



ŠOLSKI CENTER ZA POŠTO, EKONOMIJO IN TELEKOMUNIKACIJE
LJUBLJANA

RAZISKOVALNA NALOGA

KAM SO ŠLI LASTNIŠKI CERTIFIKATI NAŠIH STARŠEV?

Področje: ekonomija

Mentorica:

Marta Fister, univ. dipl. ekon.

Avtor:

Juš Žagar

Ljubljana, marec 2022

ZAHVALA

Zahvaljujem se mentorici prof. Marti Fister za koristne nasvete in pripombe med pisanjem raziskovalne naloge. S koristnimi podatki me je usmerjala in me uspešno pripeljala do zaključka raziskovalne naloge.

POVZETEK

V svoji raziskovalni nalogi sem se vrnil nekaj desetletij nazaj, v čas tranzicije slovenskega gospodarstva. V teoretičen delu sem preučil dotedanje razmere gospodarstva na teritoriju Socialistične Federativne Republike Jugoslavije in pomen Slovenije v njem. Tako sem kasneje lahko bolje razumel tranzicijo Slovenskega gospodarstva. Veliko vlogo pri tranziciji slovenskega gospodarstva so odigrali lastniški certifikati, o katerih se še dan danes veliko govori. V raziskovalnem delu sem tako ljudi povprašal o njihovi izkušnji z lastniškimi certifikati. Zanimalo me je, kam so upravičenci vložili svoj lastniški certifikat, kaj so pričakovali od njega, ali je bila njihova naložba dobičkonosna, ali so zadovoljni s svojo naložbo in kako je ta izkušnja vplivala na njihov nadaljnji odnos do varčevanja z vrednostnimi papirji.

KLJUČNE BESEDE: Slovenija, gospodarstvo, tranzicija, certifikati, vrednostni papirji

KAZALO

1	UVOD	5
2	NAMEN	5
3	CILJI	5
3.1	METODE RAZISKOVANJA	5
3.2	HIPOTEZE	6
3.3	POTEK NALOGE	6
3.3.1	PRVI DEL	6
3.3.2	DRUGI DEL	7
4	ZADNJA LETA JUGOSLOVANSKEGA GOSPODARSTVA	7
4.1	RAZPAD DRŽAVE IN VOJNA	9
5	RAZVOJ SLOVENSKEGA GOSPODARSTVA	11
5.1	SLOVENIJA V ČASU RAZPADA SFRJ	11
5.2	TRANZICIJA SLOVENSKEGA GOSPODARSTVA	13
5.3	MENCINGERJEV IN SACHSOV MODEL	14
5.3.1	MENICINGERJEV MODEL	14
5.3.2	SACHSOV MODEL	14
5.3.3	SPREJET MODEL	14
5.4	PRIVATIZACIJA	15
6	LASTNIŠKI CERTIFIKATI	16
6.1	31. DECEMBER 2021	17
7	RAZISKOVALNI DEL	18
7.1	CILJI	18
7.2	HIPOTEZE	18
7.3	METODA DELA	19
8	ANALIZA ODGOVOROV	20
8.1	ANALIZA OGOVOROV	20
8.1.1	SPOL ANKETIRANCEV	20
8.1.2	STAROST ANKETIRANCEV	21
8.1.3	KAM STE VLOŽILI SVOJ LASTNIŠKI CERTIFIKAT?	22
8.1.4	ALI STE LETA 1993 ŽELELI CERTIFIKAT VLOŽITIV ENEGA OD UPEŠNIH PODJETIJ?	23
8.1.5	JE NA VAS VPLIVALA »PROPAGANDA« GLEDE VLAGANJA V PID-e?	24
8.1.6	KAJ STE TAKRAT PRIČAKOVALI OD LASTNIŠKEGA CERTIFIKATA?	25
8.1.7	KAKŠNO KONKRETNO KORIST STE IMELI OD LASTNIŠKEGA CERTIFIKATA?	26
8.1.8	ALI BI LASTNIŠKI CERTIFIKAT VNOVČILI DRUGAČE, ČE BI SE LAHKO ŠE ENKRAT ODLOČILI?	27

ŽAGAR, Juš. Kam so šli lastniški certifikati naših staršev: raz. nal. Ljubljana, 2022

8.1.9	ALI VARČUJETE V VREDNOSTNIH PAPIRJIH?.....	28
8.2	INTERVJU	29
8.3	UGOTOVITVE	30
9	ZAKLJUČEK	32
10	VIRI IN LITERATURA	33

1 UVOD

Za raziskovalno nalogo o lastniških certifikatih sem se odločil, ker zanima del polpretekle zgodovine, čas pred in po osamosvajanju, ki pa ima še danes vpliv na pojave v naši družbi. Sam sem premlad, da bi dogajanje iz tega časa izkusil na lastni koži. Prav zato sem v svojo raziskavo vpletel tudi svoje starše in njihove vrstnike ter jih povprašal o tem, kako so lastniški certifikati vplivali na razvoj družbe in gospodarstva.

2 NAMEN

Raziskovalne naloge sem se lotil, ker me zanima polpretekla zgodovina in sem želel več izvedeti o Jugoslaviji, katere del je bila tudi Slovenija. Zanima me tudi čas po osamosvojitvi Slovenije in lastninjenje podjetij. Najpomembnejši namen naloge pa je razjasniti namen izdaje lastninskih certifikatov, katerih zgodba se je zaključila 31. 12. 2021.

3 CILJI

V svoji raziskovalni nalogi želim ugotoviti:

- Kakšna je bila vloga Slovenije v nekdanji skupni državi Jugoslaviji?
- Kako je potekalo lastninjenje slovenskih podjetij?
- Zakaj je prišlo do izdaje lastniški certifikatov?
- Kako so državljani Republike Slovenije unovčili svoj lastniški certifikat?
- Kakšna pričakovanja so imeli državljani od lastniških certifikatov?
- Ali so bile naložbe dobičkonosne?
- Ali bi danes drugače izkoristili certifikat?
- Ali se med Slovenci še vedno poznajo posledice izdaje lastniških certifikatov pri vlaganju v vrednostne papirje?

3.1 METODE RAZISKOVANJA

V raziskovalni nalogi sem uporabil dve metodi raziskovanja:

- uporaba virov in literature
- anketa (anketiranje upravičencev do lastniških certifikatov)
- intervju s Samom Lubejem

3.2 HIPOTEZE

Medtem, ko sem prebiral literaturo in poslušal prispevek o izdaji lastniških certifikatov, sem razmišljal o hipotezah, ki bi bile primerne za raziskovalni del moje naloge. Izoblikoval sem sedem hipotez, ki sem jih nato potrdil ali ovrgel s pomočjo anketiranja in intervjuja.

- 1. hipoteza:** Velik del anketirancev se je odločilo za vlaganje certifikatov v podjetja, kjer so bili zaposleni.
- 2. hipoteza:** Večina anketirancev je želela certifikat vložiti v enega od najboljših slovenskih podjetij.
- 3. hipoteza:** Zaradi velike propagande je velik del anketirancev svoj certifikat vložila v enega od PID-ov.
- 4. hipoteza:** Večina anketirancev ni imela velikih pričakovanj iz naslova lastniških certifikatov.
- 5. hipoteza:** Večina anketirancev je vse skupaj kmalu prodala in od tega nekaj iztržila.
- 6. hipoteza:** Večina anketirancev bi danes drugače vnovčila certifikat.
- 7. hipoteza:** Večina anketirancev ne varčuje v vrednostnih papirjih.

3.3 POTEK NALOGE

3.3.1 PRVI DEL

Sprva sem se lotil iskanja literature, člankov oziroma kakršnikoli prispevkov, ki so povezani s povojno Jugoslavijo, razpadom države, s časom slovenske tranzicije in z izdajo lastniških certifikatov.

Za poznavanje sedanosti je potrebno poznati preteklost. Prav zato sem v njem raziskal gospodarsko ureditev v zadnjih letih Socialistične Federativne Republike Jugoslavije (SFRJ) in vlogo Socialistične Republike Slovenije (SRS) v njej. To mi je dalo neko osnovno znanje za razumevanje dogodkov v času gospodarske tranzicije in osamosvojitve Republike Slovenije.

Bolj natančno sem s pomočjo različnih člankov in prispevka na Radiu Študent raziskal predvsem namen izdaje lastniških certifikatov in opisal njihovo »pot« do 31. 12. 2021.

3.3.2 DRUGI DEL

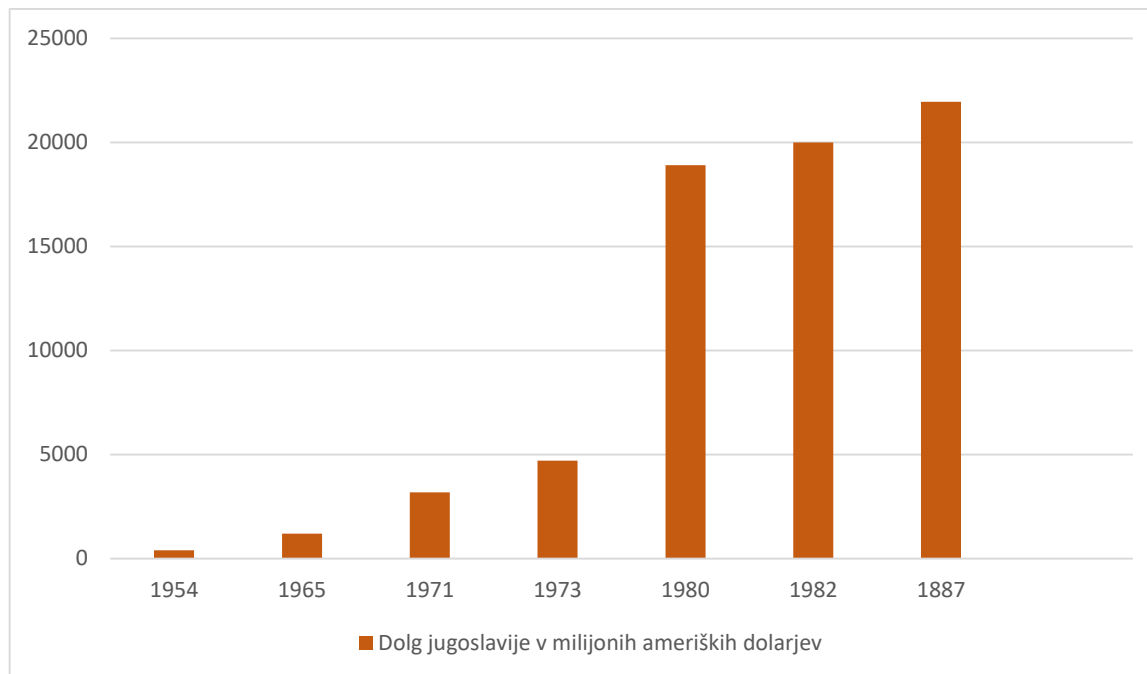
Sestavlil sem vprašalnik za tiste, ki so bili upravičeni do lastniških certifikatov. Po končani anketi sem odgovore primerjal z hipotezo in jih objavil v svoji raziskovalni nalogi.

Prav tako sem v drugi del vključil mnenja mag Sama Lubeja, o postavljenih hipotezah moje raziskovalne naloge.

Govorimo torej o času gospodarske tranzicije Slovenije (1991-2004). Država je tako vsem polnoletnim državljanom izdala lastniške certifikate, katere so lahko kasneje prodali ali pa vnovčili v eni izmed delniških družb v zameno za delnice.

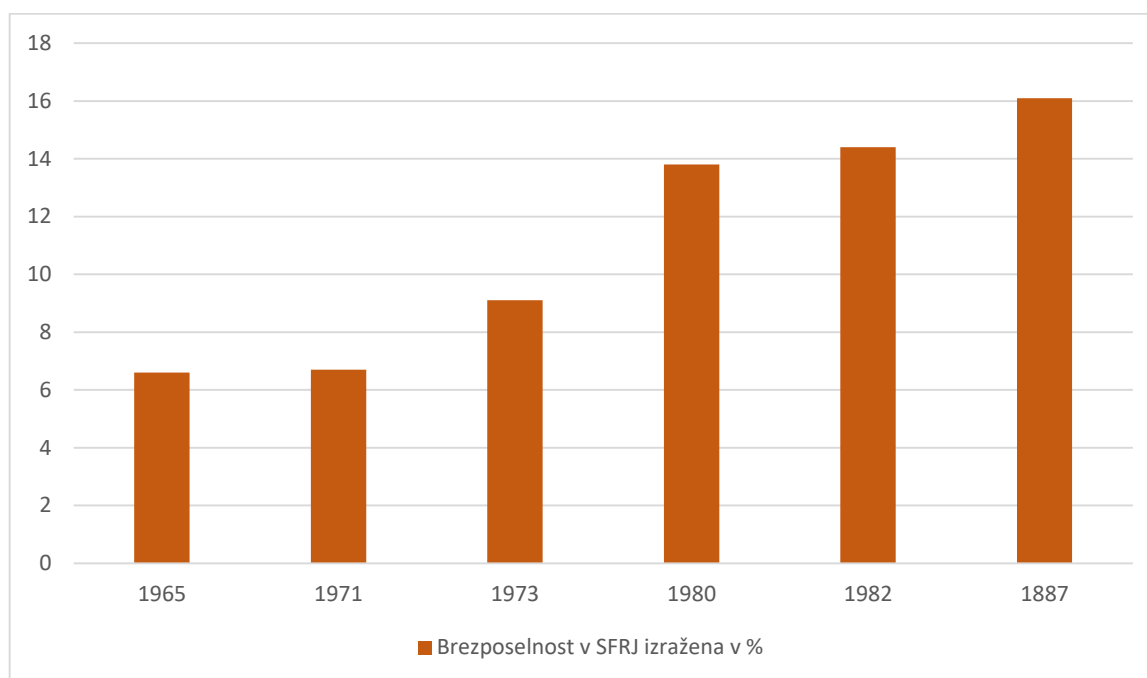
4 ZADNJA LETA JUGOSLOVANSKEGA GOSPODARSTVA

Leta 1980, po smrti Josipa Broza Tita, so v javnost prišle do tedaj skrbno varovane skrivnosti, ki jih je vlada prikrivala tujini in državljanom Jugoslavije. Začelo se je govoriti, da je Tito ljudem zapustil močno zadolženo državo tik pred bankrotom. Temu je sledila močna in neprekinjena gospodarska kriza s hiperinflacijo. Dolg je tako leta 1987 znašal 21,961 milijarde ameriških dolarjev. Ta dolg je spremljala inflacija, ki je do takrat dosegla 167 %. Poleg vsega tega je v državi vladala rekordna brezposelnost v višini 16,1 %.



Graf 1: Dolg SFRJ

([Gospodarstvo Socialistične zvezne republike Jugoslavije - Wikipedija, prosta enciklopedija \(wikipedia.org\)](#))

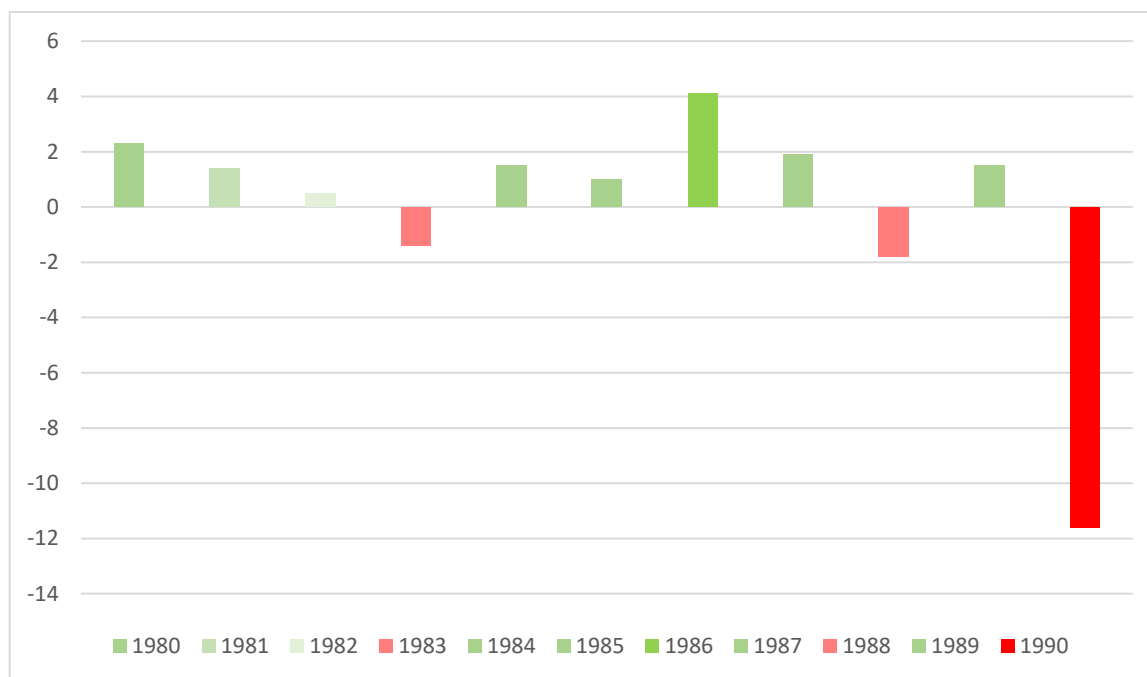


Graf 2: Brezposelnost v SFRJ

(Susan L. Woodward: Socialist Unemployment: The Political Economy of Yugoslavia, 1945-1990, str. 377)

Leta 1989 je vodstvo države prevzel Ante Marković, ki je razglasil konec sistema samoupravljanja in omogočil privatizacijo javnih podjetij. Konec leta je inflacija dosegla 1000 %. Do aprila 1990 jim inflacijo uspelo umiriti. Povečala sta se izvoz in uvoz. V državi so se povečale davčne stopnje. To je številnim podjetjem otežilo plačilo stroškov in privedlo do stečajev. Mesečna stopnja inflacije je v drugi polovici leta spet začela naraščati in ponovno dosegla 120 %. Da bi zajezili inflacijo so v državi uvedli carino za uvoz izdelkov v SR Srbijo iz SR Slovenije in SR Hrvaške.

Leta 1990 se je letna stopnja rasti BDP zmanjšala na -11,6 %.



Graf 2: Rast BDP v zadnjih letih obstoja SFRJ

(<https://unstats.un.org/unsd/snaama/countryprofile>)

4.1 RAZPAD DRŽAVE IN VOJNA

Jugoslavija je bila vse do razpada centralizirana. To je pomenilo, da se je ustvarjen zaslužek stekal v Beograd. Iz centra so potem razporejali sredstva tja, kjer je so bila potrebna. To pa razvitejšim republikam ni bilo všeč, saj se je ves, težko prigarani denar, stekal v nerazvite dele države, kjer je vladala tudi do petkrat večja brezposelnost.

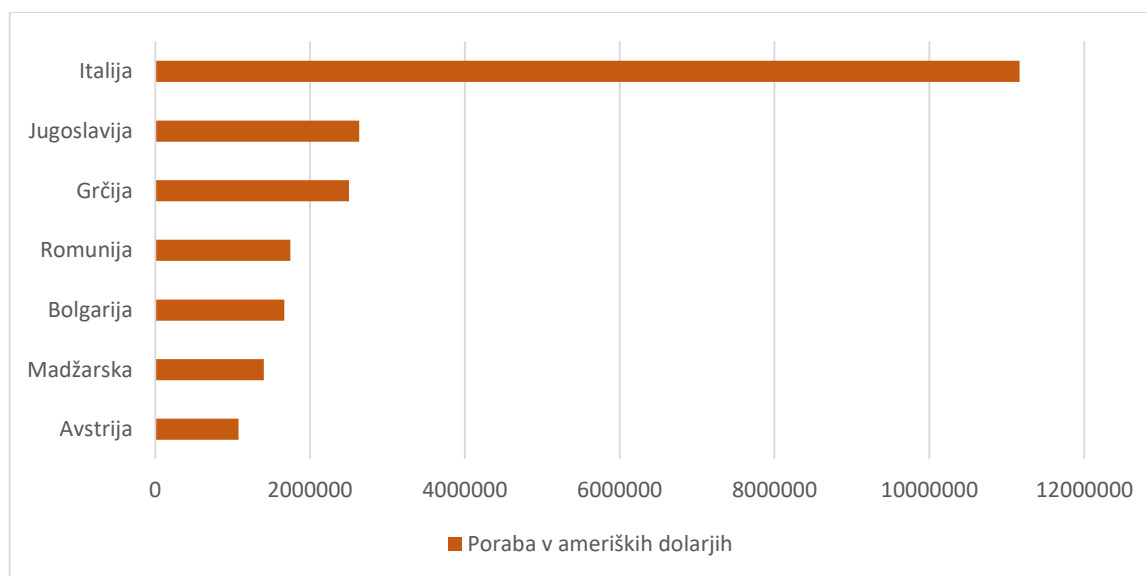
V državi so nastale prve politične stranke, ki so bile vse od konca druge svetovne vojne prepovedane. Glavni razlog za nastanek nekaterih je bil sprememba gospodarske ureditve in poskus demokratizacije družbe, druge so obujale nacionalizem in neonacizem in s tem le še prilivale olje na ogenj nasprotij.

Jugoslavija je kopičila orožje vse od druge svetovne vojne naprej. Eden izmed glavnih temeljev v državi je predstavljala njena vojska. Na račun vojske je bilo večkrat prikrajšano prebivalstvo. Medtem ko so po državi postavljali vojaške objekte, je državo podzemno letališče Željava stalo 6 milijard dolarjev. Danes bi to znašalo nekje okoli 55 milijard ameriških dolarjev. Generali so opozarjali, da je Tito vedno našel denar za vojsko in tako od obubožane države v sredini 80-ih

let izterjali še dodatnih 300 milijonov dolarjev za nakup 16 novih letal iz tipa MIG-29 iz Sovjetske zveze.

Nekoč tretja najmočnejša armada v Evropi se je kljub propadanju države lahko ponašala z najmodernejšo tehniko z zahoda in vzhoda. Razvijala je lastno vojaško industrijo, katere proizvode je bilo potrebno preizkusiti. Prav tako je v 80-ih letih zacvetel črni trg z orožjem.

Na spodnjem grafu je razvidno, da je Jugoslavija za svojo armado leta 1980 porabila več denarja ko vse ostale države v njenem sosedstvu, razen Italije (za Albanijo ni bilo podatka).



Graf 4: Denar porabljen za vojsko v SFRJ in njenih sosednjih državah

(https://www.rug.nl/ggdc/productivity/pwt/related-research-papers/real_world_military_expenditures.pdf)

Ponovila se je podobna zgodba kot pred drugo svetovno vojno. Že tako nestabilno in razpadajoče gospodarstvo pa za razliko od takrat ni dokončno uničil zunanji sovražnik, ampak lastni vojaški stroj.

5 RAZVOJ SLOVENSKEGA GOSPODARSTVA

Republika Slovenija ima danes razvito socialno tržno gospodarstvo. Gre za stabilno državo z nadpovprečnim BDP na prebivalca, izobraženo delovno silo, dobro razvito infrastrukturo in socialo. Stopnja registrirane brezposelnosti v Sloveniji je oktobra 2021 znašala 6,8 %. Inflacija v državi je konec lanskega leta znašala 4,9 %. v letu 2020 je BDP znašal 46.918 milijonov evrov ali 22.312 evrov na prebivalca. Rast obsega BDP je bila v tretjem četrtletju 2021 za 5 % višja kot v istem obdobju prejšnjega leta.

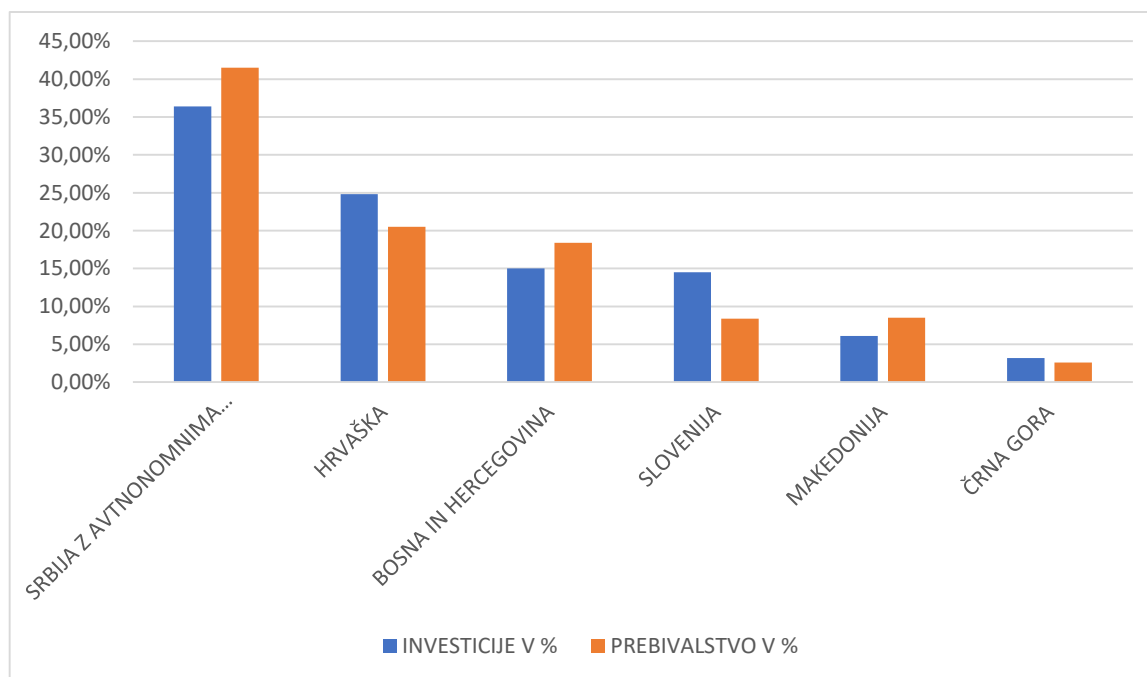
5.1 SLOVENIJA V ČASU RAZPADA SFRJ

Leta 1974 je bila v Jugoslaviji sprejeta nova ustava, ki je republikam dala večjo ekonomsko svobodo.

PRVI ČLEN USTAVE

"Socialistična federativna republika Jugoslavija je zvezna država kot državna skupnost prostovoljno združenih narodov in njihovih socialističnih republik ter socialističnih avtonomnih pokrajin Kosova in Vojvodine v sestavi Socialistične republike Srbije, ki temelji na oblasti in samoupravljanju delavskega razreda in vseh delovnih ljudi, ter socialistična samoupravna demokratična skupnost delovnih ljudi in občanov ter enakopravnih narodov in narodnosti."

Kljub vsemu je še vedno obstajal sklad za kreditiranje hitrejšega razvoja gospodarsko manj razvitih republik in avtonomnih pokrajin. To Sloveniji kot najrazvitejši republiki z najmanjšo stopnjo brezposelnosti ni bilo všeč. Tudi po smrti Josipa Broza Tita se zadeve niso spremenile. Začeli so se spori med federalisti in centralisti. Federalizem in decentralizacijo sta podpirali predvsem Slovenija in Hrvaška, saj se je večina denarja, ustvarjenega v razvitem severu države, iztekala v Bosno in Hercegovino ter na Kosovo. Centralizacijo je podpirala predvsem Srbija, ki je želela imeti popoln vpliv nad denarnim tokom v državi.



Graf 5: Razdelitev investicij po republikah SFRJ za obdobje 1976-1983

(Vir: N. Čobeljić & I. Rosić, Privredni razvoj i privredni sistem Jugoslavije, 1990, str 269)

Kljub majhnemu številu prebivalstva je bilo slovensko gospodarstvo pomemben dejavnik v gospodarstvu in življenju državljanov SFRJ. Obstajalo je kar nekaj tovarn, katerih proizvodi so puščali pečate v vsakdanjem življenju povprečnega državljana.

Poskrbljeno je bilo za živilsko, avtomobilsko, tekstilno industrijo itd. Vsa podjetja so bila monopolna. Konkurence v državi skorajda ni bilo. Država si je tako lahko privoščila odpiranje in zapiranje podjetij po potrebah. Brezposelnost je bila v Sloveniji nižja kot v ostalih republikah. Kljub vsemu denarju, ki je končal v slabše razvitih predelih z višjo stopnjo brezposelnosti, je gospodarstvo Slovenije postajalo močnejše. Paradni konji takratnega gospodarstva so bili Litostroj, Kolinska, Elan, TAM, TOMOS, Revoz, Alpina, Fructal, Radenska, Mura, Istrabenz, SCT, IUUV, JUB in še mnogih drugih podjetij. Le ta so bila zelo pomembna za življenje v tistem času, nekatera pa so se obdržala vse do danes.

Med drugim je bilo na ozemlju Slovenije postavljenih več hidroelektrarn in termoelektrarn. Leta 1983 je s sporazumom med SR Slovenijo in SR Hrvaško začela delovati jedrska elektrarna v Krškem.

Za pogon tako jedrske kot termo elektrarne so potrebne rude. Zaradi alpskega sveta je bilo po Sloveniji odprtih več rudnikov. Večja sta bila rudnik živega srebra v Idriji in rudnik svinca in cinka v Mežici. Za napajanje jedrske elektrarne je bil leta 1982 odprt rudnik urana v Žirovskem vrhu v Poljanski dolini. Le tega so po osamosvojitvi zaprli.

5.2 TRANZICIJA SLOVENSKEGA GOSPODARSTVA

Tranzicija je proces spreminjanja iz enega stanja, oblike dejavnosti v drugo stanje.

Gospodarska tranzicija:

- obdobje prehoda iz socialističnega v kapitalistični sistem,
- prehod iz centralno-planskega sistema v socialno-tržni sistem (v slovenskem primeru je šlo za prehod iz plansko-tržnega v socialno-tržni sistem)
- prehod iz regionalnega v nacionalno gospodarstvo
- prehod iz industrijskega v storitveno gospodarstvo

Po padcu berlinskega zidu so se po državah Vzhodne Evrope začele spreminjati gospodarske ureditve. Tudi tukaj Slovenija ni bila izjema, imela pa je boljše izhodišče. Slovenija ni bila omejena samo na vzhodni trg, imela je več malih podjetij, prav tako je imela že pred uradnim začetkom tranzicije razvite številne tržne institute, predvsem pa vloga države v gospodarstvu ni bila tako dominantna kot drugod. Slovenija se je tako opredelila za moderno socialno-tržno gospodarstvo in se s tem približala razvitim državam Zahodne Evrope.

V Sloveniji je šlo tako za preusmeritev iz trga nekdanje Jugoslavije na tuje trge, prehod iz družbene k zasebni lastnini, premik iz industrijske k storitveni ekonomiji. Prav tako slovenskega gospodarstva ni več sestavljalo nekaj velikih podjetij, temveč veliko manjših.

5.3 MENCINGERJEV IN SACHSOV MODEL

V procesu tranzicije sta se srečali dve različni ideji lastninjenja družbenega premoženja: domačega ekonomista Jožeta Mencingerja in ameriškega ekonomista Jaffreya Sachsa, ki ga je vlada najela za svetovalca. Prvi je zagovarjal postopen in pragmatičen prehod gospodarstva, medtem ko je ameriški ekonomist hotel izvesti hiter preskok.

5.3.1 MENCINGERJEV MODEL

Jože Mencinger je hotel prehod iz enega v drugo vrsto gospodarstva izpeljati precej socialno, ampak tudi gospodarno. Gospodarstvo je želel s svojo idejo postopoma okrepiti. Zagovarjal postopno, decentralizirano in odplačno privatizacijo. S podjetjem bi upravljal tisti, ki bi odkupil desetino njegove vrednosti, strogo pa je nasprotoval zastonski razdelitvi premoženja. Vodstvo podjetja je še naprej zaupal aktualnim direktorjem, saj je bilo po njegovem mišljenju najbolje, da se podjetje samo odloči, kako se bo privatiziralo. Prav zaradi tega je bil deležen ogromno kritik, zlasti iz vrst Demosa.

5.3.2 SACHSOV MODEL

Jaffrey Sachs je po svojih neuspehih poskusih v ostalih postsocialističnih državah hotel dokazati, da njegov model dejansko deluje. Za izpeljavo tega "eksperimenta" je bila Slovenija popolna. Bila je majhna, razvita in prav zato zelo obvladljiva. Njegov model je vključeval hitro, neodplačno in centralizirano privatizacijo. Sam je hotel privatizirati 60 % malih podjetij, velika podjetja pa naj bi se lastnila preko investicijskih skladov s pomočjo lastniških certifikatov. Država bi tako družbeno lastnino poddržavila in kasneje privatizirala.

5.3.3 SPREJET MODEL

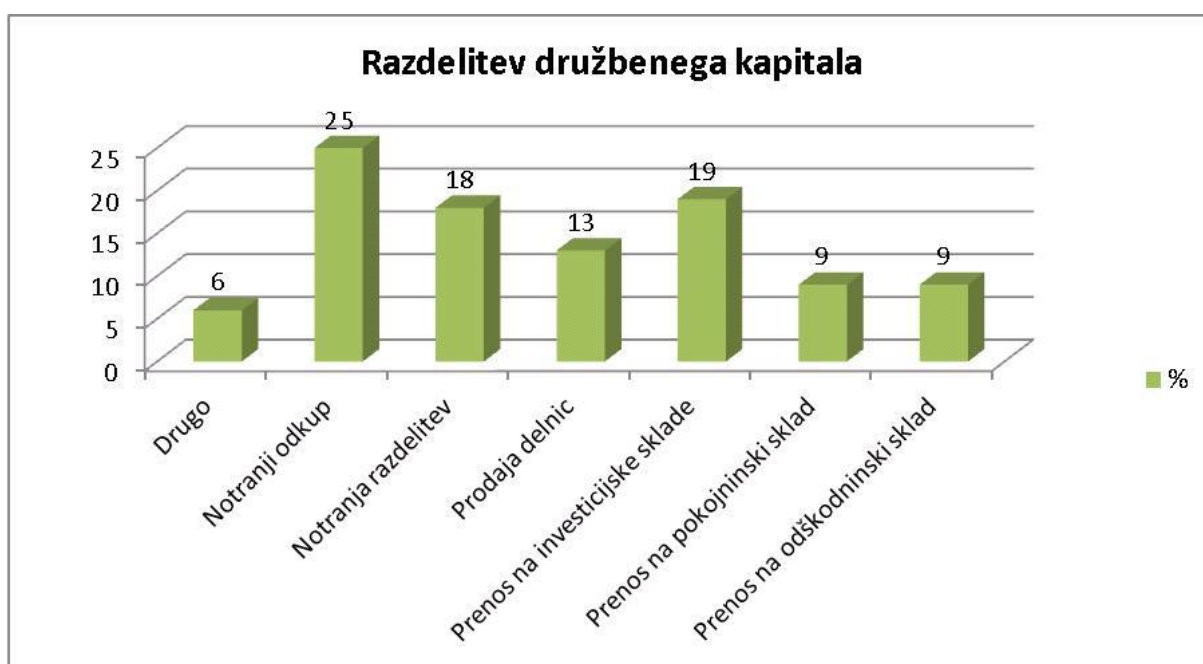
Na koncu je bil sprejet nek vmesni model, saj Mencingerjev model ni bil v celoti všeč vladajoči stranki. Sachsov model pa je bilo v praksi nemogoče izpeljati. Model je vključeval Mencingerjevo idejo o decentralizirani privatizaciji. To pomeni, da so podjetja sama dala idejo, kako se bodo privatizirala. Po Sachsovem modelu pa so prevzeli hitro privatizacijo, ki naj bi trajala približno 10 let in pa izdajo lastniških certifikatov vsemu prebivalstvu.

5.4 PRIVATIZACIJA

Osnovni model privatizacije po Zakonu o lastninskem preoblikovanju podjetij (ZLPP) je govoril o sistemu 20 % + 20 % + 20 % + 40 % za razdelitve družbenega kapitala. Torej:

- 20 % na državni pokojninski in odškodninski sklad
- 20 % na zasebno upravljalne privatizacijske sklade (PID-e)
- 20 % se je zamenjalo za lastniške certifikate notranjih lastnikov in zaposlenih
- 40 % za odkup s strani notranjih lastnikov pod ugodnimi pogoji, za zamenjavo z lastniškimi certifikati državljanom preko javnih prodaj delnic, za zamenjavo za lastniške certifikate

Na koncu je bilo največ družbenega kapitala (25 %) razdeljenega po metodi notranjega odkupa, dobrih 18 % ga je šlo v notranjo razdelitev, prodajo delnic 13 %, na investicijske sklade 19 % in pa v pokojninske in odškodninske sklade 18 %. Kljub temu da je bil prenos delnic na sklade obvezna metoda zakona o ZLPP, približno 3 % podjetij pa ni preneslo svojih delnic na sklade.



Slika 1: Razdelitev družbenega kapitala po metodah lastninskega preoblikovanja (v odstotkih)

(Vir: Alenka Žnidaršič Kranjc: Investicijski skladi v Sloveniji – (ne)uspeh in za koga, Postojna 1999, str. 46.)

6 LASTNIŠKI CERTIFIKATI

V oktobru leta 1993 je bilo državljanom Republike Slovenije razdeljenih 567 milijard tolarjev brezplačnih lastniških certifikatov. V prvi polovici leta 1993 so pri Službi družbenega knjigovodstva (SDK) odprli 2.000.900 certifikatnih računov za vse državljane Slovenije. Državljanji so tako lahko svoje lastniške certifikate unovčili do leta 1997. Kljub možnosti za dodaten zaslužek pa jih je do leta 1997 ostalo kar za 67 milijard SIT ne unovčenih. Sprva so hoteli certifikate razdeliti glede na delovno dobo. To se kasneje leta 1993 spremeni. Lastniške certifikate so razdelili po starosti na dan 5. 12. 1992, in sicer:

- 100.000 SIT osebam do dopolnjenega 18. leta
- 200.000 SIT osebam od dopolnjenega 18. leta do dopolnjenega 23. leta
- 250.000 SIT osebam od dopolnjenega 23. leta do dopolnjenega 28. leta
- 300.000 SIT osebam od dopolnjenega 28. leta do dopolnjenega 38. leta
- 350.000 SIT osebam od dopolnjenega 38. leta do dopolnjenega 48. leta
- 400.000 SIT osebam od dopolnjenega 48. leta dalje

58 % od vseh lastniških certifikatov je bilo vloženih v pooblašene investicijske družbe (PID-e), 32 % v podjetja, nekaj procentov pa jih je ostalo neporabljenih.

Podjetja so javno nagovarjala in ponekod že prosila ljudi, da svoje certifikate vložijo pri njih. Obljubljali so nepredvidljivo, le da bi privabili čim večje število vlagateljev.



Slika 2: Primer oglasa iz leta 1994, ki nagovarja državljane k vložitvi lastniških certifikatov

(Vir: Delo, letnik XXXVI, št. 208, 08. 09. 1994, str. 3)

V prvih letih so največjo dobičkonosnost prinašale družbe za upravljanje. V letu 1994 je bila dobičkonosnost družb za upravljanje v povprečju kar 68-odstotna, leto dni kasneje pa 71-odstotna. Dobički DZU-jev so bili neobdavčeni, da bi ta ideja sploh lahko zaživela. Leta 1997 pa si že pridelali 35 % izgubo. V naboru podjetij, v katere so vlagali, je bilo kar nekaj podjetij, ki so zaradi izgube trga propadla (primer TAM). Tako veliko ljudi od svojih certifikatov ni imelo dobička.

Kam so torej šli certifikati naših staršev?

Večina državljanov iz certifikatov, vloženih v PID-e, ni dobila nič ali pa je bil ta zaslužek minimalen. Zato je bila kriva izguba trgov in posledičen propad podjetij. Tega ameriški ekonomist Jeffrey Sachs ni predvidel v taki meri. DZU-ji so tako kupovali poceni delnice in jih po višjih provizijah ponujali na trgu. To je večini kupcem prineslo izgubo. Od tukaj izvira slaba izkušnja z lastniškimi certifikati in vprašanje, ali se je Slovenija oziroma tedanja oblast pravilno odločila za "ameriški model".

6.1 31. DECEMBER 2021

Pri Klirinško depotni družbi je bilo konec leta 2021 še vedno odprtih okoli 66.000 prehodnih (nekdaj registrskih) računov za fizične osebe, ki so lastniške certifikate vpisale, vendar vpisanih delnic nikoli niso prenesle na trgovalne račune za vrednostne papirje pri članih Klirinško depotne družbe. Rok za prenos se je iztekel 31. 12. 2021. Neprenesene delnice so bile prenesene na poseben račun Kapitalske družbe pokojninskega in invalidskega zavarovanja. Gre za približno 14 milijonov evrov v delnicah iz obdobja lastninjenja družbenih podjetij. Ti delničarji so izgubili lastniško pravico ter vse dividende in druga upravičenja.

7 RAZISKOVALNI DEL

V svoji raziskavi nalogi sem želel s pomočjo anketiranja posameznikov izvedeti naslednje:

- Kam so upravičenci vložili svoj lastniški certifikat?
- Nekaj o izkušnji z lastniškimi certifikati.
- Kaj so pričakovali od lastniških certifikatov?
- Je bila njihova naložba dobičkonosna?
- Kaj bi storili drugače?
- Je med Slovenci izkušnja z lastniškimi certifikati vplivala na vlaganje v vrednostne papirje?

7.1 CILJI

V raziskovalnem delu naloge sem želel ugotoviti:

- Kako so državljani Republike Slovenije unovčili svoj lastniški certifikat?
- Kakšna pričakovanja so imeli državljani od lastniških certifikatov?
- Ali so bile naložbe dobičkonosne?
- ali bi danes drugače izkoristili certifikat?
- Ali se med Slovenci še vedno poznajo posledice izdaje lastniških certifikatov pri vlaganju v vrednostne papirje?

7.2 HIPOTEZE

- 1. hipoteza:** Velik del anketirancev se je odločilo za vlaganje certifikatov v podjetja, kjer so bili zaposleni.
- 2. hipoteza:** Večina anketirancev je želela certifikat vložiti v enega od najboljših slovenskih podjetij.
- 3. hipoteza:** Zaradi velike propagande je velik del anketirancev svoj certifikat vložila v enega od PID-ov.
- 4. hipoteza:** Večina anketirancev ni imela velikih pričakovanj iz naslova lastniških certifikatov.
- 5. hipoteza:** Večina anketirancev je vse skupaj kmalu prodala in od tega nekaj iztržila.
- 6. hipoteza:** Večina anketirancev bi danes drugače vnovčila certifikat.
- 7. hipoteza:** Večina anketirancev ne varčuje v vrednostnih papirjih.

7.3 METODA DELA

Za izvedbo raziskovalnega dela sem izdal anketo o izkušnji z lastniškimi certifikati. Sprva sem jo objavil le na spletu in jo nato, ker ciljna skupina moje ankete šteje 50 let ali več, izdal še v pisni obliki.

Anketiranje se je tako izvajalo od 8. 3. 2022 do 13. 3. 2022. Anketa je bila sestavljena iz sedmih vprašanj o izkušnji z lastniškimi certifikati in dveh demografskih vprašanj (skupaj 9 vprašanj). Vprašanja so bila zaprta, le pri 5. vprašanju so lahko anketiranci dopisali druge možnosti. Demografska vprašanja so bila navezana na spol in starost.

Prav tako sem svoje hipoteze predstavil mag. Samu Lubeju, ki je predstavil svoje mnenje o nekaterih izmed njih. Ta mnenja sem kasneje vključil v raziskovalni del.

8 ANALIZA ODGOVOROV

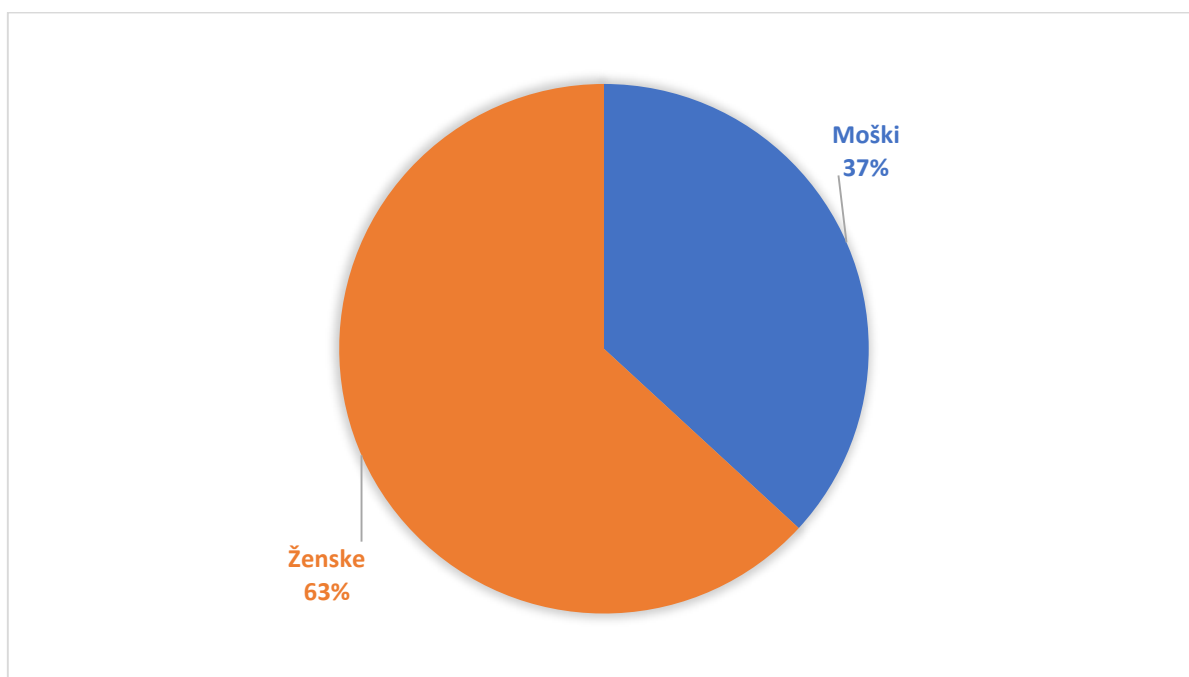
8.1 ANALIZA ODGOVOROV

8.1.1 SPOL ANKETIRANCEV

Na anketo je odgovorilo 114 naključno izbranih oseb. Od tega je bilo 42 moških in 72 žensk.

Tabela 1: Anketirani po spolu

Spol	Št. anketirancev	Št. anketirancev v %
Moški	42	37 %
Ženske	72	63 %
SKUPAJ	114	100 %



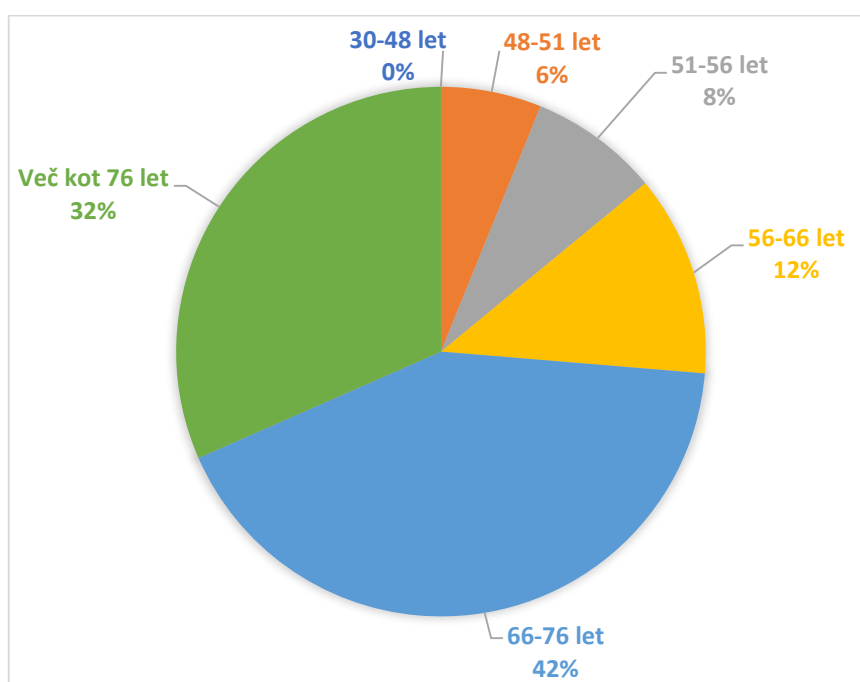
Graf 6: Anketirani po spolu

8.1.2 STAROST ANKETIRANCEV

Med anketiranimi je največ starejših od 66 let. Osredotočil sem se predvsem na ljudi, ki so bili ob izdaji lastniških certifikatov, stari vsaj 18 let.

Tabela 2: Anketirani po starostnih skupinah

Starost	Št. anketirancev	Št. anketirancev v %
30-48 let	0	0 %
49-51 let	7	6 %
52-56 let	9	8 %
57-66 let	14	12 %
67-76 let	48	42 %
Več kot 76 let	36	32 %
SKUPAJ	114	100 %



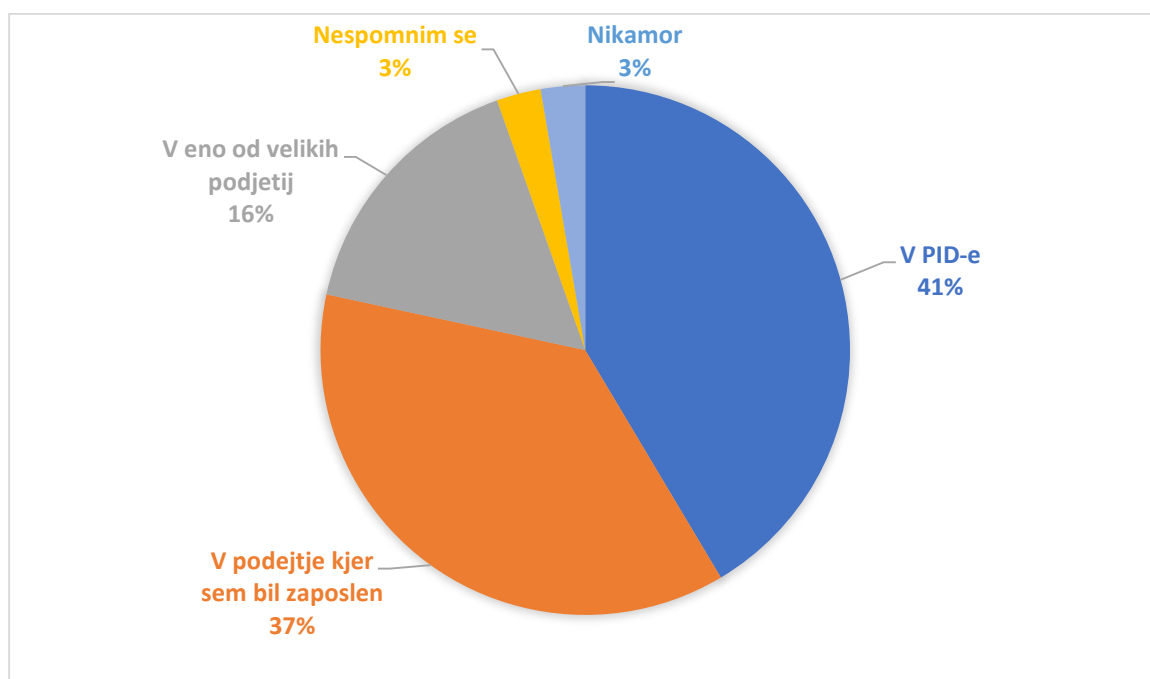
Graf 7: Starost anketirancev

8.1.3 KAM STE VLOŽILI SVOJ LASTNIŠKI CERTIFIKAT?

Večina anketirancev je svoj certifikat vložila v eno od pooblaščenih investicijskih družb (40 %). Temu so sledila podjetje, kjer so bili zaposleni (37 %), nato velika slovenska podjetja (16 %). 3 % vseh anketirancev se ne spomni, kam točno so vložili svoj certifikat. 3 % pa svojega certifikata niso izkoristili.

Tabela 3: Kam so anketiranci vložili svoj certifikat?

	Št. anketirancev	Št. anketirancev v %
V PID-e	46	41 %
V podjetje kjer sem bil zaposlen	41	37 %
V eno izmed velikih slovenskih podjetij	21	16 %
Ne spomnim se	3	3 %
Nikamor	3	3 %
SKUPAJ	114	100 %



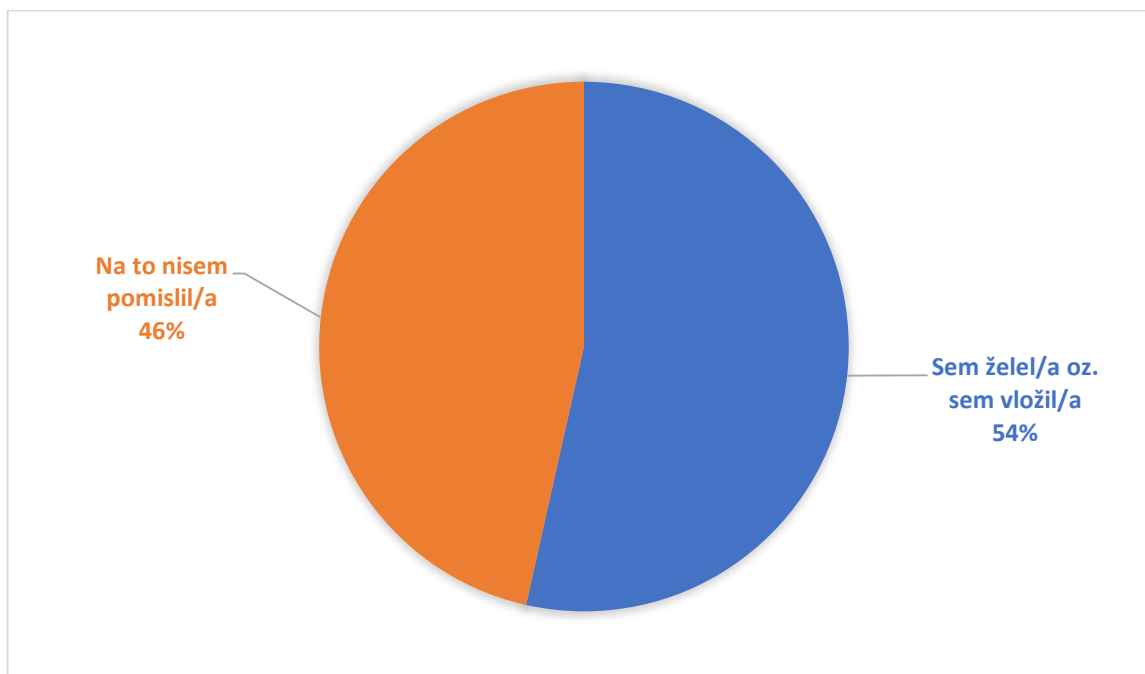
Graf 8: Kam so anketiranci vložili svoj certifikat?

8.1.4 ALI STE LETA 1993 ŽELELI CERTIFIKAT VLOŽITIV ENEGA OD UPEŠNIH PODJETIJ?

Kar 54 % anketirancev je odgovorilo, da so želeli ali pa so svoj lastniški certifikat vložiti v enega izmed uspešnih slovenskih podjetij. 46 % ljudi na to ni pomislilo oz. so se za to opcijo odločili prepozno.

Tabela 4: Ali so želeli anketiranci, leta 1993, svoj certifikat vložiti v enega od uspešnih podjetij?

	Št. anketirancev	Št. anketirancev v %
Sem želel/a oz. sem vložil/a	61	54 %
Na to nisem pomislil/a	53	46 %
SKUPAJ	114	100 %



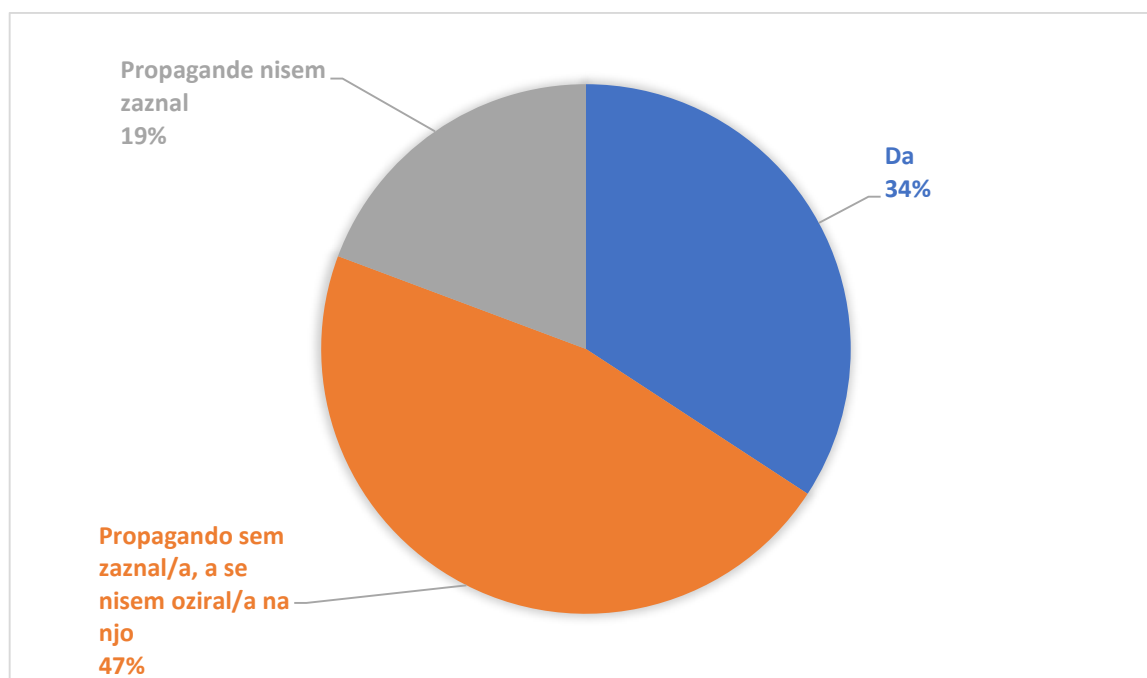
Graf 9: Ali so anketiranci pomislili, da bi ali celo so svoj certifikat vložili v enega od uspešnih podjetij?

8.1.5 JE NA VAS VPLIVALA »PROPAGANDA« GLEDE VLAGANJA V PID-e?

"Propaganda" za vlaganju v PID-e je vplivala na 38 % anketiranih. 44 % jo je zaznalo, a se na njo ni oziralo. Ostalih 19 % anketiranih propagande ni zaznalo.

Tabela 5: Vpliv "propagande" o vlaganju v PID-e na anketirance

	Št. anketirancev	Št. anketirancev v %
Da	39	34 %
Propagando sem zaznal/a, se nisem oziral/a nanjo	53	47 %
Propagande nisem zaznal	22	19 %
SKUPAJ	114	100 %



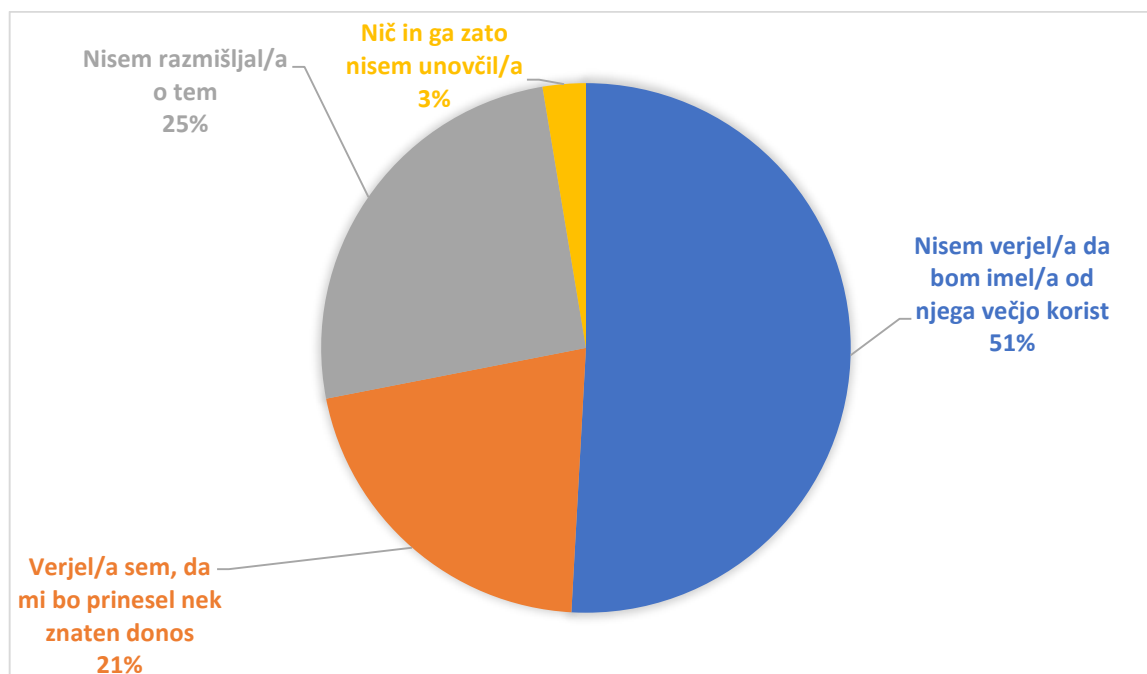
Graf 10: Vpliv "propagande" za vlaganju v PID-e na anketirance

8.1.6 KAJ STE TAKRAT PRIČAKOVALI OD LASTNIŠKEGA CERTIFIKATA?

51 % ni verjela, da bo od lastniških certifikatov imela večjo korist, 21 % jih je verjelo, da bodo imeli od lastniških certifikatov znaten donos. 25 % o tem ni razmišljala. 3 % anketirancev pa svojega certifikat ni vnovčilo.

Tabela 6: Kaj so anketiranci pričakovali od lastniških certifikatov?

	Št. anketirancev	Št. anketirancev v %
Nisem verjel/a, da bom imel od njega večjo korist.	58	51 %
Verjel/a sem, da mi bo prinesel nek znaten donos.	24	21 %
Nisem razmišljal/a o tem, koliko bom imel/a od njega koristi.	29	25 %
Nič in ga zato sploh nisem unovčil/a.	3	3 %
SKUPAJ	114	100 %



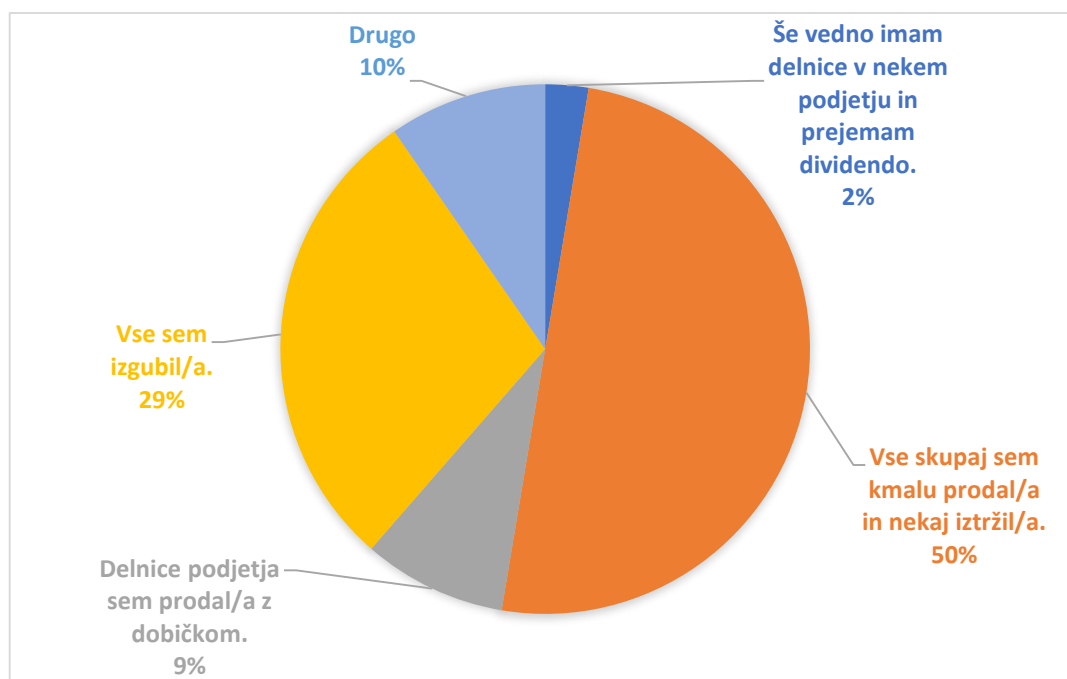
Graf 11: Kaj so anketiranci pričakovali od lastniških certifikatov?

8.1.7 KAKŠNO KONKRETNO KORIST STE IMELI OD LASTNIŠKEGA CERTIFIKATA?

2 % vseh anketiranih ima še danes delnice v podjetju in od njih prejema dividendo. Polovica je kmalu vse prodala in nekaj iztržila iz lastniških certifikatov. 9 % je kasneje prodalo delnice z dobičkom. 29 % je vse izgubilo. 10 % pa je napisalo drugo (propad podjetja, propad sklada, se ne spomnijo ali pa svojega certifikata niso vnovčili).

Tabela 7: Konkretna korist od lastniških certifikatov

	Št. anketirancev	Št. anketirancev v %
Še vedno imam delnice v nekem podjetju in prejemam dividendo	3	2 %
Vse skupaj sem kmalu prodal/a in nekaj iztržil/a	57	50 %
Delnice sem pridal/a z dobičkom	10	9 %
Vse sem izgubil/a	33	29 %
Drugo	11	10 %
SKUPAJ	114	100 %

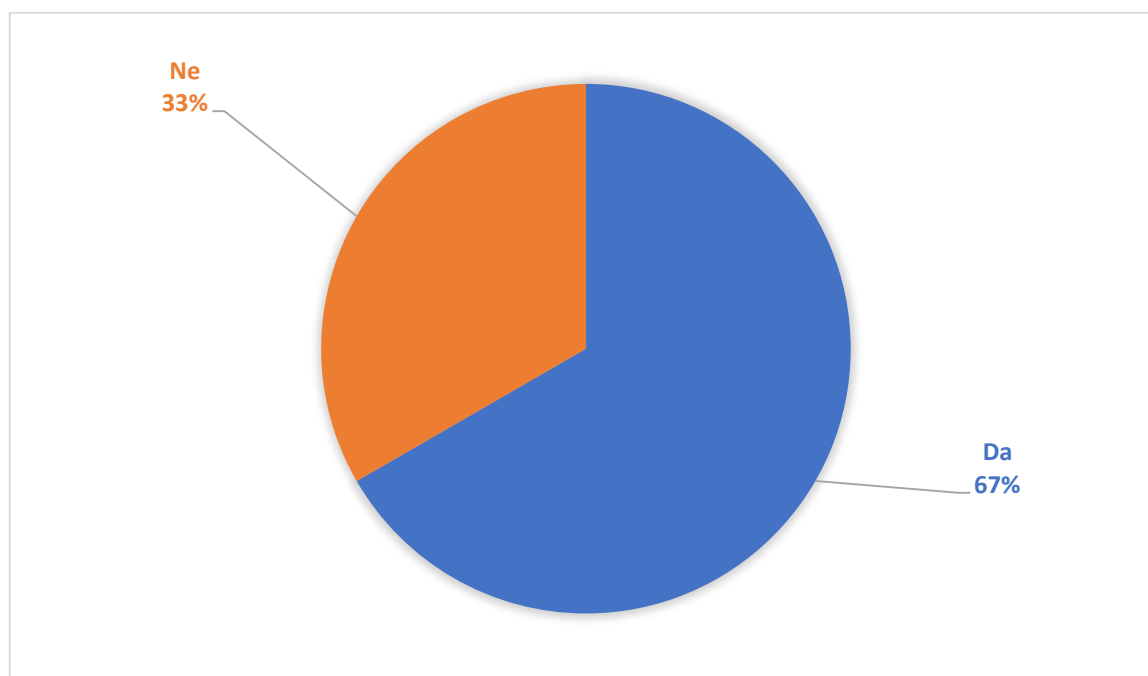


Graf 12: Konkretna korist od lastniških certifikatov

8.1.8 ALI BI LASTNIŠKI CERTIFIKAT VNOVČILI DRUGAČE, ČE BI SE LAHKO ŠE ENKRAT ODLOČILI? Večina (58 %) anketirancev bi svoj certifikat vnovčila drugače, 42 % pa jih je zadovoljnih s svojo izbiro.

Tabela 8: Ali bi anketiranci drugače vnovčili svoj lastniški certifikat?

	Št. anketirancev	Št. anketirancev v %
Da	76	67 %
Ne	38	33 %
SKUPAJ	114	100 %



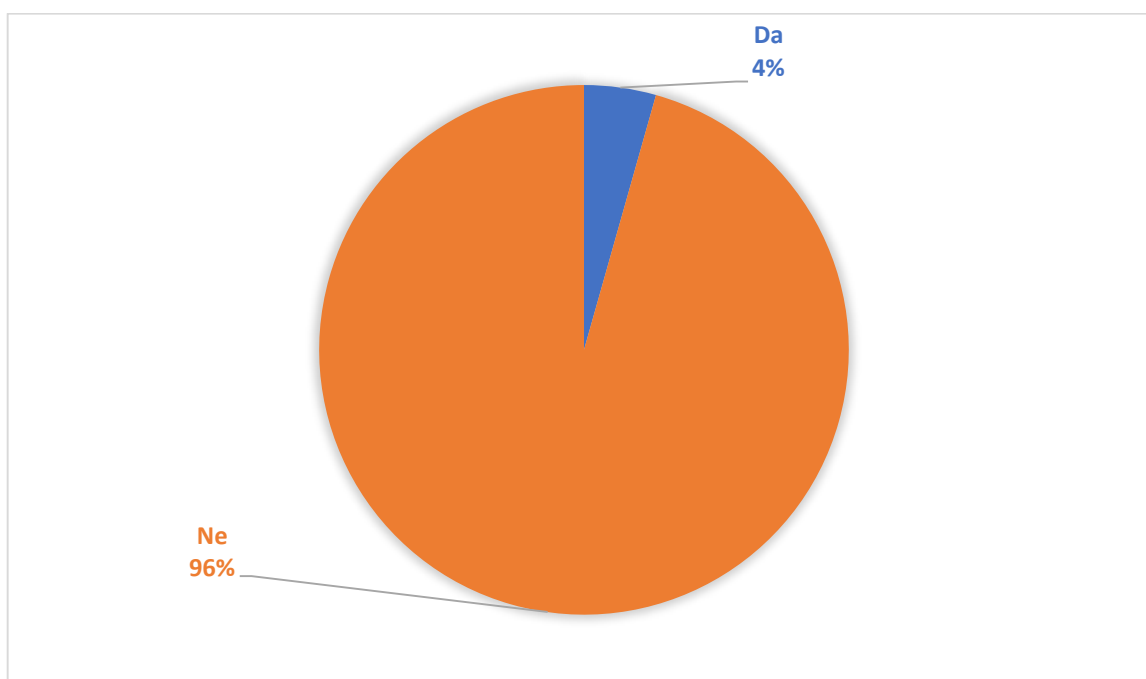
Graf 13: Ali bi anketiranci drugače vnovčili svoj lastniški certifikat?

8.1.9 ALI VARČUJETE V VREDNOSTNIH PAPIRJIH?

Le 4 % od vseh anketiranih varčuje v vrednostnih papirjih. Ostalim 96 % se varčevanje v vrednostnih papirjih ne zdi pametna ideja.

Tabela 9: Ali anketiranci varčujejo v vrednostnih papirjih?

	Št. anketirancev	Št. anketirancev v %
Da	5	4 %
Ne	109	96 %
SKUPAJ	114	100 %



Grad 14: Ali anketiranci varčujejo v vrednostnih papirjih?

8.2 INTERVJU

Naredil sem še kratek intervju z mag. Samom Lubejem, ki je preko e-pošte komentiral nekaj hipotez moje raziskovalne naloge. On je eden izmed vodilnih slovenskih neodvisnih strokovnjakov na področju naložbenih financ in premoženjskega svetovanja. Prav tako izvaja predavanja, na temo vlaganja in podjetništva. Sodeluje pri ustanavljanju startup podjetij. Leta 2004 pa je ustanovil podjetje Finančni center d. o. o., ki je kot prvo na slovenskem trgu ponudilo storitev plačljivega naložbenega svetovanja.

1. hipoteza : Velik del anketirancev se je odločil za vlaganje certifikatov v podjetja, kjer so bili zaposleni.

V to hipotezo dvomim. Mnoga podjetja se namreč niso odločila za tak način privatizacije, ampak so se olastnila preko prenosa lastništva na upravljavce PID – pooblaščenih investicijskih družb.

2. hipoteza : Večina anketirancev je želela certifikat vložiti v enega od najboljših slovenskih podjetij.

To bi lahko držalo, a so taka podjetja dala prednost dvojim zaposlenim, nato njihovim družinskim članom, upokojencem itd. in za ostale ni prav dosti ostalo.

3. hipoteza: Zaradi velike propagande je velik del anketirancev svoj certifikat vložil v enega od PID-ov.

Po mojem mnenju odločitev za naložbo v PID-e ni nastala toliko zaradi propagande, ampak iz prepričanja/prepričevanja, da gre za razpršeno in varno naložbo. Slednje se je kasneje izjalovilo, saj so upravljavci izkoristili nedodelano zakonodajo in poskrbeli bolj zase kot za vlagatelje. Pripomnim tukaj, da smo na srečo kasneje zakonodajo popravili.

6. hipoteza: Večina anketirancev bi danes drugače vnovčila certifikat.

Če bi danes hipotetično v današnjih pogojih in z izkušnjami, ki jih imamo, ponovno dobili certifikate, nisem prepričan, kaj bi se zgodilo. Izkušnja s PID-i je bila boleča, a razmah varčevanja v vzajemnih skladih kaže na to, da je to vendarle vse bolj popularna oblika varčevanja.

7. hipoteza: Večina anketirancev ne varčuje v delnicah.

Zelo verjetno drži. Povprečen Slovenec bo najprej varčeval v denarju (in depozitu, če bi bilo kaj obresti), nato pa bi začel razmišljati o nakupu stanovanja za oddajanje ali dodatnem pokojninskem varčevanju.

8.3 UGOTOVITVE

1. hipoteza: Velik del anketirancev se je odločil za vlaganje certifikatov v podjetja, kjer so bili zaposleni.

Moja hipoteza je bila napačna. Večina (41 %) anketiranih je odgovorila, da so svoje lastniške certifikate unovčili v enem izmed PID-ov (pooblaščenih investicijskih družb). V podjetja, kjer so bili zaposleni, je svoj certifikat unovčilo 37 % anketiranih. Razlika med odgovoroma je majhna. Pri naložbi v PID-e je šlo predvsem za razpršeno in posledično varnejšo naložbo, a veliko ljudi ni imelo izkušenj na področju varčevanja z vrednostnimi papirji in so zato izbrali najenostavnejšo možnost (v podjetje kjer so bili zaposleni).

V mojo hipotezo je dvomil tudi mag. Samo Lubej, ki pravi, da se veliko podjetij ni odločilo za tovrstno privatizacijo, ampak so se olastnili preko prenosa lastništva na upravljavce PID.

2. hipoteza: Večina anketirancev je želela certifikat vložiti v enega od najboljših slovenskih podjetij.

Ta hipoteza drži. 54 % anketirancev je želela svoj certifikat unovčiti v velikih podjetjih, 16 % je to uspelo. Mag. Samo Lubej pravi, da je bilo težko priti do deleža v velikih podjetjih, saj so imeli prednost zaposleni in njihovi sorodniki, upokojenci in šele nato zunanji vlagatelji. Po pogovoru z anketiranci sem spoznal, da je bilo temu res tako. Veliko ljudi se je namreč prepozno spomnilo, da bi svoj certifikat unovčilo v velikih podjetjih in so si zato raje zagotovili mesto v malo manj uspešnih podjetjih.

3. hipoteza: Zaradi velike propagande je velik del anketirancev svoj certifikat vložil v enega od PID-ov.

Veliko ljudi je zaznalo propagando o vlaganju v PID-e, a se nanjo ni oziralo. Govorimo o televizijskih, časopisnih in radijskih oglasih. Spet veliko ljudi ni imelo izkušenj z vlaganjem v vrednostne papirje in posledično svoje naložbe niso varno razpršili. Moja hipoteza tukaj ni

povsem pravilna. Kot pravi mag. Samo Lubej, je večina ljudi svoj certifikat vložila v PID zaradi razpršitve in ne zaradi propagande. Je pa oglaševanje olajšalo dilemo pri izbiri PID-a.

4. hipoteza: Večina anketirancev ni imela velikih pričakovanj iz naslova lastniških certifikatov.

Tako je. 51 % anketiranih ni verjelo, da bo imelo od lastniških certifikatov večjo korist. Večina jih je delovala po načelu "državi pa že ne bom dal" in kasneje svoj certifikat unovčila ter upala, da bo od tega nekaj dobila. Svoj certifikat tako ni unovčilo le 3 % anketiranih.

5. hipoteza: Večina anketirancev je vse skupaj kmalu prodala in od tega nekaj iztržila.

Res je. Polovica anketiranih je svoj certifikat hitro prodala in si s tem zagotovila nek manjši dobiček. To verjetno spet izhaja iz pomanjkanja izkušenj na področju investiranja v vrednostne papirje. Ljudje tveganja niso znali oceniti in so si raje zagotovili manjši znesek, kot pa da bi vse izgubili.

6. hipoteza: Večina anketirancev bi danes drugače vnovčila certifikat.

Ta hipoteza drži. Če bi lahko, bi danes večina ljudi drugače izkoristila certifikat. Vprašanje bi bilo, kako bi se stvari odvijale naprej. Tudi mag. Samo Lubej ni prepričan, kaj bi bilo. Živimo v nepredvidljivem svetu, v katerem se iz dneva v dan spreminjajo stvari. Spet bi verjetno obstajala skupina ljudi, ki ne bi bila zadovoljna z izkupičkom in zgodba bi se ponovila.

7. hipoteza: Večina anketirancev ne varčuje v delnicah.

Hipotezo sem z anketo potrdil. Večina anketiranih ne varčuje v vrednostnih papirjih. Tu se strinjam z mag. Samom Lubejem, ki pravi, da bi povprečen Slovenec najprej varčeval v denarju in depozitih, če bi bilo kaj obresti. Kasneje bi začel razmišljati o nakupu nepremičnine za oddajanje in podobno. K temu je bolj kot ne pripomogla tudi dokaj slaba izkušnja z lastniškimi certifikati.

9 ZAKLJUČEK

V svoji raziskovalni nalogi sem raziskal izkušnjo Slovencev z lastniškimi certifikat. Zanimalo me je, kam so upravičenci vložili svoj lastniški certifikat, kaj so pričakovali od njega, ali je bila njihova naložba dobičkonosna, ali so zadovoljni s svojo naložbo in kako je ta izkušnja vplivala na njihov nadaljnji odnos do varčevanja z vrednostnimi papirji.

V teoretičnem delu sem raziskal dogajanje v zadnjih letih obstoja SFRJ in se nato osredotočil na čas tranzicije slovenskega gospodarstva. Opisal sem privatizacijo in z njo povezane lastniške certifikate, na katerih temelji moja raziskovalna naloga.

V raziskovalnem delu sem s pomočjo vprašalnika anketiral državljane Republike Slovenije, ki so bili upravičeni do lastniških certifikatov in se še dokaj spomnijo te izkušnje. Odgovore na vprašanja sem analiziral in jih primerjal s svojimi hipotezami. Poleg odgovorov na vprašanja so mi nekateri anketiranci razkrili svoje zgodbe o njihovi izkušnji z lastniškimi certifikati.

Prav tako sem svoje hipoteze predstavil mag. Samu Lubeju, ki je eden izmed vodilnih slovenskih neodvisnih strokovnjakov na področju naložbenih financ in premoženjskega svetovanja. Njegovo mnenje sem kasneje primerjal s svojimi spoznanji, ki sem jih pridobil med izdelavo raziskovalne naloge.

Za konec sem svoje hipoteze, odgovore ankete in mnenje mag. Sama Lubeja združil v ugotovitve in tako poizvedel "Kam so šli lastniški certifikati naših staršev".

10 VIRI IN LITERATURA

- ❖ Gospodarstvo SFRJ [online]. [Citirano 4.12. 2021: 19:00]. Dostopno na spletnem naslovu: http://www.cek.ef.uni-lj.si/u_diplome/valjavec4645.pdf
- ❖ Dolg SFRJ [online]. [Citirano 6.12. 2021: 19:00]. Dostopno na spletnem naslovu: https://sl.wikipedia.org/wiki/Socialisti%C4%8Dna_federativna_republika_Jugoslavija
- ❖ Woodward L., S.: Socialist Unemployment: The Political Economy of Yugoslavia, 1945-1990, str. 377
- ❖ Rast BDP v SFRJ [online]. [Citirano 12.12. 2021: 19:00]. Dostopno na spletnem naslovu: <https://unstats.un.org/unsd/snaama/countryprofile>
- ❖ Denar porabljen za vojsko v SFRJ in njenih sosednjih državah [online]. [Citirano 15.12. 2021: 19:00]. Dostopno na spletnem naslovu: https://www.rug.nl/ggdc/productivity/pwt/related-research-papers/real_world_military_expenditures.pdf
- ❖ Čobeljić, N. & Rosić, I.: Privredni razvoj i privredni sistem Jugoslavije, 1990, str 269
- ❖ Gospodarska tranzicija v Sloveniji [online]. [Citirano 20.12. 2021: 18:00]. Dostopno na spletnem naslovu: <https://www.sistory.si/hta/tranzicija/index-vpni.php?d=razdelitev-lastniskih-certifikatov.html>
- ❖ Proces lastninjenja in privatizacije [online]. [Citirano 24.12. 2021: 19:00]. Dostopno na spletnem naslovu: <https://www.sistory.si/hta/tranzicija/index-vpni.php?d=proces-lastninjenja-in-privatizacije.html>
- ❖ Žnidaršič Kranjc, Alenka: Investicijski skladi v Sloveniji – (ne)uspeh in za koga, Postojna 1999, str. 46.)
- ❖ Primer oglasa iz leta 1994, ki nagovarja državljane k vložitvi lastniških certifikatov: Delo, letnik XXXVI, št. 208, 08. 09. 1994, str. 3
- ❖ Kam je šel moj certifikat? [online]. [Citirano 29.12. 2021: 12:00]. Dostopno na spletnem naslovu: <https://radiostudent.si/politika/osamosvojitveni-program/kam-je-%C5%A1el-moj-certifikat>