naložbena politika izkazala za ustrezno, saj je imela SOD zaradi prodaje kapitalских naložb presežke denarnih sredstev. Tudi če bi SOD sredstva naložila v druge segmente naložb in ne v odkup obveznic SOS2E, ne bi mogla realizirati višjih donosov, saj so bile visoke stopnje donosnosti naložbenega portfelja izkazane, niso pa bile realizirane in so odvisne od vrednosti tržnih tečajev na dan prodaje. Podatek o donosnosti naložbe ni edini kriterij pri odločanju o nakupu, saj je pomembna tudi varnost, likvidnost in stabilnost naložbe, ki pa v donosu ni upoštevana. Poleg tega je SOD v teh letih izvajala naložbeno strukturo (55 odstotkov dolžniških in 45 odstotkov lastniških naložb). V letu 2008 so se razmere na trgu spremenile, poleg tega SOD ni realizirala vseh načrtovanih prihodkov iz kupnin (ustavljena prodaja kapitalске naložbe v družbi Telekom). Prilivi iz prodaje kapitalских naložb so se zmanjšali, in je SOD imela na voljo manjša razpoložljiva sredstva, celo premalo glede na obveznosti, zato je bil v oktobru 2008 sprejet tudi rebalans poslovnega načrta SOD. Kapitalских naložb sedaj SOD ne prodaja, zato bo najverjetneje naložbena politika spremenjena.

V letih 2006 in 2007 je SOD vložila prosta denarna sredstva v odkupe svojega dolga (obveznice SOS2E), obrestovanega po obrestni meri 6 odstotkov, s tem pa ni realizirala donosov, ki bi jih lahko ustvarila z nalaganjem teh sredstev v (druge) naložbe z višjimi stopnjami donosnosti. Ne glede na pojasnilo SOD ocenjujemo, da je SOD v letih 2006 in 2007 neustrezno odkupovala svoj dolg iz obveznic SOS2E, saj bi z vlaganjem prostih denarnih sredstev v druge naložbe lahko dosegala višje donose, kar izhaja tudi iz prikazane donosnosti posamezne vrste naložb v tabeli 4. V prvi polovici leta 2008 je prikazana donosnost naložbenega portfelja SOD negativna, zato ocenjujemo, da bi bilo smiselno, če bi SOD ob nizkih ali celo negativnih donosih naložb prosta denarna sredstva vlagala v odkupe lastnih obveznic in tako zmanjševala svojo zadolženost in stroške zadolžitve. SOD v prvi polovici leta 2008 ni imela prostih denarnih sredstev, ker kapitalске naložbe niso bile prodane v predvidenem obsegu.

2.2.1.i V dokumentu Pregled in analiza naložbene strategije Slovenske odškodninske družbe v letu 2007 z dne 17. 9. 2007¹⁰⁴ je SOD analizirala obseg in strukturo naložbenega portfelja SOD glede na razmere na finančnih trgih. Nakupe obveznic SOS2E je obravnavala kot eno izmed naložb v domače obveznice po naložbeni shemi in navedla, da je bilo največ nakupov domačih obveznic SOS2E (7,1 milijona evrov v letu 2007), kjer so bile dosežene od 4,80 do 5,27-odstotne donosnosti (v septembru 2007). SOD je donose obveznic SOS2E primerjala z donosi drugih dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev, konec avgusta 2007 pa naj bi SOD pri portfelju obveznic dosegala donose v višini 5,56 odstotka. SOD je v tem

¹⁰⁴ Iz zapisnika seje NalO SOD z dne 18. 9. 2007 je mogoče ugotoviti, da je bilo to gradivo obravnavano na posebnem sestanku, ki naj bi ga sklical direktor, po navedbah SOD pa ta sestanek ni bil izveden.

dokumentu tudi podala oceno, da SOD pravilno razporeja naložbena področja in s tem prevzema uravnotežen riziko med donosi in tveganji, ter predlagala, da se obstoječa struktura naložbene sheme¹⁰⁵ ohrani na trenutnih ravneh.

SOD je tudi 24. 10. 2007 pripravila analizo vplivov odkupovanja lastnih obveznic od leta 2006 do 30. 6. 2007. Odkupovanje obveznic SOS2E naj bi bilo posledica iskanja najboljših naložbenih priložnosti na trgu, zato je SOD izračunani donos odkupljenih obveznic SOS2E¹⁰⁶ primerjala z donosom, ki bi ga lahko dosegla, če bi vložena sredstva porabila za nakup druge, primerljive naložbe, ter je za primerjavo upoštevala obveznico RS59¹⁰⁷. Razlika med donosom, ki ga je v obravnavanem obdobju dosegla z obveznico SOS2E (5,0 odstotka), ter donosom, ki bi ga dosegla, če bi odkupovala obveznice RS59 (4,3 odstotka), je po izračunu SOD znašala 85.367 evrov¹⁰⁸. Drugi del pozitivnih učinkov odkupovanja lastnih obveznic naj bi predstavljalo zmanjševanje zadolženosti SOD, saj za odkupljene obveznice ni treba priskrbeti finančnih sredstev za vse bodoče kupone. Razlika med vrednostjo še ne dospelih kuponov za odkupljene obveznice do 30. 6. 2007¹⁰⁹ in vrednostjo sredstev, vloženi v nakup teh obveznic, je bila izračunana v vrednosti 2.430.923 evrov, kar naj bi predstavljalo znesek zmanjšanja dolga SOD zaradi odkupovanja obveznic SOS2E.

Ocenjujemo, da SOD v teh analizah odkupljenih lastnih obveznic ni obravnavala ustrezno, saj jih ni obravnavala z vidika (dolgoročne) likvidnosti in zmanjšanja zadolženosti SOD (kot instrument za upravljanje oziroma zmanjšanje dolga), temveč zgolj kot finančno naložbo v vrednostni papir, ki kotira na borzi, ter jih v izračunu donosnosti naložbenega portfelja primerjala z drugimi naložbami. Pri tem je v analizi z dne 24. 10. 2007 strokovno neustrezno upoštevala vpliv nakupov obveznic SOS2E na zmanjšanje svoje zadolženosti, saj prihrankov v obliki bodočih denarnih tokov (iz kuponov) ni diskontirala in jih ni primerjala z izgubljenim potencialnim zaslužkom od naložbenja teh sredstev. Ker gre pri odkupovanju lastnih obveznic za upravljanje z dolgom SOD, bi morala SOD pri odločanju o nakupih obveznic in pri analizi upoštevati učinke zmanjšanja zadolževanja (in stroškov zadolževanja) ter primerjati povprečni donos iz finančnih naložb z obrestno mero, ki jo plačuje za obresti od obveznic, saj bi le tako lahko ugotovila, ali je (prek odkupov obveznic izvedeno) predčasno poplačilo obveznic smiselno ali ne.

2.2.1.j SOD v letnih poročilih za leti 2006 in 2007 ter računovodskih izkazih za prvo polovico leta 2008 ni podrobneje poročala o odkupovanju lastnih obveznic, saj so navedeni zgolj podatki o obsegu odkupljenih obveznic SOS2E.

¹⁰⁵ Na dan 31. 8. 2007 je imela SOD 62 odstotkov naložbenega portfelja v dolžniških naložbah z donosnostjo na letni ravni 4,90 odstotka.

¹⁰⁶ SOD je ocenila, da je bila v obdobju odkupov obveznic SOS2E ta obveznica med najbolj donosnimi na trgu.

¹⁰⁷ Obveznica RS59 naj bi bila na slovenskem finančnem trgu edina primerljiva naložba nakupu obveznic SOS2E, saj tako kot SOS2E dospe v letu 2016, je primerljiva po tveganju (izdajatelj je Republika Slovenija) in ima nominalno obrestno mero 4 odstotke. Nominalna obrestna mera obveznice SOS2E je 6 odstotkov.

¹⁰⁸ Razlika v donosih obeh obveznic v višini 0,7 odstotne točke je bila pomnožena z zneskom vloženi sredstev v SOS2E za to obdobje v znesku 12.195.310 evrov.

¹⁰⁹ SOD jo je izračunala kot (nediskontirani) seštevek nominalnih zneskov še nedospelih kuponov za odkupljeno količino obveznic SOS2E.

Pojasnilo SOD

Strokovne službe SOD so poročale o odkupovanju obveznic na NaO SOD in v okviru letnih poslovnih poročil SOD.

UO SOD in NO SOD razen tega, da sta se z odkupovanjem teh obveznic seznanila v okviru obravnave letnih poročil SOD, nista ugotavljala, ali je SOD nakupe obveznic izvajala učinkovito, kar ocenjujemo kot neučinkovito ravnanje organov SOD pri spremljanju odkupovanja lastnih obveznic SOD oziroma zmanjševanja zadolženosti SOD.

2.2.1.k SOD je Ministrstvu za finance kvartalno pošiljala podatke o stanju zadolžitve na podlagi Uredbe o pogojih in postopkih zadolževanja pravnih oseb iz 87. člena ZJF¹¹⁰ in Pravilnika o pošiljanju podatkov o stanju in spremembah zadolžitve pravnih oseb javnega sektorja in občin¹¹¹. Podatki o stanju zadolžitve SOD iz obveznic SOS2E, ki jih je SOD sporočala Ministrstvu za finance v kvartalnih poročilih, se razlikujejo od podatkov o stanju obveznosti SOD, prikazanih v računovodskih izkazih SOD. V tabeli 5 so prikazani podatki o zadolžitvi SOD iz poročil o stanju zadolženosti in podatki o obveznostih SOD iz obveznic SOS2E v računovodskih izkazih SOD.

Tabela 5: Podatki o stanju dolga SOD iz obveznic SOS2E, prikazani v kvartalnih poročilih o stanju zadolžitve in v računovodskih izkazih SOD

v evrih

Stanje na dan	Stanje zadolžitve iz SOS2E – kvartalna poročila	Obveznosti iz SOS2E – računovodski izkazi SOD	
31. 12. 2006	Dolgoročni dolg 598.815.625	dolgoročne:	576.352.830
		kratkoročne:	36.021.423
		<i>Skupaj:</i>	<i>612.374.253</i>
31. 12. 2007	Dolgoročni dolg 631.542.707	dolgoročne:	588.201.376
		kratkoročne:	48.629.897
		<i>Skupaj:</i>	<i>636.831.273</i>
30. 6. 2008	Dolgoročni dolg 638.815.989	dolgoročne:	615.883.227
		kratkoročne:	27.106.864
		<i>Skupaj:</i>	<i>642.990.091</i>

Viri: kvartalna poročila SOD o stanju zadolženosti, računovodski izkazi SOD.

Iz tabele 5 je razvidno, da se podatki iz kvartalnih poročil SOD o stanju zadolžitve razlikujejo od podatkov iz računovodskih izkazov SOD o stanju obveznosti iz obveznic SOS2E, prikazanih v računovodskih izkazih SOD in konto karticah SOD. V poročila o stanju zadolžitve SOD iz obveznic SOS2E niso vključene obveznosti iz neizročenih obveznic, saj (še) ne predstavljajo dolga SOD do

¹¹⁰ Uradni list RS, št. 23/04, 56/05, 65/06.

¹¹¹ Uradni list RS, št. 100/04.

upravičencev iz obveznic SOS2E¹¹². SOD pa pri kvartalnem poročanju o stanju zadolženosti ni upoštevala odkupljenih lastnih obveznic kot zmanjšanje zadolžitve SOD, kot bi morala¹¹³, saj gre za zmanjšanje njenega dolga. Prav tako stanje zadolžitve iz obveznic SOS2E ni bilo prikazano ločeno glede na ročnost odplačila, temveč je bila prikazana v celotnem znesku kot dolgoročni dolg SOD.

Pojasnilo SOD

Odkupljenih lastnih obveznic SOD pri poročanju o stanju zadolžitve ni upoštevala kot zmanjšanje zadolženosti, ker je mogoče te obveznice kadar koli prodati, hkrati pa v navodilih o poročanju takega primera ni, saj se to zgodi redko. Kratkoročni del obveznosti iz obveznic SOS2E ni bil prikazan kot kratkoročna zadolžitve, saj pri poročanju Ministrstvu za finance o zadolženosti računovodskih standardov ne moremo upoštevati, ker se poroča po poslih (posel je dolgoročen ali kratkoročen, ne more pa se deliti). V letnih računovodskih izkazih, upoštevajoč računovodske standarde, SOD prikazuje del dolga iz obveznic, ki zapade v naslednjem poslovnem letu, kot kratkoročni dolg.

Čeprav SOD obveznice SOS2E res lahko ponovno proda, bi šlo vsebinsko v času prodaje teh obveznic za novo zadolževanje SOD. Ko je SOD lastnica obveznic SOS2E, v obsegu odkupljenih obveznic SOD ni zadolžena. Ocenjujemo, da SOD v svojih poročilih o stanju zadolžitve Ministrstvu za finance ni sporočila pravilne informacije o stanju svoje zadolženosti, ker ni upoštevala, da je z odkupom obveznic SOS2E zmanjšala svojo zadolženost, prav tako pa ni ločeno prikazala dolgoročnega in kratkoročnega dela obveznosti iz obveznic SOS2E.

Ukrep SOD

Med izvajanjem revizije se je SOD posvetovala z Ministrstvom za finance in pričela poročati tudi o odkupljenih lastnih obveznicah ter posredovati podatke na način, da je mogoče ugotoviti, koliko znaša kratkoročni del dolgoročnega dolga SOD.

2.2.2 Ali je Ministrstvo za finance ustrezno spremljalo odkupovanje obveznic SOS2E

Ministrstvo za finance ni ugotovilo neskladja med podatki o stanju obveznosti SOD iz obveznic SOS2E, ki je prikazano v točki 2.2.1.k, saj prejetih podatkov o stanju zadolženosti SOD ni preverjalo in ni ugotavljalo, katere podatke SOD vključuje v poročila o stanju dolga. Poleg tega Ministrstvo za finance odkupovanja obveznic SOS2E, ki jih je kupila SOD, ni spremljalo na drug način in od SOD ni zahtevalo ali prejemalo poročil o odkupljenih lastnih obveznicah na podlagi izdanega dovoljenja.

Pojasnilo Ministrstva za finance

Letna in kvartalna poročila Ministrstvu za finance o stanju dolga pravnih oseb so se pripravljala po načelu stanja zadolžitve po posameznih pogodbah o zadolžitvi. Na podlagi Pravilnika o pošiljanju podatkov o stanju in spremembah zadolžitve pravnih oseb javnega sektorja in občin se je dolg, ki je nastal na podlagi dolgoročne kreditne pogodbe, prikazoval kot

¹¹² SOD je v računovodskih evidencah ločeno evidentirala obveznosti iz obveznic SOS2E, ki upravičencem iz denacionalizacije iz različnih razlogov še niso bile izročene. Kljub pravnomočnim odločbam o denacionalizaciji za te obveznice dolg SOD še ni nastal, saj dolg SOD dejansko nastane z izročitvijo obveznice, oziroma ko KDD preknjiži obveznice na upravičenca iz denacionalizacije.

¹¹³ V računovodskih izkazih SOD so bile dolgoročne obveznosti SOD iz obveznic SOS2E zmanjšane za odkupljene lastne obveznice.

dolgoročni dolg in se ni delil na kratkoročni del, ki zapade v plačilo v naslednjem koledarskem letu, in dolgoročni del. Kot kratkoročne zadolžitve so bile prikazane le tiste, ki so nastale na podlagi kratkoročnih pogodb o zadolžitvi.

Za pravilnost podatkov je odgovorna pravna oseba, ki sporoča podatke o stanju zadolžitve, kar pravne osebe potrjuje tudi v aplikaciji e-Dolg ob pošiljanju podatkov. SOD je v obrazcih prikazovala dejansko stanje izročenih obveznic (vrednost izročenih obveznic, zmanjšana za odplačila obveznic), podatkov o strukturi izročenih obveznic pa SOD ne pošilja. Ministrstvo za finance pravilnost prejetih podatkov preverja s primerjavo poročil o stanju zadolženosti z računovodskimi izkazi nekaj naključno izbranih pravnih oseb v posameznem letu, vendar SOD v letih 2006 in 2007 ni bila med njimi. Za leto 2009 je načrtovana nadgradnja aplikacije e-Dolg z avtomatičnim usklajevanjem stanja zadolžitve pravnih oseb iz 87. člena ZJF z njihovimi računovodskimi izkazi v evidencah AJPES, neuskklajenosti in razlike pa se bodo v aplikaciji tudi pojasnile.

Ministrstvo za finance spremlja poslovanje SOD v vlogi delničarja družbe prek skupščine družbe. Ministrstvo za finance ali Vlada kot upravljavec naložbe nista pristojna za poslovanje družbe in tudi ne smeta posegati v pristojnosti vodstva in Upravnega odbora SOD, ki sta v skladu z Zakonom o gospodarskih družbah pristojna za podrobnejše spremljanje posameznih poslovnih odločitev oziroma za smotrnost odkupov obveznic. Z izdajo dovoljenja za odkupovanje obveznic SOS2E je bila SOD zaupana podjetniška presoja in dana odgovornost za gospodarnost nakupov obveznic, zato Ministrstvo za finance odkupovanja obveznic SOS2E, ki jih je kupila SOD, ni posebej spremljalo.

Ocenjujemo, da Ministrstvo za finance ni z zadostno skrbnostjo spremljalo odkupovanja lastnih obveznic SOD na podlagi izdanega dovoljenja, ker:

- v okviru poročanja SOD o stanju zadolžitve ni ugotovilo, da dolgoročne obveznosti SOD niso zmanjšane za znesek zmanjšanja dolga iz odkupljenih obveznic SOS2E in
- ni pridobivalo informacij o skladnosti nakupov obveznic SOS2E s pogojem iz izdanega dovoljenja, oziroma ni preverjalo, ali je likvidnostni položaj SOD dovoljeval odkupovanje obveznic SOS2E.

Ukrep Ministrstva za finance

Ministrstvo za finance je 3. 3. 2009 na vprašanje SOD po elektronski pošti odgovorilo, da bi morala SOD Ministrstvu za finance sporočiti vse spremembe, ki vplivajo na stanje dolga. Če odkup lastnih obveznic SOS2E vpliva na znižanje obveznosti SOD do upnikov, je treba znižanje stanja dolga na obveznicah SOS2E ustrezno prikazati in o tem obvestiti Ministrstvo za finance. Stanje dolga SOD je bilo ob kvartalnem poročanju na dan 31. 3. 2009 znižano za vrednost vseh (do tedaj) odkupljenih lastnih obveznic, v prihodnje pa bo poročanje o odkupih lastnih obveznic potekalo sproti in se bo stanje dolga ustrezno popravilo takrat, ko se bo obveznost znižala ali povečala zaradi odkupa ali ponovne prodaje lastnih obveznic. Iz podatkov, ki jih zdaj pošilja SOD prek nove aplikacije e-Dolg, je mogoče tudi ugotoviti, koliko znaša del dolgoročnega dolga, ki zapade v plačilo prej kot v enem letu, in se po računovodskih standardih šteje za kratkoročni dolg.

2.3 Uspešnost odkupovanja obveznic SOS2E

2.3.1 Slovenska odškodninska družba

SOD je cilje, povezane z odkupovanjem lastnih obveznic, navedla v poslovno-finančnih načrtih in v dokumentih, ki so opredeljevali naložbeno politiko SOD.

2.3.1.a V finančnem načrtu za leto 2001 je SOD navedla, da namerava proučiti primernost nalaganja sredstev v tuje, predvsem dolžniške vrednostne papirje, in v lastne obveznice, ko dobi soglasje Ministrstva za finance. V finančnem načrtu za leto 2002 je SOD načrtovala izvajanje naložbene politike, opredeljene v finančnem načrtu za leto 2001 in dokumentu Strateške aktivnosti in ukrepi za zagotovitev izpolnjevanja obveznosti SOD¹¹⁴; iz tega je mogoče ugotoviti, da je tudi v letu 2002 načrtovala vlaganje sredstev v lastne obveznice, če bi pridobila dovoljenje Ministrstva za finance. Ne glede na to, da je bil ta cilj opredeljen zelo splošno in ni bil merljiv, ocenjujemo, da je SOD pričela izvajati aktivnosti za doseg tega cilja, ko je na Ministrstvo za finance naslovila vlogo za izdajo dovoljenja za odkupovanje obveznic SOS2E¹¹⁵. Cilj ni bil dosežen, saj SOD potem, ko odgovora Ministrstva za finance ni prejela, Ministrstva za finance ni ponovno pozvala k podaji dovoljenja. Ker SOD ni imela dovoljenja za odkup obveznic, jih tudi ni odkupovala.

SOD je v poslovno-finančnih načrtih za leta 2003, 2004, 2005 in 2006 navajala težave z obrestno, valutno in tečajno neusklajenostjo med aktivo in pasivo ter opozarjala na razkorak med obrestno mero naložb SOD in obrestno mero, po kateri SOD plačuje obveznice SOS2E (6 odstotkov fiksno). Kot usmeritev pri upravljanju naložb je navajala, da namerava dati prednost likvidnosti in varnosti sredstev pred donosnostjo. Kot je mogoče ugotoviti iz poslovno-finančnih načrtov za navedena leta, SOD posebnih ciljev glede zmanjšanja svoje zadolženosti in odkupovanja lastnih obveznic SOD ni imela, zato uspešnosti doseganja le-teh za navedena leta ni mogoče ocenjevati.

2.3.1.b SOD je v letu 2006 na novo določila naložbeno strategijo SOD oziroma politiko nalaganja prostih denarnih sredstev¹¹⁶ v dokumentu Naložbena politika za obdobje 2006–2008, ki določa strukturo in pričakovano donosnost naložb prostih denarnih sredstev. Ciljna donosnost celotnega naložbenega portfelja ob zmernem tveganju bi ob izvajanju navedene naložbene politike znašala od 5,85 do 7,95 odstotka oziroma povprečno 6,9 odstotka. S to naložbeno politiko je bil dan večji poudarek povečanju donosnosti naložbenega portfelja, približevanje ciljnemu donosu aktive ter povečanje razlike v

¹¹⁴ Več v točki 2.1.1.a.

¹¹⁵ Več v točki 2.1.1.a.

¹¹⁶ Politika nalaganja prostih denarnih sredstev SOD je bila predhodno opredeljena v Pravilniku o naložbah denarnih sredstev SOD (z dne 4. 4. 2003 in spremembi z dne 10. 12. 2003 in dne 8. 11. 2006). V skladu s tem pravilnikom nalaganje prostih denarnih sredstev SOD, ki nastanejo s prodajo kapitalskih naložb ali zaradi dospelosti dolžniških naložb in jih ni mogoče takoj uporabiti za plačilo tekočih obveznosti SOD, temelji na upravljanju s tveganjem, pri tem pa se skuša maksimizirati donosnost na prevzeti ravni. Prosta denarna sredstva SOD praviloma nalaga: po pravilniku z dne 4. 4. 2003 in 10. 12. 2003 ne manj kot 80 odstotkov v dolžniške vrednostne papirje in depozite in ne več kot 20 odstotkov v lastniške vrednostne papirje, ter po tem pravilniku z dne 8. 11. 2006 najmanj 55 odstotkov v dolžniške vrednostne papirje, ne več kot 30 odstotkov v lastniške vrednostne papirje (domače in tuje delnice) in ne več kot 30 odstotkov v vzajemne sklade.

donosu aktive in pasive. Primarni cilj SOD je bil še vedno vzdrževanje likvidnostne rezerve v višini likvidnostnih potreb za naslednjih 12 mesecev¹¹⁷.

Pojasnilo SOD

Do leta 2006 je SOD v naložbenem portfelju prikazovala samo dolžniške naložbe, v letu 2006 pa je začela veljati nova naložbena politika, s katero je bila uveljavljena nova ciljna sestava segmentov naložbenega portfelja in je bila določena ciljna donosnost vseh naložb od 5,85 do 7,95 odstotka (ob zahtevani likvidnosti in netveganosti naložb) oziroma povprečno 6,9 odstotka, kar je več, kot znašajo obresti za obveznice SOS2E. SOD je pri oblikovanju te naložbene politike izhajala s predpostavke, da prilivi denarnih sredstev iz prodaje kapitalskih naložb pritekajo neprestano in da je treba sredstva iz kupnin oplemenititi tako, da bi bili donosi čim višji, oziroma da bi bil donos sredstev večji, kot SOD plačuje za obveznosti iz denacionalizacije (6 odstotkov), ki predstavljajo največji delež v obveznostih SOD. Iz dolgoročne projekcije denarnih tokov SOD, pripravljene v letu 2005, je bilo razvidno, da ima SOD premalo sredstev glede na obveznosti, zato je imela nova naložbena politika večji poudarek na donosnosti naložb. Zaradi razmer na trgu (rast tečajev) je želela biti SOD udeležena pri visokih donosih, da bi pridobila dodatna sredstva. Izdelano je bilo več različic izračuna strukture portfelja in segmenti naložb so bili oblikovani tako, da so kar najbolj likvidni, predvsem so bile dodane naložbe v tujini in vzajemnih skladih, ki so bili takrat še novejši instrumenti. SOD to shemo skuša uresničiti predvsem na dolgi rok.

Oblikovanje naložbenega portfelja je obravnaval NaO SOD, z donosnostjo naložbenega portfelja pa se je NaO SOD seznanjal mesečno. Odkupljene lastne obveznice SOD so bile prikazane v naložbenem portfelju SOD kot ena izmed obveznic v portfelju¹¹⁸ in jih je SOD ocenjevala kot dobro naložbo, s katero povečuje donosnost naložbenega portfelja¹¹⁹. Ne glede na to, da je SOD v naložbeni portfelj vključila tudi obveznice SOS2E (kot naložbo) in jih upoštevala pri izračunavanju donosnosti in sestave naložbenega portfelja, ocenjujemo, da cilji SOD, povezani z naložbenim portfeljem, in podatki o sestavi in donosnosti naložbenega portfelja niso ustrezni za presojo uspešnosti odkupovanja obveznic SOS2E, ker gre za zmanjševanje dolga SOD. Ker je SOD v letih 2006 in 2007 namesto vlaganja v donosnejše naložbe vlagala prosta denarna sredstva v odkupovanje svojega dolga z nižjo obrestno mero, ocenjujemo, da ni prispevala k doseganju ciljev, povezanih z zmanjšanjem razkoraka med obrestnimi merami sredstev in obveznosti oziroma ni prispevala k povečevanju pozitivne razlike med donosom iz naložb in stroški zadolžitve iz obveznice SOS2E.

2.3.1.c Cilji SOD, povezani z odkupovanjem lastnih obveznic SOD, so bili navedeni tudi v poslovno-finančnih načrtih SOD za leti 2007 in 2008. V letu 2007 je SOD načrtovala, da pri nakupih obveznic na sekundarnem trgu daje prednost obveznicam SOS2E, ter da si prizadeva brez povečanega povpraševanja na borzi neprestano odkupovati obveznice po limitiranih cenah in povečevati količino teh obveznic. Za leto 2008 je SOD med prioritetai nakupov obveznic v letu 2008 navajala obveznico SOS2E, saj naj bi bil nakup še vedno zanimiv zaradi neposrednega zmanjšanja dolga za vrednost glavnice v kuponu, obseg

¹¹⁷ Tako določilo je navedeno tudi v Pravilniku o postopkih prodaje kapitalskih naložb SOD (z dne 10. 7. 2003 in sprememba z dne 4. 7. 2005), ki v drugem odstavku 3. člena določa, da mora SOD načrtovati takšen letni obseg prodaje kapitalskih naložb, da zagotovi likvidna sredstva za nemoteno pokrivanje zakonskih obveznosti SOD za obdobje od 6 do 12 mesecev.

¹¹⁸ Na dan 30. 6. 2008 so odkupljene obveznice SOS2E (po tržni vrednosti) predstavljale 26,9 odstotka vseh obveznic v naložbenem portfelju SOD oziroma 5,9 odstotka vrednosti celotnega naložbenega portfelja.

¹¹⁹ Iz tabele 4 v točki 2.2.1.g je razvidno, da naj bi realizirana donosnost naložbenega portfelja v letih 2006 in 2007 bistveno presegala ciljno donosnost, medtem ko je bila donosnost naložbenega portfelja na dan 30. 6. 2008 negativna zaradi negativne donosnosti portfelja delnic in vzajemnih skladov.

nakupov pa naj bi bil odvisen od tečaja obveznice na borzi in likvidnosti SOD. SOD je v oba poslovno-finančna načrta vključila oceno, da so nakupi obveznic SOS2E ugodni zaradi nadpovprečne donosnosti in skoraj brez tveganja.

Pojasnilo SOD

SOD ocenjuje, da je dosegla zastavljene cilje pri naložbi v obveznice SOS2E v letih 2007 in 2008, saj je bila dosežena načrtovana donosnost te obveznice v okviru ciljne donosnosti obveznic, ki je v razponu 4,00 do 6,00 odstotka.

Ocenjujemo, da je SOD zastavljene cilje iz poslovno-finančnih načrtov za leti 2007 in 2008, povezane z odkupovanjem obveznic SOS2E, deloma dosegla, saj je lastne obveznice v letu 2007 in prvi polovici leta 2008 odkupovala in postopoma povečevala količino odkupljenih obveznic. Ne glede na to ocenjujemo, da ti cilji niso bili ustrezni, saj so se nanašali na odkupljene obveznice SOS2E kot naložbo, ne pa kot instrument zmanjševanja oziroma upravljanja z dolgom SOD.

2.3.1.d SOD v obdobju od 1. 1. 2001 do 30. 6. 2008 ni imela izdelanih jasnih in merljivih ciljev, povezanih z zmanjšanjem stroškov zadolževanja oziroma optimiziranjem strukture svoje zadolženosti, v skladu s katerimi bi lahko izvajala aktivnosti upravljanja dolga iz izdanih obveznic SOS2E (zamenjava dolga s cenejšim, proučevanje smotrnosti najemanja posojil za odkupovanje svojega dolga).

Pojasnilo SOD

SOD je uresničevala vsakoletne poslovne cilje pri naložbeni politiki in strategiji. Med cilje doslej ni uvrščala zmanjšanja zadolženosti ali zamenjave oziroma odkupa dolga, saj meni, da za to ni pogojev, ker je njeno poslovanje usmerjeno v zagotavljanje zadostnega obsega denarnih sredstev za izpolnjevanje zakonskih obveznosti. Doslej je SOD tekoče poravnala vse zapadle kupone obveznic SOS2E na dan zapadlosti in tekoče izplačevala zapadle kupone novim upravičencem. SOD meni, da dokler proces denacionalizacije ni zaključen, ni mogoče kvalitetno upravljati z dolgom SOD. Hkrati SOD potrebuje jasno strategijo in dinamično zagotavljanja dolgoročne finančne vzdržnosti, ki bo določala način unovčevanja kapitalskih naložb v obdobju od leta 2010 do leta 2016 zaradi zagotavljanja denarnih sredstev za poplačilo zakonskih in pogodbenih obveznosti SOD.

Glede na ugotovitve v točkah od 2.3.1.a do 2.3.1.c ocenjujemo, da je imela SOD v zvezi z odkupovanjem lastnih obveznic oblikovane neustrezne cilje, saj so se nanašali predvsem na obveznice SOS2E kot naložbo in ne kot instrument zmanjšanja dolga. Na tej podlagi doseganja ciljev, povezanih z upravljanjem dolga SOD iz obveznic SOS2E oziroma z odkupovanjem lastnih obveznic, ni mogoče oceniti.

2.3.1.e Ugotavljamo tudi, da organi SOD (UO SOD, NO SOD, skupščina SOD) razen tega, da so se z odkupovanjem teh obveznic seznanili v okviru obravnave letnih poročil SOD, niso ugotavljali, ali je SOD nakupe obveznic izvajala v skladu z zastavljenimi cilji oziroma ali je bilo odkupovanje obveznic SOS2E uspešno.

2.3.2 Ministrstvo za finance

Ministrstvo za finance v zvezi z odkupovanjem obveznic SOS2E, ki jih je kupila SOD, oziroma z izdajo dovoljenja za odkupovanje teh obveznic ni imelo oblikovanih posebnih ciljev (na primer zmanjšanje zadolževanja pravnih oseb javnega sektorja), zato ni mogoče podati ocene, ali je bilo pri doseganju teh ciljev uspešno. Ministrstvo za finance pri odločanju o izdaji dovoljenja:

- ni izdelalo analiz ali izračunov, s katerimi bi ugotovilo, ali bo SOD obveznice SOS2E lahko odkupovala v skladu z izdanim dovoljenjem (likvidnostni položaj SOD);
- v izdanem dovoljenju ni podrobneje opredelilo načina ugotavljanja ustreznega likvidnostnega položaja SOD in dovoljenih načinov ter obsega odkupa lastnih obveznic SOD¹²⁰, na primer največjega dovoljenega obsega odkupljenih obveznic, razpršenost nakupov ipd.;
- po izdaji dovoljenja za odkupovanje lastnih obveznic SOD odkupovanja obveznic SOS2E, ki jih je kupila SOD, ni spremljalo in ni ugotavljalo, ali je likvidnostni položaj SOD omogočal odkupovanje obveznic SOS2E.

Pojasnilo Ministrstva za finance

Iz ZSOS izhaja, da sta edina pogoja in omejitvi pri odkupu lastnih obveznic SOD dovoljenje ministra za finance in ustrezen likvidnostni položaj družbe ob nakupu obveznice, kar je Ministrstvo za finance dosledno povzelo v izdanem dovoljenju. Ministrstvo za finance meni, da iz zakonov, uredb in drugih podzakonskih aktov in pravilnikov ni nikjer razvidno, da bi Ministrstvo za finance oziroma minister za finance morala oblikovati posebne cilje (ali npr. druge omejitve in pogoje) ob izdaji dovoljenja za odkup lastnih obveznic. Ministrstvo tudi meni, da iz navedenih aktov ne izhaja, da bi bilo treba izdelati uradne analize izračunov, iz katerih naj bi se ugotavljalo, ali bo SOD obveznice lahko odkupovala v skladu s pogoji iz izdanega dovoljenja. Ministrstvo tudi meni, da objektivno oceno likvidnostnega položaja družbe lahko v danem trenutku (npr. ob nakupu obveznice) poda le uprava družbe, saj ima v skladu s svojimi pristojnostmi edina možnost za celovit vpogled v likvidnostne razmere družbe.

Glede na to, da vloga Ministrstva za finance pri izdaji dovoljenja za odkupovanje lastnih obveznic SOD niti v ZSOS niti v drugih pravnih podlagah ni podrobneje opredeljena, niso razvidni cilji, ki bi jih moralo Ministrstvo za finance pri izdaji dovoljenja upoštevati, zato ni mogoče podati ocene o uspešnosti doseganja teh ciljev, oziroma o tem, ali je Ministrstvo za finance v izdanem dovoljenju v zadostni meri zagotovilo doseganje ciljev določbe ZSOS o prepovedi odkupovanja lastnih obveznic.

¹²⁰ Več v točki 2.1.2.c.

3. MNENJE

Revidirali smo smotrnost poslovanja Slovenske odškodninske družbe pri odkupovanju obveznic SOS2E in smotrnost poslovanja Ministrstva za finance pri izdaji dovoljenja za odkup lastnih obveznic SOD v obdobju od 1. 1. 2001 do 30. 6. 2008.

Za izrek mnenja o smotnosti poslovanja SOD smo iskali odgovor na vprašanja, ali je bilo poslovanje SOD pri odkupovanju lastnih obveznic učinkovito in ali je bila SOD pri izpolnjevanju ciljev, povezanih z odkupovanjem lastnih obveznic, uspešna.

Da bi izrekli mnenje o smotnosti poslovanja Ministrstva za finance, smo iskali odgovor na vprašanja, ali je Ministrstvo za finance pri izdaji dovoljenja za odkupovanje obveznic SOS2E poslovalo učinkovito in ali je bilo Ministrstvo za finance uspešno pri izpolnjevanju ciljev, povezanih z izdajo dovoljenja za odkupovanje obveznic SOS2E.

3.1 Mnenje o učinkovitosti

3.1.1 Mnenje o učinkovitosti SOD pri odkupovanju lastnih obveznic

SOD je Ministrstvu za finance v letu 2001 poslala vlogo za izdajo dovoljenja za odkupovanje lastnih obveznic, vendar odgovora Ministrstva za finance ni prejela. SOD *ni ravnala učinkovito*, ker Ministrstva za finance ni ponovno pozvala k izdaji dovoljenja za odkupovanje teh obveznic, saj bi lahko v letu 2001 obveznice na Ljubljanski borzi odkupovala z diskontom in s tem po ugodni ceni odkupovala svoj dolg ter zmanjšala stroške zadolževanja.

V obdobju od leta 2001 do leta 2006 SOD *ni ravnala učinkovito*, ker ni sprti analizirala upravičenosti odkupovanja obveznic SOS2E z vidika zmanjševanja zadolženosti in upravljanja z dolgom SOD. V letu 2004 je bila za obravnavo na Nalo SOD sicer izdelana analiza učinkov odkupovanja obveznic SOS2E, ki pa je bila vsebinsko neustrezna in ni bila posredovana Ministrstvu za finance.

V letu 2006 je SOD na podlagi spremenjene naložbene politike ponovno poslala vlogo Ministrstvu za finance za izdajo dovoljenja za odkupovanje lastnih obveznic. Podlage, ki jih je navedla v vlogi, niso bile ustrezne, saj ni bil prikazan vpliv odkupovanja teh obveznic na dolgoročni likvidnostni položaj SOD ter na zadolženost in stroške zadolževanja SOD, temveč je bil predstavljen predvsem vidik donosnosti obveznice SOS2E. To je neustrezno, saj ne gre za naložbenje sredstev, temveč SOD z odkupovanjem obveznice SOS2E predčasno odplačuje svoj dolg.

SOD je od pridobitve dovoljenja Ministrstva za finance za odkupovanje lastnih obveznic aprila leta 2006 do 30. 6. 2008 odkupila 357.154 obveznic SOS2E in je na ta dan razpolagala z 2,44 odstotka vseh izročenih obveznic. Večino obveznic je SOD odkupila na Ljubljanski borzi, dva nakupa pa je izvedla s sklenitvijo neposredne pogodbe, kar je bilo neustrezno, saj je v vlogi za izdajo dovoljenja navedla, da namerava nakupe izvajati prek Ljubljanske borze.

SOD je obveznice SOS2E pri odločanju o odkupovanju, pri izkazovanju v naložbenem portfelju ter pri analiziranju učinkov odkupovanja neustrezno obravnavala kot naložbo, kljub temu da jih je knjigovodsko pravilno evidentirala kot zmanjšanje svojih dolgoročnih obveznosti. Odločitev o nakupu obveznic SOS2E ni sprejemala z vidika upravljanja s svojim dolgom, temveč kot naložbeno odločitev, učinkov na znižanje stroškov zadolževanja ni ugotavljala in ni proučevala možnosti za zamenjavo dolga iz obveznic SOS2E s cenejšim. SOD tudi ni upoštevala vseh učinkov, ki jih bo imelo vlaganje prostih denarnih sredstev v predčasno odplačilo dolga na njen dolgoročni likvidnostni položaj oziroma dolgoročne denarne tokove za poplačilo obveznosti. Pri odločanju o nakupu obveznic SOD ni primerjala prihrankov potrebnih sredstev za izplačilo kuponov do dospelja obveznice z nakupno vrednostjo, zato je obveznice odkupovala kljub temu, da je bila neto sedanja vrednost nakupov obveznic SOS2E (izračunana za deset primerov nakupov obveznic) negativna.

Menimo, da bi bilo za SOD smiselno predčasno odkupovati obveznice SOS2E, če bi povprečni načrtovani donosi portfelja SOD znašali manj, kot znaša obrestna mera za poplačilo dolgov SOD. V letih 2006 in 2007 je iz prostih denarnih sredstev neustrezno predčasno poplačevala dolg iz obveznic SOS2E (obrestovan po obrestni meri 6 odstotkov), s tem pa ni realizirala donosov, ki bi jih lahko dosegla z nalaganjem v naložbe s stopnjo donosnosti, višjo od 6 odstotkov. Ker SOD pri odločanju o odkupovanju lastnih obveznic ni upoštevala ustreznih strokovnih podlag, menimo, da SOD pri odkupovanju obveznic SOS2E *ni ravnala učinkovito*.

3.1.2 Mnenje o učinkovitosti Ministrstva za finance pri izdaji dovoljenja za odkupovanje lastnih obveznic SOD

Ministrstvo za finance pri obravnavi vloge SOD za izdajo dovoljenja za odkup obveznic SOS2E v letu 2001 *ni ravnalo učinkovito*, saj vloge sploh ni obravnavalo, in v zvezi z vlogo SOD ni poslalo nobenega odgovora. V aprilu leta 2006 je Ministrstvo za finance na podlagi ponovne vloge SOD izdalo dovoljenje za odkup obveznic SOS2E, če ji to dovoljuje likvidnostni položaj. Pri tem *ni ravnalo učinkovito*, saj ni ugotavljalo utemeljenosti vloge SOD in izpolnjevanja zakonskega pogoja glede likvidnostnega položaja SOD. Navedb SOD v vlogi ni vsebinsko preverilo in razlogov za odločitev o izdaji dovoljenja ni obrazložilo.

Ministrstvo za finance odkupovanja lastnih obveznic SOD ni spremljalo in ni ugotavljalo, ali SOD te obveznice odkupuje v skladu s pogoji iz izdanega dovoljenja. Ministrstvo za finance v okviru poročanja SOD o stanju zadolžitve tudi ni ugotavljalo, ali SOD poroča tudi o odkupljenih lastnih obveznicah, kar ocenjujemo kot nezadostno skrbnost Ministrstva za finance.

3.2 Mnenje o uspešnosti

3.2.1 Mnenje o uspešnosti SOD pri odkupovanju lastnih obveznic

SOD je imela v letnih načrtih za leti 2001 in 2002 ter v dokumentu Predlog strateških aktivnosti in ukrepov za zagotovitev izpolnjevanja obveznosti SOD iz leta 2001 opredeljen cilj odkupovati lastne obveznice, ko bi pridobila dovoljenje Ministrstva za finance. Navedeni cilj je upošteval obveznice SOS2E kot instrument za zmanjšanje primanjkljaja SOD, vendar ni bil opredeljen na merljiv način. SOD cilja ni dosegla, saj ni pridobila dovoljenja Ministrstva za finance in ni odkupovala lastnih obveznic.

V poslovno-finančnih načrtih SOD za leta 2003, 2004, 2005 in 2006 SOD ni imela opredeljenih ciljev, povezanih z odkupovanjem lastnih obveznic, ali ciljev, povezanih z zmanjševanjem dolga iz obveznic SOS2E, zato ocene o doseganju ciljev SOD pri odkupovanju lastnih obveznic v navedenih letih ni mogoče podati.

SOD je v letu 2006 oblikovala novo naložbeno politiko za tri leta, v okviru katere je SOD v letu 2006 pridobila dovoljenje Ministrstva za finance za odkupovanje lastnih obveznic in začela z odkupi obveznic SOS2E. Lastne obveznice je SOD vključevala v naložbeni portfelj, njihova donosnost pa je bila vključena v izračun donosnosti naložbenega portfelja. Cilj odkupovanja obveznic SOS2E, povezan s sestavo in donosnostjo naložbenega portfelja, ni bil ustrezno določen, saj SOD ni upoštevala, da gre pri odkupovanju obveznic SOS2E za zmanjšanje lastnega dolga in ne za naložbo. SOD je imela tudi v poslovno-finančnih načrtih SOD za leti 2007 in 2008 določene cilje, da odkupi obveznice SOS2E in s tem dosega donose, vendar ti cilji niso bili ustrezni, saj se niso nanašali na obveznice SOS2E kot na instrument za upravljanje oziroma zmanjšanje dolga SOD. SOD ni imela opredeljenih jasnih in merljivih ciljev, povezanih z zmanjševanjem zadolženosti in stroškov zadolževanja, zato ni mogoče podati ocene, ali je bila SOD uspešna pri doseganju ciljev, povezanih z upravljanjem dolga SOD iz obveznic SOS2E.

Ker je SOD v letih 2006 in 2007 namesto vlaganja prostih denarnih sredstev v bolj donosne naložbe vlagala v odkupovanje svojega dolga z nižjo obrestno mero, ni prispevala k doseganju ciljev, povezanih z zniževanjem razkoraka med obrestnimi merami sredstev in obveznosti SOD.

3.2.2 Mnenje o uspešnosti Ministrstva za finance pri izdaji dovoljenja za odkupovanje lastnih obveznic SOD

Ministrstvo za finance v zvezi z izdajo dovoljenja za odkupovanje obveznic SOS2E, ki jih je kupila SOD, ni imelo izoblikovanih posebnih ciljev. Glede na to, da v Zakonu o Slovenskem odškodninskem skladu in drugih pravnih podlagah ni podrobneje opredeljena vloga Ministrstva za finance pri izdaji dovoljenja za odkupovanje lastnih obveznic SOD, ni mogoče podati mnenja o uspešnosti doseganja ciljev, ki bi jih Ministrstvo za finance moralo upoštevati pri izdaji navedenega dovoljenja, ter o tem, ali je Ministrstvo za finance v izdanem dovoljenju v zadostni meri zagotovilo doseganje ciljev določbe ZSOS o prepovedi odkupovanja lastnih obveznic.

4. ZAHTEVA ZA PREDLOŽITEV ODZIVNEGA POROČILA

Slovenska odškodninska družba mora v roku 90 dni po prejemu revizijskega poročila predložiti računskemu sodišču odzivno poročilo.

Odzivno poročilo mora vsebovati:

1. navedbo revizije, na katero se nanaša,
2. kratek opis nesmotrnosti, ki so bile ugotovljene z revizijo, in
3. izkaz popravljalnih ukrepov.

Izkaz popravljalnih ukrepov mora obsegati navedbo popravljalnih ukrepov in ustrezna dokazila o izvedenih popravljalnih ukrepih za odpravo ugotovljenih nesmotrnosti.

Slovenska odškodninska družba mora v odzivnem poročilu izkazati naslednje popravljalne ukrepe:

- v internem aktu opredeliti način ugotavljanja višine prostih denarnih sredstev;
- v internem aktu opredeliti način odločanja o ustreznosti porabe prostih denarnih sredstev za nakup lastnih obveznic;
- v internem aktu (pravilniku o računovodstvu) določiti način izkazovanja obveznosti za izdane obveznice, kadar SOD sama odkupi lastne obveznice.

Po drugem odstavku 29. člena ZRacS-1 je odzivno poročilo uradna listina, ki jo potrdi odgovorna oseba uporabnika javnih sredstev s svojim podpisom in pečatom.

Računsko sodišče bo ocenilo verodostojnost odzivnega poročila, to je resničnost navedb o popravljalnih ukrepih in po potrebi opravilo revizijo odzivnega poročila na podlagi četrtega odstavka 29. člena ZRacS-1. Prav tako bo ocenilo zadovoljivost sprejetih popravljalnih ukrepov.

Če odzivno poročilo ne bo predloženo v roku, določenem v tem revizijskem poročilu, stori odgovorna oseba uporabnika javnih sredstev prekršek po tretjem odstavku 38. člena ZRacS-1.

Če uporabnik javnih sredstev, ki bi moral predložiti odzivno poročilo, niti v roku 15 dni po izteku roka za predložitev odzivnega poročila računskemu sodišču ne predloži odzivnega poročila, se šteje, da uporabnik javnih sredstev krši obveznost dobrega poslovanja¹²¹. Opozarjamo, da se neresnične navedbe v odzivnem poročilu obravnavajo kot neresnične navedbe v uradni listini (drugi odstavek 29. člena ZRacS-1).

Če bo računsko sodišče v porevizijskem postopku ugotovilo, da SOD krši obveznost dobrega poslovanja, bo ravnalo v skladu s sedmim do štirinajstim odstavkom 29. člena ZRacS-1.

¹²¹ 3. točka prvega odstavka 37. člena Poslovnika Računskega sodišča Republike Slovenije, Uradni list RS, št. 91/01.

5. PRIPOROČILA

Slovenski odškodninski družbi priporočamo, naj:

- v svojih poslovnih načrtih opredeli jasne in merljive cilje, povezane z odkupovanjem obveznic SOS2E, in pri tem upošteva, da gre pri odkupovanju lastnih obveznic za odplačevanje lastnega dolga,
- prouči in analizira možnosti za nadaljnje aktivnosti v zvezi z odkupljenimi lastnimi obveznicami; pri tem naj prouči prednosti in slabosti vsaj za naslednje možnosti:
 - trajno znižanje zadolžitve iz odkupljenih lastnih obveznic (razveljavitev in umik odkupljenih obveznic SOS2E iz trgovanja na Ljubljanski borzi ter njihov izbris iz KDD);
 - nadaljnje nakupe obveznic SOS2E na Ljubljanski borzi, če bi bil tečaj obveznice ugoden;
 - ohranitev obstoječega števila odkupljenih lastnih obveznic do dospelja.

Ministrstvu za finance priporočamo, naj:

- v prihodnje od SOD redno pridobiva podatke o odkupovanju obveznic SOS2E in spremlja, ali je SOD obveznice odkupovala v skladu s pogojem iz izdanega dovoljenja (ustreznost likvidnostnega položaja SOD),
- če postopek izdajanja soglasij družbam, ki upravljajo s svojim ali s finančnim premoženjem Republike Slovenije, ni predpisan, z ustreznim aktom (uredba, pravilnik) podrobneje opredeli:
 - postopek za izdajo soglasja;
 - vlogo Ministrstva za finance v tem postopku,
 - vsebino vlog, ki jih morajo te družbe predložiti za pridobitev soglasja Ministrstva za finance;
 - način spremljanja poslovanja teh družb v tistem delu, za katerega je Ministrstvo za finance izdalo soglasje.

Pravni pouk

Tega poročila na podlagi tretjega odstavka 1. člena ZRacS-1 ni dopustno izpodbijati pred sodišči ali drugimi državnimi organi.

Številka: 1206-8/2008-22
Ljubljana, 19. avgusta 2009

Dr. Igor Šoltes,
generalni državni revizor

Priloge: 3

Poslano:

1. Ministrstvu za finance, priporočeno s povratnico;
2. Slovenski odškodninski družbi, d. d., priporočeno;
3. Antonu Končniku, priporočeno;
4. Igorju Kušarju, priporočeno;
5. Goranu Bizjaku, priporočeno;
6. Kaji Špiler, priporočeno;
7. Marku Pogačniku, priporočeno;
8. mag. Antonu Ropu, priporočeno;
9. dr. Dušanu Mramorju, priporočeno;
10. dr. Andreju Bajuku, priporočeno;
11. Državnemu zboru Republike Slovenije, priporočeno;
12. arhivu, tu.

6. PRILOGE

Priloga 1

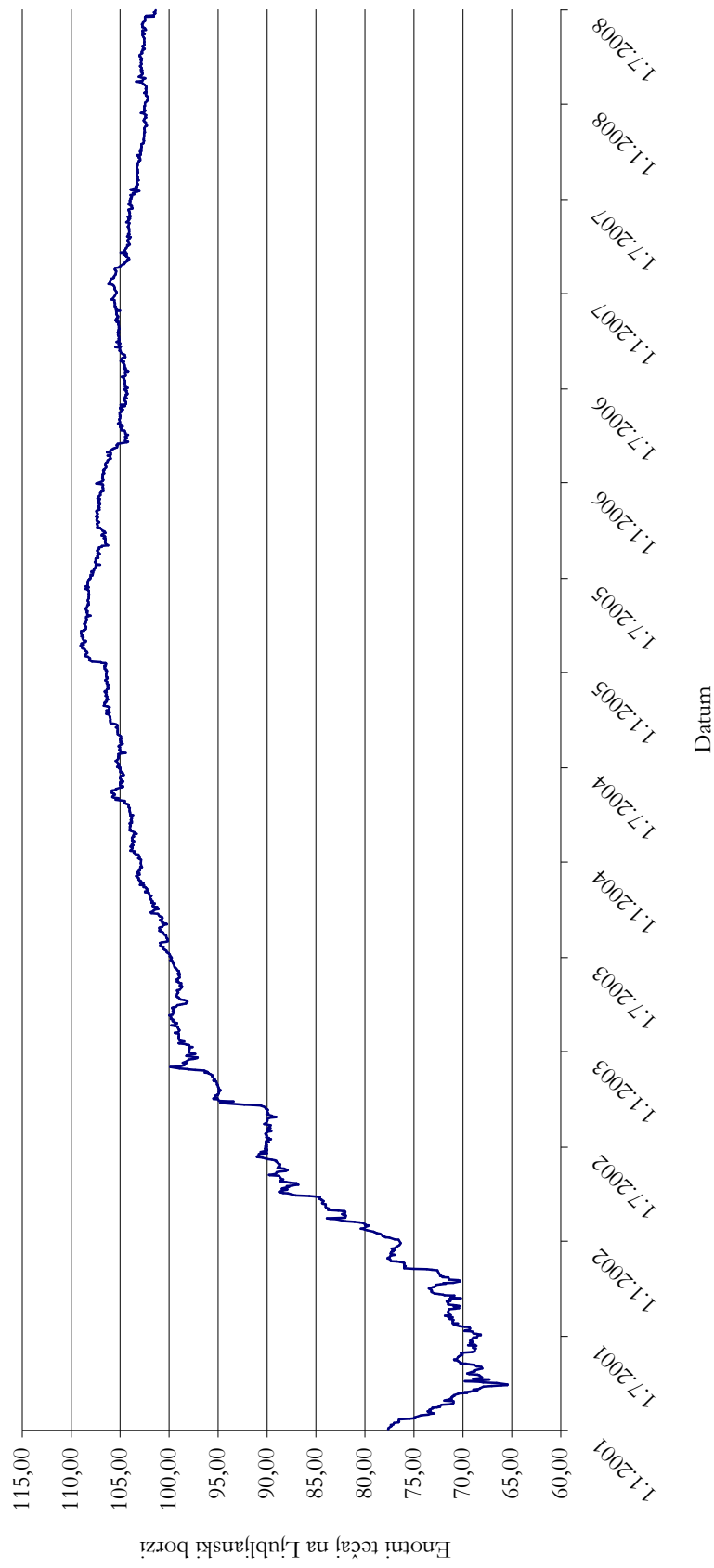
Tabela: Amortizacijski načrt obveznice SOS2E

Št. kupona	Datum dospelosti	Izplačilo	Obresti	Glavnica	Ostanek dolga
1	15. 1. 1997	1,64	1,64	0,00	51,13
2	1. 6. 1997	1,13	1,13	0,00	51,13
3	1. 12. 1997	1,52	1,52	0,00	51,13
4	1. 6. 1998	1,51	1,51	0,00	51,13
5	1. 12. 1998	1,52	1,52	0,00	51,13
6	1. 6. 1999	1,51	1,51	0,00	51,13
7	1. 12. 1999	1,52	1,52	0,00	51,13
8	1. 6. 2000	1,51	1,51	0,00	51,13
9	1. 12. 2000	1,51	1,51	0,00	51,13
10	1. 6. 2001	1,51	1,51	0,00	51,13
11	1. 12. 2001	1,50	1,50	0,00	51,13
12	1. 6. 2002	1,49	1,49	0,00	51,13
13	1. 12. 2002	1,52	1,52	0,00	51,13
14	1. 6. 2003	1,51	1,51	0,00	51,13
15	1. 12. 2003	1,52	1,52	0,00	51,13
16	1. 6. 2004	1,51	1,51	0,00	51,13
17	1. 12. 2004	2,04	1,51	0,53	50,60
18	1. 6. 2005	2,16	1,49	0,67	49,93
19	1. 12. 2005	2,29	1,48	0,81	49,12
20	1. 6. 2006	2,40	1,45	0,95	48,17
21	1. 12. 2006	2,52	1,43	1,09	47,08
22	1. 6. 2007	2,62	1,39	1,23	45,85

Št. kupona	Datum dospelosti	Izplačilo	Obresti	Glavnica	Ostanek dolga
23	1. 12. 2007	2,73	1,36	1,37	44,48
24	1. 6. 2008	2,83	1,32	1,51	42,97
25	1. 12. 2008	2,91	1,27	1,64	41,33
26	1. 6. 2009	3,00	1,22	1,78	39,55
27	1. 12. 2009	3,09	1,17	1,92	37,63
28	1. 6. 2010	3,17	1,11	2,06	35,57
29	1. 12. 2010	3,25	1,05	2,20	33,37
30	1. 6. 2011	3,32	0,98	2,34	31,03
31	1. 12. 2011	3,40	0,92	2,48	28,55
32	1. 6. 2012	3,46	0,84	2,62	25,93
33	1. 12. 2012	3,53	0,77	2,76	23,17
34	1. 6. 2013	3,57	0,68	2,89	20,28
35	1. 12. 2013	3,63	0,60	3,03	17,25
36	1. 6. 2014	3,68	0,51	3,17	14,08
37	1. 12. 2014	3,73	0,42	3,31	10,77
38	1. 6. 2015	3,77	0,32	3,45	7,32
39	1. 12. 2015	3,81	0,22	3,59	3,73
40	1. 6. 2016	3,84	0,11	3,73	0,00
Skupaj		98,68	47,55	51,13	

Priloga 2

Slika: Gibanje enotnega tečaja obveznice SOS2E na Ljubljanski borzi v obdobju od 1. 1. 2001 do 30. 6. 2008



Vir: spletna stran Ljubljanske borze dne 25. 2. 2009: <http://www.ljse.si/cgi-bin/ive.cgi?doc=1289&sid=U3mhIDVVCYO47G0kT>

Priloga 3

Tabela: Nakupi obveznic SOS2E od 4. 4. 2006 do 30. 6. 2008¹²²

¹²² SOD, d. d., je z dopisom št. 2009/131-2/00571-76 z dne 7. 7. 2009 računsko sodišče obvestila, da tabela vsebuje podatke, ki so poslovna skrivnost SOD.



REPUBLIKA SLOVENIJA

MINISTRSTVO ZA FINANCE



REPUBLIKA SLOVENIJA
SODIŠČE
REPUBLIKE SLOVENIJE

SLOVENSKA
ODŠKODNINSKA
DRUŽBA, d.d.

REPUBLIKA SLOVENIJA

MINISTRSTVO ZA FINANCE



REPUBLIKA SLOVENIJA

MINISTRSTVO ZA FINANCE



REPUBLIKA SLOVENIJA
SODIŠČE
REPUBLIKE SLOVENIJE

SLOVENSKA
ODŠKODNINSKA
DRUŽBA, d.d.

REPUBLIKA SLOVENIJA

MINISTRSTVO ZA FINANCE



REPUBLIKA SLOVENIJA

MINISTRSTVO ZA FINANCE



REPUBLIKA SLOVENIJA
SODIŠČE
REPUBLIKE SLOVENIJE

SLOVENSKA
ODŠKODNINSKA
DRUŽBA, d.d.

REPUBLIKA SLOVENIJA

MINISTRSTVO ZA FINANCE

Bdimo nad potmi javnega denarja

Računsko sodišče Republike Slovenije / The Court of Audit of the Republic of Slovenia
Slovenska cesta 50, 1000 Ljubljana, Slovenija • tel.: +386 (0) 1 478 58 00 • fax: +386 (0) 1 478 58 91
sloaud@rs-rs.si • www.rs-rs.si

Enota Maribor / Maribor Office
Ulica heroja Bračiča 6, 2000 Maribor, Slovenija • tel.: +386 (0) 2 250 58 80 • fax: +386 (0) 2 250 58 96