



Centre for Economic and Regional Studies of the Hungarian
Academy of Sciences – Institute of World Economics
MTA Közgazdaság- és Regionális Tudományi Kutatóközpont
Világgazdasági Intézet

Műhelytanulmányok 109.

2015. december

Somai Miklós

AZ ÁLLAM SZEREPE A SZLOVÉN GAZDASÁGBAN

MTI

Magyar Tudományos Akadémia Közgazdaság- és Regionális Tudományi Kutatóközpont

Világgazdasági Intézet

Műhelytanulmányok 109. (2015) 1–53. 2015. december

Az állam szerepe a szlovén gazdaságban

szerző:

Somai Miklós

tudományos főmunkatárs

Magyar Tudományos Akadémia

Közgazdaság- és Regionális Tudományi Kutatóközpont

Világgazdasági Intézet

Email: somai.miklos@krtk.mta.hu

Minden itt kifejtett vélemény és következtetés a szerző sajátja, mely nem minden esetben tükrözi a Világgazdasági Intézet, illetve a Közgazdaság- és Regionális Tudományi Kutatóközpont kutatóinak véleményét, vagy a Magyar Tudományos Akadémia álláspontját

ISBN 978-963-301-628-2

ISSN 1417-2720



Az állam szerepe a szlovén gazdaságban¹

Somai Miklós²

Összefoglaló

Jelen tanulmány az állam gazdasági szerepvállalását, elsősorban az állami tulajdon alakulását kívánja végigjárni a modernkori független Szlovéniában, különös tekintettel arra, változott-e ez a szerep a 2007-09-es globális válság hatására. Egyúttal igyekszik felfedni a szlovén modell specifikumait, illetve azok hátterét. Minthogy Szlovénia átalakuló gazdaságának története viszonylag jól körülhatárolhatóan három periódusra osztható, a dolgozat is e szerint tagozódik. Egy rövid történeti bevezetőt követően, az első rész a transzformáció, a gazdasági szerkezetváltás korába vezet, mely kb. az 1990-es évek végével zárul. A második fejezet a stabilizáció éveiről ad számot, vagyis az ezredfordulótól a válságig tartó időszakról. A harmadik rész a válság és a válságkezelés időszakát mutatja be (2007/08-tól napjainkig). Zárásul, a döntő momentumok összefoglalása mellett, kísérlet történik a legfőbb következtetések levonására.

JEL: H12, H82, F34, L33, N14

Tárgyszavak: Szlovénia, privatizáció, állami tulajdon, válság

Történeti bevezetés

A szlovénok szláv ősei az i.sz. 6. évszázadban jelentek meg és telepedtek le a mai hazájuknak megfelelő és a környező területen. Az évszázadokig különböző nagy birodalmak (Római Birodalom, Német-Római Birodalom, Habsburg Birodalom) keretein belül élő szlovén nemzet többsége történelme során először a Napóleon által 1809-ben megszervezett (és Franciaországhoz csatolt) Illír Tartományok nevű területen került

¹ Jelen műhelytanulmány „A kapitalizmus változatai – a közvetlen állami gazdasági szerepvállalás változatai” című, 112069 számú OTKA kutatás keretében készült.

² Tudományos főmunkatárs, Magyar Tudományos Akadémia Közgazdaság- és Regionális Tudományi Kutatóközpont Világ gazdasági Intézet, Budaörsi út 45, H-1112 Budapest, Hungary Email: somai.mikos@krtk.mta.hu

egyazon közigazgatási egységbe, ahol Ljubjana (akkori nevén Laibach) lett a főváros, és a szlovén (a francia mellett) a hivatalos nyelv. 1848 után a szlovénok lakta terület egysége 70 évre eltűnt, hogy aztán az I. világháborút követően, 1918-ban immár hivatalosan is Szlovénia néven a Szerb-Horváth-Szlovén Királyság keretében alakuljon újjá. Újra a szlovén lett a hivatalos nyelv, s kiépülhetett a szlovén nyelvű iskolahálózat. A II. világháborút követően Szlovénia, önálló köztársaságként, a jugoszláv államszövetség része lett. A délszláv berendezkedést Tito úgy alakította ki, hogy minden tagköztársaságnak juttatott bizonyos előnyöket. A szlovénok a két világháború között olasz kézen fekvő területekhez juthattak hozzá, osztatlan tagköztársasági státuszt kaptak, továbbá művészeti és tudományos akadémiát alapíthattak.³

1991-es függetlenedéséig, Szlovénia Jugoszlávia részeként annak gazdasági rendszerében fejlődött. A délszláv ország tulajdonviszonyainak átalakítása már a II. világháború alatt megkezdődött. A bankszektor és az ipar 80 százaléka (kollaboránsok esetében elkobzás, külföldiek esetében zárolás révén) már 1945-ben állami kézbe került. A mezőgazdaságban pedig az 1945. augusztus 23-i törvény alapján az egyházi és a 45 hektárnál nagyobb agrárbirtokokat – részben földosztási céllal, részben állami gazdaságok kialakítása végett – kisajátították. Az 1946. december 5-i államosítási törvény már csak legalizálta a folyamatot.⁴

A Szovjetunióval való szakítás egyúttal az állam-szocialista gazdálkodási modell végét is jelentette Jugoszláviában. A központi tervgazdálkodást felváltotta az ún. jugoszláv öngazgatási modell, amelyben a köztulajdonosi funkciókat a vállalati dolgozók választott munkástanácsaikon keresztül gyakorolták, azaz a törvény szabta keretek között döntöttek a vállalatok gazdálkodásáról. A mezőgazdaságban a termelészövetkezetek öngazgató agrárszervezetekké alakultak át, melyekből a tagok szabadon kiléphettek, hogy azután önállóan gazdálkodhassanak.⁵ Az 1965. évi reform –

³ Mészáros (2011), pp. 12-19

⁴ Gulyás (2009), pp. 159

⁵ Az önmagát a kapitalizmuson és a szovjet típusú etatizmuson túlmutató, harmadik utas alternatívának tekintő jugoszláv öngazgatási modellben, az elméleti alapvetés szerint, az állam elhal, és pedig először a gazdaságban. A termelőeszközök állami tulajdona a köztulajdonnak csupán kezdeti, alacsonyabb rendű formája, s a fejlődés (értsd: az öngazgatásra való áttérés fokozatos folyamata) során a társadalmi tulajdon magasabb rendű formájává alakul át. Ez a folyamat a gazdaságirányítás decentralizálásával és a vállalatigazgatásnak a munkástanácsokra történő átruházásával kezdődik. A gazdaság önkormányzati elvű megszervezése értelmében a vállalatokkal (a *"társult munka szervezeteivel"*) a dolgozói közösség rendelkezik, s ez utóbbiak alulról felfelé történő építkezése, önkéntes együttműködése illetve

mely tovább liberalizálta a gazdaságot amennyiben minimálisra csökkent a központi vezetés gazdaságirányító szerepe, és a beruházások állami ellenőrzése is megszűnt –, bár messze nem teljes körűen hajtották végre, országosan 1,5 milliós munkanélküli tömeg kialakulásához vezetett. Őket azután Nyugat-Európa (főképpen az NSZK) gazdasága szívta föl, mint vendégmunkásokat.

A titói Jugoszláviát – a forrásoknak a tagköztársaságok közötti jelentős újraelosztása ellenére – igen komoly, részben megörökölt területi különbségek jellemezték a gazdasági fejlettség tekintetében. Az etnikailag szinte homogén Szlovénia, iparát és mezőgazdaságát illetően már a két világháború között is az ország legfejlettebb régiójának számított, amit a nyugati piacok közelsége, a hatékony pénzügyi szektor és a szövetkezetek korai létrehozása is segített. Az 1970-es évek közepén, a szlovén életszínvonal az egy főre jutó GDP-ben mérve több mint másfélszerese volt a horvátoknak, kétszerese a szerbnek, egyaránt háromszorosa a bosnyákoknak, montenegróinak és macedónoknak, valamint hétszerese a koszovóinak.⁶

Az 1960-as évek második felétől kezdődően – amikor a konzervatív centralista *versus* reformista decentralizációs irányzatok közül egyértelműen az utóbbi kerekedett felül – a fejlettebb tagállamokban (Horvátországban és Szlovéniában) felerősödtek a titói redisztribúciós politikát kritizáló, s egyúttal nagyobb önállóságot követelő irányzatok. Ezek az irányzatok néhány év alatt eljutottak a jugoszláv államberendezkedés megkérdőjelezéséig, amit azonban már nem tolerált a rendszer: a kommunista vezetőket leváltották, Horvátországban sokakat be is börtönöztek. A horvát/szlovén törekvések mégsem maradtak hatástalanok: az 1974-es új alkotmány egy konföderációs

integrációja képezi a makrogazdasági szabályozás alapvető formáját. Eddig tehát az elmélet. A gyakorlatban azután megmutatkoztak rendszer fogyatékoságai. Egyrészt, a pártállami környezet dominanciája, mint adottság, miatt vezetőválasztásnál a jó politikai kapcsolatokkal rendelkező jelöltek indultak előnyvel, hiszen másoknál nagyobb eséllyel jártak ki állami megrendeléseket és támogatásokat a vállalat számára. Másrészt, a dolgozóknak nem volt a felhalmozáshoz fűződő tulajdonosi érdekelttségük, s így a munkástanácsokban inkább csak érdekvédelmi ügyekben mutattak aktivitást; a stratégiai kérdésekben hagyták, hogy a menedzsment döntsön. Végül, az sem használt az öngazgatási rendszer hatékonyságának, hogy – a vállalatok méreteitől, ágazati sajátosságaitól, vagy az egyes régiók fejlettségbeli és kulturális különbségeitől függetlenül – mindenhol teljesen azonos intézményeket alakítottak ki. Összegezve: az öngazgatási rendszerben a vállalatok ugyan köztulajdonban maradtak, a döntési mechanizmusok azonban úgy lettek kialakítva, mintha valamiféle szövetkezeti vagy csoporttulajdon érvényesült volna. Ebben a modellben a vállalatok, bár pártállami környezetbe voltak beágyazva, mégis egy kvázi piaci rendszerben működtek, viszonylag független vezetési szerkezettel, bizonyos fokú versenynek kitéve. (Részleteiben lásd: Juhász (2000) előadásában.)

⁶ Gulyás (2009), pp. 162

berendezkedés irányába tett lépéseket, amennyiben megnövelte a tagköztársaságok jogköreit (kollektív vezetés elve – államelnökségben „egy föderatív egység = egy szavazat” elve) és önállóságát (önálló alkotmány, elnökség + államfői testület, saját nemzeti bankok felállítása⁷). A jugoszláv rendszerben a centralista *versus* decentralizációs, valamint a reformista *versus* konzervatív irányzatok harca illetve kényes egyensúlya 1974 után egyre inkább Tito autoriter beavatkozásain múlott. Az ő személyes döntései oldották meg a patthelyzeteket, illetve a nemzetiségi kérdés kiéleződésével kapcsolatos konfliktusokat. A halála utáni évtized azután felszínre hozta, és a végletekig kiélezte a szerb vezetők nagyszerb nacionalizmusát, valamint a többi nemzet önállósodási törekvéseit. Innen már egyenes út vezetett a jugoszláv állam felbomlásához.⁸

Transzformáció

Történelmük során a szlovénok mindvégig sikeresen őrizték meg nyelvüket, kultúrájukat, valamint – lényegében egy tömbben – homogén népességüket. Mindez nagyban hozzájárult nemzeti identitásuk és társadalmi kohéziójuk fenntartásához, és egyben érthetővé teszi, miért voksolt a függetlenségről 1990. december 23-i megtartott népszavazáson a (szavazásra jogosult) szlovénok közel 90 százaléka az „igen”-re.⁹ A szlovén függetlenség kikiáltásának időpontja (1991. június 25.) napra pontosan megegyezik a horvátokéval. Csakhogy míg Szlovénia megúsza egy kb. 100 áldozatot követelő 10 napos háborúval, Horvátország 4 éven keresztül több ezer áldozatot és több százezer menekültet követelő harcokba kényszerült a jugoszláv/szerb hadsereggel.

Függetlensége elnyerésekor Közép- és Kelet-Európa átmeneti gazdaságú országai közül talán Szlovénia volt a legkedvezőbb helyzetben: rendkívül előnyös földrajzi fekvése révén gyakorlatilag szinte csak nagyon fejlett (Ausztria, Észak-Olaszország) vagy

⁷ Az alkotmányreform a központi banki funkciót „föderalizálta”. Lényegében minden tagköztársaság és autonóm tartomány létrehozhatta a saját nemzeti bankját, melyek a Jugoszláv Nemzeti Bankkal (JNB) az élen a jugoszláv központi bankok rendszerét alkották. A tagköztársasági központi bankok a szövetségi szinten meghatározott monetáris, hitel és devizapolitika kereteit és irányelveit betartva – a pénzkibocsátás kivételével – önálló jegybanki tevékenységet végeztek. (CBCG web)

⁸ Gulyás (2009), pp. 166-167

⁹ A referendumon a szavazásra jogosultak 93,5 százaléka jelent meg. A megjelentek 94,5 százaléka szavazott a függetlenség mellett. A két adat szorzataként 88,64%-ot, vagyis közel 90 százalékot kapunk. (Škrilec 2015)

első két évre (1991, 1992) koncentráltak. A kihívások abból eredtek, hogy a rendszerváltás során a szlovénok egyszerre háromféle átmeneten mentek keresztül: váltaniuk kellett a – bár jugoszláv módra önigazgató, kvázi piacgazdasági, de azért mégis csak – szocialista gazdálkodásról a valódi piacgazdaságra, regionális gazdasági működésről nemzetgazdaságira, s végül le kellett vezényelniük a jugoszláv tagköztársaságból független állammá történő átmenetet is.

A reformfolyamat során alapvetően kétféle politikát kellett folytatni: egyrészt stabilizálni kellett a gazdaságot, a külső (kereskedelmi) és belső liberalizációval párhuzamosan; másrészt szerkezeti és intézményi reformokra, azon belül egy teljesen új intézményrendszer kiépítésére volt szükség.¹² A szerkezeti átalakulás programjához tartozott sok egyéb feladat – a nyugdíj-, az adó- és a szociális jóléti rendszer, a pénzügyi szektor, a közszolgáltatások, valamint a közigazgatás teljes újjászervezése – mellett az állami tulajdon visszaszorítása, vagyis a privatizáció.

A vállalati szektor magánosításának a folyamata – legalábbis az elvi lehetőség szintjén – már a jugoszláv időkben megindult. A szövetségi alkotmány módosításai, továbbá a gazdasági és munkaügyi viszonyokat taglaló egyes, az 1980-as évek legvégén tető alá hozott törvények¹³ – miközben korlátozták a dolgozók önigazgatói jogait és lehetővé tették, hogy a vállalatok részvénytársaságokká alakuljanak át – igyekeztek megoldást találni a fizetésképtelenség problémájának a kezelésére: csődre vonatkozó szabályokat léptettek életbe, és a bajba jutott cégeknek megengedték, hogy a szükséges szerkezetváltás végrehajtásához akár magántőkét is bevonhassanak.¹⁴ A legfontosabb újtásként a munkástanácsok jogot kaptak arra, hogy a vállalat tőkéjét részben vagy egészben kiárusítsák. 1990-től a társadalmi tulajdonú cégek számára lehetővé vált – és később ez lett a privatizáció legelterjedtebb változata –, hogy a tulajdonjogok (részvények) kedvezményes vezetői/alkalmazotti kivásárlása révén fokozatosan vegyes tulajdonú vállalatokká alakuljanak át. Más kérdés, hogy a törvény vegyes tulajdon esetére nem tisztázta hogyan alakul az új helyzetben az addig a vállalati ügyekben

¹² Az intézményrendszer kiépítése során többek között létre kellett hozni a szlovén valutát, ki kellett dolgozni a saját vámrendszert, meg kellett szervezni a diplomáciai hálózatot, felvételt nyerni a legfontosabb nemzetközi szervezetekbe (ENSZ, IMF, Világbank) stb.

¹³ Vállalati Törvény (1988), Törvény a Pénzügyi Műveletekről (1989), Törvény a Társadalmi Tőkéről (1989), Törvény a Társadalmi Tulajdonról (1990) – lásd: Mencinger p. 5, és OECD (2003) p. 100

¹⁴ Pleskovič – Sachs 1994, p. 210

meghatározó szereppel bíró munkástanácsok kompetenciája, ami mind a belföldi, mind a külföldi befektetőket óvatosabbá tette.¹⁵

A független Szlovéniában a privatizáció lefolytatásának mikéntje óhatatlanul a nagypolitika vitáinak középpontjába került. Alapvetően kétféle elképzelés ütközött egymással. Az egyik oldal a fokozatosan, decentralizáltan és piaci alapon megvalósuló, a másik oldal pedig a tömeges, centralizált és osztogatásos (kuponos) privatizáció mellett tört lándzsát. Az előbbi megoldás a vállalatoknak (értsd a régi gazdasági és politikai elitnek) adott volna vezető szerepet a privatizációs folyamat elindításában, lebonyolításában illetve ellenőrzésében, az utóbbi pedig az államnak (értsd az új, feltörekvő gazdasági és politikai elitnek). Bár a végső megoldás a két módszer egyfajta „összefésüléseként” jött létre, szakmai megalapozottságukat illetően e módszerek korántsem voltak egyenrangúnak tekinthetők. Mivel a centralizált/decentralizált (kormány *versus* vállalatok által levezényelt) verziómagától értetődik, inkább azt érdemes vizsgálni, hogy mi állt az egyik javaslat „fokozatossága” és „piaci” mivolta, illetve a másik „tömegessége” és „osztogatásos” jellege mögött.

Ami a privatizációval kapcsolatos fokozatosságot illeti, nem feledhető, hogy a szlovén elit számára a konszenzuseresés egyrészt nemzeti hagyomány, másrészt az elért eredményeket (viszonylagos fejlettség) sem kívánta kockára tenni. Ebből adódott, hogy a gazdasági átmenet egész folyamatában igyekezett a reformokat lépésről-lépésre bevezetni.

Az időben elsőként, 1990 júniusában felvázolt (fokozatosságra/decentralizációra/piacra épülő) javaslat érdeme az volt, hogy figyelembe vette az ország előző rendszerből hátramaradt társadalmi-gazdasági örökségét. A régi elit ugyanis – még a jugoszláv időkben, főként az 1980-as években – egy sor jelentős reform kidolgozásával és végig vitelével, nem csupán a piaci kapitalizmus felé történő átmenetet készítette elő, de a saját helyét is megalapozta az új rendszerben.¹⁶ A jugoszláv piacok részbeni elvesztése, valamint a bizonytalan politikai helyzet magában Szlovéniában egyébként is olyan légkört teremtett, amelyben nem volt

¹⁵ Jugoszlávia felbomlása miatt a szlovén „spontán” privatizáció nem tudott kiteljesedni, s csak nagyon kevés vállalatnál került sor belső kivásárlásra ebben az időszakban. (Tóth et al. 2003, p. 54)

¹⁶ Mrak et al. (2004) p. XXI-XXI

ajánlatos forradalmi változásokat kezdeményezni a gazdasági életben.¹⁷ Ezzel kapcsolatban egyes szerzők¹⁸ akkoriban arra figyelmeztettek, hogy a privatizációval járó káros hatások elkerülése érdekében a vállalatvezetők meglévő tulajdonosi jogait inkább erősíteni kellene, semmint gyengíteni, netán lerombolni. A céginformációkhoz való hozzáférésben megnyilvánuló számukra kedvező aszimmetria okán ugyanis a menedzserek könnyen ráteheték a kezüket a vállalati pénzáramokra, amennyiben a privatizációs folyamat során nem sikerül elismertetniük, hogy az előző rendszerben ők gyakorlatilag a vállalatok kvázi-tulajdonosaiként tevékenykedtek. Ebből a felfogásból egyenesen következett, hogy az átmeneti korszak legjobb tulajdonosait a vállalatokon belül kell keresni.¹⁹ A javaslat „piaci” jellegét az adta, hogy nem számolt ingyenes részvényosztogatással, csupán azzal, hogy a szlovén állampolgárok részvényvásárlás esetén bizonyos értékhatárig kedvezményt, a privatizálandó cég alkalmazottai pedig plusz-kedvezményt kaphatnának. Ez a privatizációs modell, bár összhangban állt a szlovén gazdaság decentralizált jellegével, ugyanakkor nem kínált megfelelő perspektívát a nagy és többnyire veszteséges állami vállalatoknak számára, melyeknek a piaci versenyben való helytállásukhoz külső finanszírozásra, stratégiai pénzügyi befektetőkre lett volna szükségük. És persze a nagypolitikának sem tetszett, mert egyrészt túlságosan kivételezett helyzetbe hozta volna az akkori cégvezetőket, másrészt hiányzott belőle a szavazatnövelő ingyenes részvényosztogatás.

A másik koncepció – melyhez az amerikai közgazdászprofesszor, Jeffrey Sachs is nevét adta – 1991 áprilisában került előtérbe. A kis és közepes vállalkozások esetében a belső (menedzseri/dolgozói) kivásárlást, a nagyobb (500-as alkalmazotti létszám fölötti) cégeknél pedig a befektetési alapokon és egyéb intézményi befektetőkön keresztül megvalósuló privatizációt ajánlotta. Ez utóbbi esetben a felnőtt lakosság a részvények 35 százalékához jutott volna hozzá ingyen, 20 illetve 15 százalék került volna a Nyugdíj- illetve a Kárpótlási Alaphoz, 10 százaléknál ingyenes részre tarthattak

¹⁷ A függetlenné váló Szlovénia – amennyiben a volt jugoszláv köztársaságokat is külső államokként kezeljük – exportjának 58 százalékát veszítette el. (Mencinger 2007, p. 6)

¹⁸ Pl. Aleksander Bajt 1992-ben (lásd Prašnikarnál 1999, p. 2, vagy Mencingernél 2007, p. 5)

¹⁹ Nem mellékes körülmény, hogy a javaslat szerint a cégvezetők 100 százalékos ellenőrzést szerezhetek volna a vállalatuk felett a részvények mindössze 10 százalékanak diszkontáron történő megvételével, és azzal az ígérettel, hogy a fennmaradó (90%-nyi) részből – a kormánynak évi 2 százalékos osztalékot hozó elsőbbségi részvényekből – a rákövetkező 5-10 évben (akár a vállalati profit visszaforgatásával is, de) vásárolnak még. (Pleskovič – Sachs 1994, p. 211)

volna igényt a vállalat dolgozói, és további 20 százalékot vehettek volna meg könyv szerinti értéken.²⁰ Látni kell, hogy a „tömeges” privatizáció, ha megvalósul, gyorsan lefolytatott privatizációt jelentett volna, mely folyamatban a vállalatokat azonnal részvénytársaságokká alakítják, papírjaik zömét pedig – az említett ideiglenes intézményi tulajdonosok közbeiktatásával – a lakosság és a dolgozók körében ingyenesen szétosztják. A javaslat nyilvánvaló politikai célja a lakosság széles rétegeinek a privatizáció melletti megnyerése (s ezáltal a kormányzó, új elit politikai legitimációja) volt, valamint annak megakadályozása, hogy az összes jelentős vállalat a régi menedzseri gárda ellenőrzése alá kerüljön. Az elképzelésnek azonban igen súlyos gazdasági következményei is lettek volna: az azonnali és gyors kiürítés ugyanis csak nagyon nyomott árak mellett valósulhatott volna meg, ami óhatatlanul megnövelte volna az állami vagyon elherdálásának a kockázatát.²¹

A szlovén kormány végül egy hibrid megoldás mellett döntött. Első lépésben a vállalatokat három csoportba sorolták aszerint, hogy érintse-e őket a privatizáció, s ha igen, mikor és miként. Egyes cégek tartósan állami tulajdonban maradtak (pl. a közszolgáltatók és az acélkohók). Mások – döntően a nagy és a rendszerváltással (értsd: a piacvesztéssel) veszteségesé vált vállalatok – az újonnan létrehozott ún. Fejlesztési Alaphoz kerültek, azzal a céllal, hogy szanálásuk után majd értékesíteni fogják őket. S végül a harmadik (azonnal eladandó) csoportra vonatkozott maga a Társadalmi Tőke Átalakításáról szóló (1992 novemberi) privatizációs törvény. Ez utóbbiban keveredett az 1990-es javaslatban leírt decentralizáció és fokozatosság az 1991-es javaslat ingyenes részvényosztogatásával.²²

A privatizációs törvény alapján igen változatos módszerekkel válhatott a társadalmi tulajdonból magántulajdon. Az erről való döntést az adott vállalat vezetősége hozhatta

²⁰ (Pleskovič – Sachs 1994, pp. 211-212)

²¹ A volt szocialista országokban működő nyugati tanácsadók – függetlenül az adott ország sajátosságaitól – mindenütt grandiózus kormányzati akciónak tekintették a privatizációt, és szavuk sem volt az ellen, hogy a folyamat rendeleti úton, centralizáltan, és persze minél gyorsabban menjen végbe. (Mencinger 2007, pp. 3-4) A sietség – és ettől nem függetlenül – a nyomott eszközárak kialakulása a gazdasági befolyásra vágyó új politikai elitnek éppúgy érdeke volt, mint a külföldi befektetőknek.

²² A privatizációs törvényen kívül a tulajdonviszonyok jelentős változásához további három törvény is nagyban hozzájárult: az 1945-1958 közötti sérelmek lehetőleg természetben történő orvoslására irányuló, s mintegy 2,8 milliárd német márka értékű vagyont érintő kárpótlási törvény; az állami, önkormányzati és vállalati szociális bérlakások kedvezményes megvásárlására lehetőséget adó lakástörvény (100 ezren éltek vele); s végül a szövetkezeti törvény, amely néhány élelmiszeripari cégből juttatott 40 százaléknyi részesedést a gazdaszövetkezeteknek. (Mencinger 2007, pp. 7, 15-20)

meg. A korábbi tulajdonosok kárpótlása, valamint az adósság/részvénycsere-ügyeletek lebonyolítása után fennmaradó résszel kapcsolatban a jellemző eljárás a következő volt:

- az intézményi tulajdonosokat illetően 10-10 százalék jutott a KAD-ba (Nyugdíj Alap) és a SOD-ba (Kárpótlási Alap), 20 százalék pedig az állami Fejlesztési Alapba;²³
- a magánbefektetőket illetően 20 százalékot juttattak az adott cég alkalmazottainak privatizációs jegyeik (kuponjaik) fejében,²⁴ a fennmaradó 40 százalék pedig – a vállalat (a munkástanács vagy, ha létezett, az igazgatótanács) döntése alapján – nyilvános tender vagy árverés során külső tulajdonosok (befektetési alapok, pl. elsőbbségi részvényekként a Fejlesztési Alap, illetve kisbefektetők) kezére jutott, vagy (és ez volt gyakoribb) vezetői/dolgozói kivásárlásra került sor. Ez utóbbi esetben az alkalmazottak 50 százalék árkedvezményben részesültek, és 5 évet kaptak az általuk igényelt részvények tényleges kifizetésére.

Ami a privatizáció „osztogatásos” részét illeti, a törvény szerint minden 1992 előtt született szlovéniai lakos, életkortól függően 100 és 400 ezer tolar közötti értékű vagyonyjegyre (kuponra) volt jogosult, amelyhez 1993 utolsó negyedétől 1997 júliusáig lehetett hozzájutni. A tömeges privatizáció keretében 567 milliárd tolar értékben lehetett ingyenes kupont igényelni, ebből 67 milliárdnyi kihasználatlan maradt.²⁵ Az 500 milliárdos igénylést összevetve a közel kétmillió (1,991 M) népességgel, fejenként valamivel több, mint 250 ezer tolar kapunk, ami az akkori kereseti lehetőségek fényében 3,33 évnnyi nominális bruttó szlovén átlagbérnek felel meg.²⁶

A Szlovéniában az 1990-es évek közepén végrehajtott tömeges privatizáció értékelését nehezíti, hogy a rendelkezésre álló források gyakran egymásnak ellentmondó állításokat fogalmaznak meg – ami persze hűen tükrözi a folyamat

²³ A KAD (Kapitalska Bružba) és a SOD (Slovenska odškodninska družba) két nagy, a szlovén források által „kvázi államnak” nevezett tőkealap, melyek az állami alkalmazottak alultőkésített nyugdíjrendszerében, illetve a kárpótlási folyamat során keletkező követelések fedezésére jöttek létre, s melyek révén az állam sok vállalatnál és a kereskedelmi bankoknál közvetetten megőrizte a tulajdonát. (Szűcs 2007, p. 49.)

²⁴ Ha a dolgozók által becserélendő kuponok értéke (legyen „x”) nem érte el a 20 százaléknyi részt, akkor a maradék (20%-x) a Fejlesztési Alaphoz került. (Mencinger 2007, pp. 8-9)

²⁵ Banka Slovenija (1998), Box 2, p. 10

²⁶ Az 1993-as szlovén átlagbér 75,400 tolar volt (Stanovnik – Verbič 2013, Table 2). Csak a nagyságrend érzékeltetésére: egy hasonló akció a mai Magyarországon fejenként kb. 810 ezer forintos vagyonyjegyet eredményezne. (V.ö. 2015 első félévi 243 ezer forintos átlagbérrel – forrás KSH 6.2.1.13)

végtelenül átpolitizált jellegét.²⁷ Amiben a különböző szerzők feltétlenül egyetértenek – és paradox módon ez is a politikai szembenállásra és vitákra vezethető vissza – az az, hogy a privatizáció rendkívül lassan és vontatottan valósult meg. A folyamatot hátráltató tényezők között kell említeni a (szakember- pl. értékbecslő-hiányra is visszavezethető) lassú ügyintézést, az időközben felmerült jogi problémákat, a rendezetlen kárpótlási ügyeket, a privatizációs „gap” kialakulását,²⁸ valamint a cégmenedzsment (sok esetben) kivárássra építő stratégiáját, mely az általuk remélt kedvezőbb jogi környezet eljövételén alapult.

Abban sincs vita a különböző források között, hogy a privatizációban a külföldi tőkének viszonylag kevés lehetőség jutott. Akadt, aki úgy fogalmazott, hogy a külföldieket – akár stratégiai, akár pénzügyi befektetőről volt légyen is szó – gyakorlatilag kizárták a folyamatból.²⁹ Ettől függetlenül az is igaz, hogy a 2003-as szlovéniai FDI-állomány több mint 70 százaléka ebben az időben érkezett az országba, – részben a korábbi (jugoszláv) törvényi lehetőségeket kihasználva, részben valamilyen módon kibújva a privatizációs törvény hatálya alól, esetleg szlovén partnerrel vegyesvállalatot alapítva.

Amiben nincs igazán egyetértés, az a folyamat végső értékelése, a szlovén vállalatoknak (és vállalatvezetésnek) a privatizációs időszakot követően megfigyelhető teljesítménye. A rendszerváltás hajnalán a szlovén üzleti és beruházási hajlandóság igen gyenge volt. A cégek a túlélésért harcoltak, a kényszerű szerkezetváltás körülményei között új piacok felkutatása, gyárbezárások, létszámleépítés volt napirenden. A stratégiai jellegű és horderejű beruházások halasztást szenvedtek és a tulajdonviszonyok rendeződése utáni időkre tolódtak ki. A privatizációs folyamat azonban nem hozta meg azonnal a beruházási kedvet.

²⁷ Az elsőnek említett koncepció legbefolyásosabb képviselője – egy ideig gazdasági miniszteri posztot is betöltő – Joze Mencinger volt, aki a cégmenedzserek véleményével megegyezően egyértelműen a belső kivásárlásra alapozott modell előnyeit hangsúlyozta. A másik oldalon a liberális politikai erőket és a külföldi szakértőket (pl. a már említett Jeffrey Sachs-ot) találjuk, akik azonnali piacnyitást és a külföldi tőke jelentős bevonását szorgalmazták. (Tóth et al., 2003, p. 57)

²⁸ A „kuponos” privatizáció során kiosztott és a befektetési alapok által összegyűjtött vagyonyjegyek, valamint a vásárlásra felkínált vállalatok könyv szerinti értéke közötti „szakadék”, mely a szlovén jegybank számításai szerint 1997/1998-ban kb. 130-140 milliárd tolarra rúgott. A gap (további állami tulajdonú cégek eladásával történő) megszüntetésére a szlovén állam természetesen garanciát vállalt. (Banka Slovenija 1998, Box2 – p. 10)

²⁹ Pl.: Tóth et al. (2003) p. 56, vagy Simoneti et al. (1998) p. 95

Simoneti – igaz, csak két év (1995, 1996) adatait vizsgálva – úgy találta, hogy a külső tulajdonosok által irányított cégeknél jóval többet fordítanak állótőke-beruházásra, mint a belső kivásárlással privatizált cégeknél. Míg az előbbieknél az egyszerű pótláson túlmenően is befektettek, vagyis az állótőke-állomány nőtt, addig az utóbbi kategóriánál negatív beruházási értékeket lehetett találni, ami arra utalt, hogy ezek a cégek még a szerkezetváltás defenzív (a forgalom- és a létszámcsökkenés) szakaszában voltak.³⁰ Prašnikar és Svejnar ezt azzal magyarázza, hogy a belső kivásárlásra jellemzően a kisebb, kevésbé tőkeintenzív cégeknél került sor; márpedig tapasztalataik szerint a beruházási hajlandóság a hozzáadott-értékkel pozitív, a munkaerőköltséggel pedig negatív korrelációt mutat.³¹ Nem sokkal később Prašnikar (különböző társakkal írt tanulmányaiban) kissé módosította álláspontját, amennyiben kimutatta, hogy a fizikai tőkébe – s hasonlóképpen a marketing, K+F vagy humán tőkébe – történő investíciót tekintve nincs statisztikailag szignifikáns különbség aszerint, hogy a dolgozóknak milyen befolyása van a vállalati döntéshozatalra.³² Úgy vélte, a „járadékleső” magatartás – vagyis a profitnak nem kellő mértékű visszaforgatása – a külső tulajdonosok részéről is megfigyelhető.³³ Végül Mencinger – nem meglepő módon – arra helyezi a hangsúlyt, hogy a szlovén gazdaság teljesítménye (viszonylag gyors és stabil növekedés, külső-belső egyensúly, alacsony munkanélküliségi és inflációs ráta), vagyis a tények némiképp gyengítik a privatizáció (és általában a szlovéniai szerkezetváltás) sebességét és megvalósulási módját kritizálók érveit. Szerinte az átlagosnál magasabb foglalkoztatást és az átlagosnál erősebb társadalmi kohéziót jelző gazdasági adatok arra utalnak, hogy a szlovén modell közelebb áll a skandinávhoz, semmint a többi átalakuló gazdaságú kelet-közép-európai országéhoz, vagy akár a legtöbb régi EU-tagállaméhoz.³⁴

A tulajdonviszonyok átalakítása Szlovéniában nagyjából egy évtizedig húzódott. A folyamat a szocialista vállalatok tőkés társaságokká válását elősegítő törvényekkel indult az 1980-as évek végén. Az átalakításnak a veszteséges cégek rehabilitálása is része volt, mely – a különböző állami támogatások, adósság-átütemezések, sőt államosítások mellett – magában foglalta (és ez volt a politika leginkább releváns része)

³⁰ Simoneti (1998), p. 108

³¹ Prašnikar – Svejnar (1998), p. 16

³² Prašnikar et al. (2000), Conclusion

³³ Prašnikar et al. (1999), p. 8-9

³⁴ Mencinger (2007), pp. 24-25

mintegy 200 cégnek a Fejlesztési Alap égisze alatt történő rövid távú, privatizációt előkészítő szerkezetváltását, illetve felszámolását (abban az esetben, ha nem lehetett vevőt találni rá).³⁵ Végül, a formális privatizáció során (az 1992-es privatizációs törvény alapján) a társadalmi tőke mintegy kétharmadát jelentő, közel 1400 vállalatnál került sor az egyébként rendkívül változatos módon végrehajtott tulajdonosváltásra. Ez utóbbihoz a szlovén állampolgárok ingyenes vagyonyjegyet kaptak, melyek közvetlenül, vagy magán befektetési alapokon keresztül használhattak fel.³⁶ A tulajdonváltás révén ezek a magán-, valamint a már említett állami (Fejlesztési Alap) és félállami (KAD, SOD) alapok váltak a szlovén vállalati szektor többségi tulajdonosaivá. A fennmaradó rész zöme pedig belső kivásárlással a menedzserek, illetve a cégek akkori és korábbi dolgozói (és nyugdíjasai) kezére jutott.³⁷

Konzolidáció

A tömeges privatizáció következtében egy meglehetősen instabil tulajdonosi struktúra alakult ki Szlovéniában. Bár a kompromisszumos verzióról azt hirdették, hogy a tulajdon széleskörű szétosztása az igazságosság jegyében valósul meg – az ily módon megszerzett részvényekre vonatkozó kétéves eladási tilalom letelte után – a „kuponos tőkések” jelentős hányada döntött úgy, hogy a befektetését inkább készpénzre váltja. A hosszú távú megtakarítási szempontokat fölülírták a rövid távú fogyasztási szükségletek. A magánosítás által érintett vállalatoknál a részvénytulajdonosok átlagos száma a formális privatizációs folyamat lezárását (1998) követő harmadik év (2001) végére gyakorlatilag megfeleződött.³⁸ A belső kivásárlással privatizált cégek tulajdonosi szerkezete egyre koncentráltabbá vált: a céginformációkhoz közelebb lévő, és/vagy

³⁵ 1992-ben 217 vállalat jelentkezett be a programba, amelyből 98-at fogadtak el. Később számos további, bajba jutott cég került az Alaphoz. 1998-ban számuk már 250-re rúgott. (Simoneti 1998, p. 94)

³⁶ A privatizáció velejárájaként, annak „keresleti oldalán”, mintegy 81 privatizációs befektetési alap és 24 alapkezelő cég jött létre az 1990-es évek elején Szlovéniában. (Mencinger 2007, p. 10)

³⁷ Az 1997 júliusi állapot szerint az átruházott részvények 26 százaléka belső kivásárlással cserélt gazdát, 12 százaléka nyilvános eladás révén, 31 százaléka különböző befektetési és egyéb alapok, illetve befektetési társaságok kezére jutott, a maradék 31 százalék pedig állami, önkormányzati, szövetkezeti tulajdonba, vagy kárpótlás révén a korábbi tulajdonosokhoz került. (Banka Slovenija 1998, Box 2, p. 10)

³⁸ Simoneti – Gregoric (2004), Table 3.2, p. 223

megfelelő politikai kapcsolatokkal rendelkező magánemberek közül számosan voltak, akik értékes vállalatokban olcsón tudtak jelentős tulajdonrészt szerezni.³⁹

Az intézményes befektetők közül a befektetési alapok is elsősorban a részvények adásvételére, semmint a hozzájuk tartozó cégek hosszú távú fejlődésére koncentráltak. A kuponok részvényekre történő átváltásának – a már említett privatizációs *gap* miatti – nyolc évnnyire nyúló időszakában, az alapkezelő cégek (rövid távú érdekeiknek megfelelően) igyekeztek minél inkább ellenőrzésük alá vonni a befektetési alapok *cash flow*-ját, s hosszú távon az alapok, illetve rajtuk keresztül a privatizált cégek egyedüli tulajdonosaivá válni.⁴⁰ További évekre volt szükség, mire a befektetési alapok valódi intézményi befektetőkké, holdingtársaságokká alakultak át. Addig is, az alapkezelők magas honoráriumokért igazgatták őket, s eközben fokozatosan (és nagyon olcsón) az alapok legfőbb tulajdonosaivá váltak.⁴¹

Némileg a két nagy félállami alap (KAD, SOD) is hasonló utat járt be, amennyiben a legfőbb gondjuk nem befektetőik pénzügyi portfóliójának az optimalizálása, hanem a privatizáció során részlegesen a tulajdonukba került vállalatok feletti minél teljesebb ellenőrzés megszerzése volt.⁴² Igaz, az ő esetükben eközben erőteljes profiltisztítás is folyt, amennyiben – tömeges részvénycsere révén – a portfóliójukban lévő cégek számát a kezdeti (1200-ról) rövid idő alatt harmadára-negyedére csökkentették. Ezek a félállami alapok megpróbálták többségi tulajdonosi pozícióba kerülni a szlovén tőkepiac „*blue chip*”-jeiben, ami tág teret nyitott a politikai célú beavatkozásoknak.⁴³

A privatizált cégek részvényei elárasztották az 1989-ben újjászervezett ljubljanoi tőzsdét. Az 1990-es évek második felében, a bankok rehabilitációjával kapcsolatban kibocsátott államkötvények mellett a vállalati alkalmazottak és más magánszemélyek által ajándékba kapott részvények adták a másodlagos piac azon értékpapírtípusait, melyekkel a legnagyobb forgalmat bonyolították.⁴⁴ Ennek következtében – vagyis a másodlagos piac túlsúlya miatt – a szlovén cégek számára az elsődleges részvénykibocsátás nem jelentett a fejlesztéseikhez valódi (a bankhitelekkel szembeni)

³⁹ Ivers (2014), p. 29

⁴⁰ Prašnikar et al. (1999), p. 9

⁴¹ Mencinger (2007), p. 12

⁴² Prašnikar et al. (1999), p. 9

⁴³ Mencinger (2007), p. 12

⁴⁴ Banka Slovenija (1998), Box 2, p. 10

alternatív külső finanszírozási forrást. Ráadásul a kereskedés eléggé átláthatatlan körülmények között folyt, ami teret nyitott a különböző ügyeskedéseknek (köztük a bennfentes kereskedelemnek).⁴⁵

A tömeges privatizációt követő „konszolidációs” időszak végül is nem vezetett a stratégiai befektetők dominánsná válásához. A tőzsdén jegyzett vállalkozásokban például továbbra is igen magas maradt az ideiglenesnek tekinthető tulajdonosok (pl. a háztartásoknak a 16%-os EU-átlaggal szembeni 29%-os), valamint az állami és félállami tulajdonosok (az EU-s 4%-ossal szembeni 18%-os) aránya.⁴⁶ A menedzseri tulajdonrész aránya ugyan meredeken emelkedett, azonban ez sem segített lényegesen a vállalati hatékonyságon, mivel, bár a cégek pénzügyi hatékonysága nőtt, ezt több mint ellensúlyozták a vezetői tulajdon növelésére tett lépések, magyaráz az a gyakorlat, hogy a menedzserek a vállalati alapokat masszívan a saját tulajdonrészük növelésére használták föl. A stratégiai tulajdonosok részesedése szintén erősen emelkedett, ám látni kell, hogy milyen szintről: a privatizáció időszakában arányuk 2,3 százalékos volt, s ez 1999 végére 10,92 százalékosra nőtt, ami kevesebb, mint fele volt a kívánatosnak (ezen belül a külföldiek részaránya 1,02 százalékos volt – kevesebb, mint hatoda az optimálisnak).⁴⁷ Az állam közvetlenül (lásd pl. az energia és bankszektorban) és – a már említett alapokon (KAD, SOD) keresztül – közvetett módon igen jelentős befolyáshoz jutott a legfontosabb vállalatokban, amelyet eleinte elsősorban a külföldi tőke térnyerésének korlátozására, majd egyre inkább a cégek működésének, valamint a vezetőség összetételének meghatározására próbálta meg fölhasználni. Amennyiben a politikai hűség többet nyom a latban, mint a szakértelem, úgy végső soron a vállalati működés hatékonysága szenved csorbát.⁴⁸

Összességében elmondható, hogy a szlovéniai tömeges privatizációt követő konszolidációs periódusban minden vállalatcsoportban erőteljes tulajdonosi koncentráció ment végbe. 1999 végére a kuponos privatizáció által érintett cégekben az 5 legnagyobb részvényes átlagosan a szavazati jogok 61,5 százalékát mondhatta

⁴⁵ Mencinger (2007), pp. 14-15

⁴⁶ A külföldi tulajdonosok esetében fordított volt a helyzet: 2003-ban a tőzsdéi cégekben mindössze 8 százaléknyi volt a külföldi részesedés, szemben a 29 százalékos EU-átlaggal. (Mencinger 2007, Table 3, p. 14)

⁴⁷ A kívánatos vagy optimális arányt kifejező számok a szlovén cégvezetők kérdőíves felmérése során megfogalmazott válaszokon alapulnak. (Simoneti – Gregoric 2004, pp. 237-238)

⁴⁸ OECD (2011), p. 17

magáénak.⁴⁹ A nagyrésztvényesek között, bár csökkenő arányban, de továbbra is jelen voltak a félállami és a privatizációs alapok, melyek esetében mind a képességek, mind a motiváció terén hiány mutatkozott a megfelelő vállalatirányítás elősegítéséhez. Míg a kistrésztvényesek, az állam és a félállami alapok csökkentették, addig a vállalatvezetők és a stratégiai befektetők növelték a részesedésüket. Az utóbbi két csoport jellemzően inkább a tőzsdén nem jegyzett vállalatokban terjeszkedett intenzíven, ami azt jelenti, hogy tranzakciók zömét viszonylag kevésbé transzparens, korlátozott versenyt lehetővé tévő informális piacokon ütték nyélbe. Ráadásul, az ezredfordulón megjelenő új stratégiai befektetők szinte kizárólag belföldről érkeztek a piacra. A masszív ingyenes résztvényosztogatással, és a külföldi valamint a stratégiai befektetők szinte elenyésző jelenléte mellett zajló eredeti privatizációt egy nehezen átlátható, hazai tőkére épülő tulajdonosi konszolidáció követte, ahol a hazai, azaz szlovén vállalkozások, menedzserek és a különböző alapok voltak a legfontosabb szereplők.

Bankprivatizáció

A rendszerváltás előtt a regionális alapon szerveződő kereskedelmi bankok gyakorlatilag az általuk kiszolgált öngazgatásos cégek tulajdonában voltak. A cégeknek az adott regionális bankban való részesedése a bankkal meglévő hitelkapcsolatok méretétől függött. Amikor az öngazgatásos vállalatok résztvénytársaságokká alakultak, a bankokat nem kezelték különálló egységekként. Amikor a cégeket privatizálták, automatikusan a bankok is magánkézre jutottak. Ezáltal a bankok többségét igen elaprózott tulajdonosi struktúra jellemezte. Emellett sok új bank is alakult, és a külföldi tőkét is beengedték a szektorba – részben akvizíció, részben új egységek alapításával.⁵⁰

A gazdasági nehézségek (jugoszláv piacok elvesztése) miatt sok bank nehéz helyzetbe került. A legnagyobbak közül hármat végül 1993-ban az ún. Bankrehabilitációs Ügynökség (BRÜ) égisze alá vonták.⁵¹ A bankmentő program keretében először mintegy 1,874 milliárd német márka (kb. 1 milliárd euró) értékben (a BRÜ márkában denominált

⁴⁹ Simoneti et al. (2001), pp. 31-32

⁵⁰ Világbank (1999), p. 63

⁵¹ A Ljubljanska Bank (LB) az első, a Kreditna Banka Maribor (KBM) a harmadik, a Komercialna Banka Nova Gorica (KBNG) pedig a hatodik legnagyobb szlovén kereskedelmi bank volt. 1993-ban a három bank együttesen a szlovén bankrendszer mérlegfőösszegének 53 százalékát adta, hiteleik 45 százaléka pedig nem-teljesítő volt. (Világbank 1999, p. 63)

kötvényeivel végrehajtott) adósság-részvény csereügyletekkel megszabadították a bankokat rossz adósságaik kb. kétharmadától.⁵² Ezek után, a két nagyobbik bankot kettévágták,⁵³ a régiéknél hagyva a volt Jugoszláv Federáció betéteseivel szembeni pozíciókat (tartozásokat illetve követeléseket), a többi pozícióval pedig (1994 közepén) új bankokat hoztak létre: a Nova Ljubljanska Bankát (NLB) és a Nova Kreditna Banka Maribort (NKBM). Később (1995-ben) azért, hogy némileg egységesítsék az új bankok mérlegében a lejárat, pénznem és kamat tekintetében rendkívül vegyes képet mutató aktívákat, az említett 1,9 milliárd német márka értékű BRÜ-kötvényeket azokénál alacsonyabb kamatozású és rövidebb lejáratú, szlovén tolarban denominált államkötvényekkel váltották fel.⁵⁴ Mivel az új bankok egyre jobban teljesítettek, és megfelelték a szlovén jegybank kívánalmainak (pl. a tőkemegfelelési mutatójuk elérte az előírt 8 százalékos szintet), 1997 közepén kivették őket a bankrehabilitációs programból. A program sikere nagyban hozzájárult a szlovén bankrendszer egészének javuló pénzügyi teljesítményéhez.⁵⁵

Paradox módon, Szlovéniában a rendszerváltás (a piacgazdaság felé történő átmenet) idején nem csökkent, hanem nőtt az állami (közületi) tulajdon részaránya a bankrendszerben. 1990 előtt az állam 12 százalékkal részesedett az LB Csoport tőkéjéből, mely bankcsoport további 12 regionális bankban volt többségi tulajdonos. 1997-ben az állam a három legnagyobb szlovén kereskedelmi bank közül kettőben (NLB és NKBM) már 100 százalékos tulajdonrészrel rendelkezett, illetve további – korábban az LB Csoporthoz, 1997-ben pedig már az NLB Csoporthoz tartozó – 6 bankban volt közvetett módon többségi tulajdonos. Ezenkívül az állam (közszektor) a különböző szintű önkormányzatok, állami és félállami alapok, valamint az állami vállalatokon keresztül a bankrendszer további jelentős egységeiben (pl. a második legnagyobb bankban, az SKB-ban,⁵⁶ továbbá az Abankában és a Banka Koperben) is jelen volt.

⁵² Ezzel a szlovén parlament által jóváhagyott 2,2 milliárd DEM-es keret mintegy 85 százalékát használták fel. (Blejer – Škreb 1999, p. 350)

⁵³ A KBNG 1995 januárjában beolvadt a KBM-be.

⁵⁴ Blejer – Škreb (1999), p. 350

⁵⁵ Világbank (1999), pp. 63-64

⁵⁶ Az SKB-ban a közületi részesedés kb. 13 százalékos volt 1997-ben, melyből 5,1% jutott a fővárosi önkormányzatra, 2,7% a szlovén államvasutakra, 3% két másik közszolgáltató vállalatra és 2% a Kárpótlási Alapra (SOD). (Világbank (1999), p. 64)

Összességében ez azt jelenti, hogy a bankszektor aktíváinak legalább 50 százaléka a közszféra ellenőrzése alatt állt.⁵⁷

A túlzott állami szerepvállalás a külföldi tőke viszonylag gyenge jelenlétével párosult a szlovén bankrendszerben. 2001-ben a többségi külföldi tulajdonban lévő bankok részaránya a szlovén banki aktívákban 20,6 százalékra rúgott, ami töredéke volt a térség hasonló sorsú – szocialista múlttal és EU-tagságra aspiráló jövőképpel rendelkező – országokénak.⁵⁸ Ezen a helyzeten próbált meg változtatni a 2002-es privatizációs program, amikor is a kormány megpróbált magántőkét bevonni a 100 százalékos tulajdonában lévő két nagybankba. A kísérlet – a heves politikai ellenállás miatt – eleve csak fél sikert hozott: egyedül az NLB-ből sikerült 34 százaléknyi részesedést eladni (435 millió € értékben) a belga KBC-nek, azzal a kikötéssel, hogy 2005 végéig nem növeli tovább a részesedését – illetve további 5 százaléknyi részt az EBRD-nek (64 millióért). A KBC ugródeszkának tekintette az NLB-t az egykori jugoszláv piacok meghódítására, de 2006-ra nyilvánvalóvá számára vált, hogy sem az NLB hosszú távú terveiről, sem a saját abbéli szerepéről nem tud egyezsége jutni a főrésztulajnos szlovén kormánnyal, és részesedését 22 százalékra csökkentve egyszerű pénzügyi befektetőként maradt meg a bankban. Később (2012-ben) ettől a 22 százaléknyi részesedéstől is megvált, amelyet – a pénzügyi válság során (2008/2009 folyamán) kapott 7 milliárdos állami támogatás miatt az Európai Bizottság által felügyelt „fogyókúra” keretében – 2,77 millió euróért adott vissza a szlovén államnak.⁵⁹

A privatizáció második hulláma

A privatizációs folyamat hiányosságai ellenére az ezredforduló környéki évek a szlovén gazdaság virágzó időszakát jelentették. Amennyiben a 2001-2005 közötti évek

⁵⁷ Megemlítendő, hogy Szlovéniában a biztosítási szektor a bankszektorhoz hasonló utat járt be, amennyiben az 1990-ig szinte egyedülálló (95%-os piacrészesedéssel rendelkező) Triglav feldarabolása, az utódvállalatok részvénytársaságokká alakítása, valamint egy, a biztosítók tulajdonosi átalakítását rendező 2002-es törvény folyományaként, a szektor jelentős része közvetlen, vagy a két félállami alapon (KAD, SOD) keresztül megvalósuló közvetett állami tulajdonba, illetve befolyás alá került. (Mencinger 2007, pp. 22-23)

⁵⁸ Az említett külföldi banki penetráció Romániában 47,3%, Lettországra 65,2%, Lengyelországra 68,7%, Bulgáriára 74,6%, Litvániára 78,2%, Szlovákiára 85,5%, Magyarországra 88,8%, Horvátországra 89,3%, Csehországra 90,0%, Észtországra pedig 98,8% volt 2001-ben. (UNCTAD 2004, p. 321)

⁵⁹ Reuters (2012), Reuters (2015), The Wall Street Journal (2012), The Slovenia Times (2013a)

teljesítményét összevetjük a rendszerváltást megelőző ötéves (1986-1990-es) időszakéval, azt látjuk, hogy a régió országai közül messze Szlovénia került a legközelebb az EU15-ök átlagához.⁶⁰ Az ország 2004-ben NATO- és EU-taggá vált, 2007-ben bevezette az eurót, 2010-ben pedig felvételt nyert az OECD-be. Az európai és a globális világgazdaságba történő integráció mélyülésével párhuzamosan Szlovéniára egyre nagyobb nyomás nehezedett külföldről annak érdekében, hogy közeledjen a nyugati mintához, és csökkentse a közsféra súlyát – legfőképpen az állam részvényesként történő szerepvállalását – a gazdaságban.⁶¹

A nyugati elvárásoknak megfelelően a 2004-es választásokkal hatalomra jutó jobbközép erő radikális – neoliberális, kínálat-oldali közgazdasági elméleti ihletésű – gazdasági reformprogramot kezdeményezett, melyet a 2005 tavaszán megújított Lisszaboni Stratégia⁶² céljainak elérése jegyében hirdetett meg. A program, igen szerteágazó témakörökben (pl. egészségügy, oktatás, nyugdíjrendszer, technológia, szociális transzferek, munkaerőpiac, államigazgatás, EU-alapok, adórendszer, közpénzügyek, versenyképesség) mintegy 67 gazdaságpolitikai intézkedést vázolt fel, amelyek közül a 19-23. számúak foglalkoztak a privatizációval, illetve – eme folyamatot elősegítendő – a szlovén pénzügyi rendszer fejlesztésével.⁶³ A szándékok szintjén – és ellentétben a korábbi, tömeges privatizációval, illetve az azt követő konszolidációval, amikor a részvények zöme nem-transzparens módon és igen alacsony áron főként hazai tulajdonosok kezébe került – az új privatizációs hullámot a program megalkotói egy, a legjobb szlovén vállalatokra koncentráló, szétszórt tulajdonszerkezetet eredményező, átlátható, a nemzetközi befektetők felé nyitott, ugyanakkor fokozatosan és a kisbefektetői érdekek messzemenő figyelembe vételével megvalósuló folyamatnak tervezték.

A részleteket illetően, a program szerint a privatizációs folyamat végén a két félállami alap (KAD, SOD) együttes részesedése egyetlen vállalkozásban sem haladhatta meg a 10 százalékot, és a későbbiekben pusztán pénzügyi befektetőkként működhetnek volna

⁶⁰ A kelet-közép-európai országok közül az említett időszakban csupán hárman tudták csökkenteni az egy főre eső reál GDP tekintetében a régi tagországokkal szemben meglévő lemaradásukat: Észtország 0,4 százalékponttal, Lengyelország 4,0 százalékponttal, Szlovénia pedig 7,4 százalékponttal. (Lásd 1. ábra)

⁶¹ Ivers (2014), p. 29

⁶² Tanács (2005), pp. 2-14

⁶³ Szlovén kormány (2005), pp. 66-75

tovább. Az állam kivonulására a nem jegyzett cégeknél – ahol az állami tulajdon teljes megszüntetése és a privatizációs bevétel maximálása volt a cél – két és fél, a tőzsdén jegyzett cégek esetében – ahol az állami résznek a 10 százalékos küszöb alá vitele volt a legfőbb cél – kétéves határidőt tűztek ki.⁶⁴ Kivételt képezett 18 stratégiai jelentőségű vállalat, amelyek esetében semmilyen határidőt sem szabtak meg. A „nemzetközi nyitás” keretében – azon túlmenően, hogy a szlovén cégekbe beengedték a külföldi tőkét – a KAD és a SOD portfóliójában, a kockázat csökkentése illetve terítése érdekében, a hazai piaci befektetések mellett külföldi cégek papírjai is megjelenhettek.

A fenti folyamattal párhuzamosan a négy legnagyobb nemzetgazdasági jelentőségű cég – a két állami nagybank (NLB, NKBM), a legfontosabb biztosító társaság (Triglav) és a Telekom – privatizációja is napirendre került. Esetükben a legfőbb cél a megfelelő stratégiai partner megtalálása volt, mindenféle előzetesen kitűzött határidő nélkül. Tekintettel eme cégeknek a szlovén piacon meglévő jelentős részesedésére, esetükben csak vegyes (állami/magán) tulajdon kialakulását eredményező, részleges privatizáció szerepelt a programban. Ez utóbbi értelmében – a stratégiai döntések befolyásolására alkalmas képesség fenntartása érdekében – az állam 25 százalék plusz egy részvény erejéig tulajdonos marad.⁶⁵ A négy nagyvállalat privatizációs stratégiájának kidolgozására, privatizációs programjának optimális előkészítésére szakértői tanácsadói testületeket neveztek ki, amelyek elvileg – és a kormány kommunikációja szerint is – már pusztán a létükkel csökkentették a folyamatba történő politikai beavatkozás lehetőségét.⁶⁶

A program előrehaladásáról szóló, s a globális pénzügyi és gazdasági válság előtti időből datálódó kormányzati tudósítások szerint, az állam fokozatosan és transzparensen vonult vissza a gazdaságból.⁶⁷ Azon vállalatok száma, amelyekben a két félállami alap (KAD, SOD) bármelyike résztulajdonos volt, 2004 és 2007 között 492-ről 198-ra csökkent. A stratégiai jelentőségű cégek közül a legnagyobb sikernek a szlovéniai acélgyártó, a SIJ Csoport privatizációja tekinthető, amelynek 55,35 százaléka 2007

⁶⁴ Szlovén kormány (2007), p.12 és Mencinger (2007), p. 28

⁶⁵ Egyes dokumentumokban nem 25% + 1 részvényről, hanem 26%-ról van szó – pl. Mencingernél (2007, p. 29) vagy a szlovén kormánynál (2005, pp. 70-71) –, és X-szel a stratégiai, Y-nal a pénzügyi befektetőket jelölve különböző eszmefuttatásokat találhatunk bennük arról, mely nagyvállalatnál milyen módon kellene megosztania a tulajdonnak X, Y és az állami (≥26%-os) rész között.

⁶⁶ Szlovén kormány (2007), p. 12 és Mencinger (2007), p. 27

⁶⁷ Szlovén kormány (2007), pp. 12-13; Szlovén kormány (2008), pp. 12-13

márciusában az orosz KOKS Csoporthoz került. A siker elemeiként megemlíthető, hogy a vállalatcsoport 2007 és 2014 között 438 millió eurónyi beruházást valósított meg, 2014-ben 570 millió eurós exportot bonyolított, s a mintegy 3.100 fős alkalmazotti létszámával az ország egyik legnagyobb foglalkoztatójává lépett elő.⁶⁸ A másik említésre méltó esemény a második legnagyobb állami bank (NKBM) tőkéje 48,1 százalékának eladása volt, elsődleges nyilvános forgalomba hozatal, azaz tőzsdei kibocsátás révén 2007 decemberében. Ugyanakkor a Triglav biztosító és a szlovén Telekom privatizációja különböző (jogi, politikai és gazdasági) okok miatt késedelmet szenvedett, illetve elakadt. Míg az előbbi cégnél egy 35 százalékos tulajdonrészt illetően nem voltak képesek a politikai erők megegyezni, addig az utóbbinál először nyilvános tendert írtak ki a tulajdon 49 százalékára, majd az egész folyamatot leállították.⁶⁹

A 2005-től induló privatizációs program értékelésekor kritikus hangok is megszólaltak. Mencinger szerint az állam visszavonulásáról szóló beszámolók elfedik azt a tényt, hogy a KAD és a SOD, ez a két félállami alap, szisztematikus részvénycsere akciók révén, egyes társaságokban nemhogy csökkentette volna, de még növelte is a részesedését. Miközben ezáltal meggátolták, hogy valódi tulajdonosok (stratégiai és pénzügyi befektetők) jelenhessenek meg a részvényesek között, egyúttal igen jelentős befolyást biztosító, 25 százalékot meghaladó részesedésre tettek szert a ljubljana-i tőzsdén jegyzett 28 legfontosabb szlovén cég közül 10-ben.⁷⁰ Az állami dominanciát ezen vállalkozások esetében tovább erősítette a fennmaradó tulajdonosi rész szétszórta, szétforgácsolt jellege, a kisméretű részvényesek nagy aránya. Ráadásul, a kormányzó pártok előszeretettel népesítették be az ellenőrzött cégek felügyelő bizottságait saját embereikkel, akik adott esetben még a legjobban teljesítő igazgatótanácsot és vezérigazgatót is beáldozták politikai (tulajdonképpen saját és pártjaik „gazdasági”) érdekeikért.⁷¹

⁶⁸ SIJ Group (honlap)

⁶⁹ Szlovén kormány (2008), pp. 12-13

⁷⁰ Az említett 10 cég a következő volt (zárójelben az állam az idő tájt érvényesülő közvetlen és közvetett tulajdoni aránya): a koperi kikötő (47,6%), a ljubljana-i reptér (44,9%), a Pivovarna Laško, a piacvezető sörgyártó (44,6%), a Delo, az egyik legolvasottabb napilap (35,8%). Továbbá a Gorenje, az európai rangú háztartásgép-gyártó (35,8%), a Mercator, vezető élelmiszer-kiskereskedő (35,1%), a Petrol, vezető energiacég (33,0%), a Kolinska, a legnagyobb élelmiszeripari cég (31,8%). Végül a Merkur, a főleg házkörüli, barkács- és lakberendezési termékeket forgalmazó vezető nagy- és kiskereskedője (27,4%) és a Krka gyógyszergyártó (27,4%). (Mencinger 2007, p. 27)

⁷¹ Mencinger (2007), pp. 29-30

Ivers úgy fogalmaz, hogy ez a 2005-ben induló program belső, sőt bennfentes („insider”) privatizáció volt, ami azt jelenti, hogy a részvények eladásáról a cégvezetőkkel egyeztettek, akik a privatizált cégekben jelentős tulajdonosokká váltak. Miközben a kormány átlátható, a külföldre nyitott és alapjában sikeres folyamatként írta le a programot, a nemzeti érdek hangsúlyozása ürügyén többször is kizárták a külföldieket a licitálásból. Így került privatizálásra például a Pivovarna Laško, a Merkur, az SCT és a Vegrad (építőipari cégek) és az Istrabenz (holdingvállalat).⁷²

Számos nemzetközi szervezet is egyértelműen kritikusan áll a 2004 utáni eseményekhez. Több jelentésben is megjelenik az a megállapítás, mely szerint a nagy állami bankok (főleg az NLB, de az NKBM is) rendkívül kedvezményes hitelekkel támogatták meg az állami tulajdonú vállalkozások kormányhű menedzsereit cégeik kivásárlásában.⁷³ 2013-as jelentésében még az OECD is arról számol be, hogy Szlovéniában a gyenge irányítású állami bankok fenntarthatatlan (azaz hosszabb távon életképtelen) vállalati fúziókhoz, felvásárlásokhoz, menedzseri kivásárlásokhoz nyújtottak túlzottan kedvező feltételekkel hiteleket a globális válságot megelőző években. Továbbá, hogy a 2004-ben felállított, de 2010-től kibővített jogkörrel rendelkező szlovén Korrupció-megelőzési Bizottságnak a privatizáció második hullámával kapcsolatos jelentése szerint, az állami bankok igen széles körben nyújtottak megalapozatlan hiteleket, ami felveti a korrupció gyanúját.⁷⁴ Tény, hogy a privatizációs ügyletek közül nem egy a bíróságon végződött, ahol emiatt több cégvezetőt is perbe fogtak, illetve elítéltek már.⁷⁵ Általánosan is elmondható, hogy a 2004-es hatalomváltás után Szlovéniában romlott a demokrácia helyzete, ami a Freedom House beszámolóiban is tükröződik.⁷⁶ A szervezet 2014-es jelentése a 2005-2007 közötti éveket úgy jellemzi, mint amikor ellentmondásos változások következtek be a médiaszabályozásban, az állam rátelepedett több országos napilapra, a közszolgálati rádióra, a televízióra és a

⁷² Ivers (2014), p. 29

⁷³ Bertelsmann Stiftung (2014), p. 19

⁷⁴ OECD (2013), p. 9.

⁷⁵ Közülük a legismertebbek Hilda Tovšak, a Vegrad, Ivan Zidar, az SCT, illetve Dušan Črnigoj, a Primorje nevű építőipari cégek vezetői, valamint Bine Kordez, a Merkur vezetője voltak. Cégeik csődbe jutottak, miközben őket korrupció és egyéb bűnök (okirat-hamisítás, sikkasztás, csalás stb.) miatt pénzbüntetésre és letöltendő börtönbüntetésre ítélték. (Freedom House 2014, p. 601, The New York Times 2013 és PMR 2013)

⁷⁶ 2005 és 2009 között a független médiára vonatkozó index 1,50-ről 2,25-re, a korrupciós index 2,00-ről 2,50-re, az összesített demokrácia index 1,68-ról 1,93-ra romlott. (Freedom House 2014, p. 585 – az indexek 1-től 7-ig mennek: 1 a legrosszabb, 7 a legjobb értékelés)

nemzeti hírügynökségre, s a hatalomban lévő pártok hozzájuk hű embereket neveztek ki az említett intézmények vezető posztjaira.⁷⁷

Végül is, bár a privatizációs folyamatot ún. második hulláma eredetileg azt a célt szolgálta, hogy konszolidálódjék a tulajdonosi struktúra és nőjön a stratégiai befektetők részesedése, ezzel szemben, mivel a tulajdonosok között domináns szerepben voltak a hazai tulajdonosok és az állam, a hangsúly a menedzseri kivásárlásra helyeződött. Az ehhez szükséges jelentős összegű pénzt eladósodásból fedezték, melyet zömmel az állami tulajdonú nagybankok bocsátottak az új tulajdonosok rendelkezésére. A folyamat végére a két félállami alap, a KAD és a SOD, helyett, hogy az eredeti tervek szerint portfólió-befektetőkké alakultak volna át, inkább még meg is erősödtek a tulajdonosi pozícióikban. Vagyis ahogyan az első, úgy a második privatizációs hullám sem juttatta főszerephez a várva várt stratégiai és/vagy külföldi befektetőket, akik segíthettek volna az alultőkésített vállalatoknak a szerkezetváltásban.⁷⁸

Válság és válságkezelés

Nehéz lenne számszerűsíteni, hogy a korrupt bennfentes privatizáció mekkora szerepet játszott a szlovéniai bankválságban, vagy tágabb értelemben a szlovén pénzügyi és gazdasági válságban. A szóba jöhető különböző okok között azonban ez is ott szerepelt. További okként említhető, hogy a 2008-2011 között az (immár újból balközép) kormányzat nem volt képes időben felmérni a válság súlyosságát,⁷⁹ nem számított annak elnyújtott (W-lefutású) formájára, és későn (és a sorozatos népszavazások miatt többnyire eredménytelenül) próbált hathatós intézkedéseket kezdeményezni annak megfékezésére.⁸⁰ Végül, a szlovén gazdasági válság

⁷⁷ Freedom House 2014

⁷⁸ Georgieva-Riquelme (2013), p. 7

⁷⁹ A kormányzat a válság legsúlyosabb évében, 2009-ben sem állt le a 2005 óta folyamatosan alkalmazott béremeléssel: további 10 százalékkal emelte a közszektor béreit. (Damijan 2012) Ezenkívül 2010 márciusában 597-ről 734 euróra, azaz 22,9 százalékkal emelte a minimálbért, miáltal Szlovénia egyikévé vált azon EU-országoknak, ahol a minimálbér az átlagbérhez képest a legmagasabb. Igaz – a viszonylag egyenletes jövedelem-eloszlásnak köszönhetően – még így sem éri el a szegénységi küszöböt – vagyis a szociális transzfereket is tartalmazó medián jövedelem 60 százalékát. (Stoviček 2013, pp. 1-2) Minthogy Szlovéniában a nyugdíjak és a szociális transzferek akkoriban még 100 százalékosan a bérekhez voltak kötve, ezek a lépések jelentősen megterhelték a költségvetést.

⁸⁰ A gazdaságélénkítő csomagok kifuttatása, valamint a fiskális konszolidáció feladatai súlyosan megterhelték a balközép kormánykoalíció népszerűségét. A bevezetésre váró gazdaság- és

elmélyülésében szerepet játszó harmadik fő oknak a 2011 ősztől kibontakozó belpolitikai instabilitást kell tekinteni. Ebben a konszenzuális demokráciájáról, valamint a fokozatosság elvén alapuló politikai és gazdasági transzformációjáról ismert – és nagyrészt éppen ezért sikeres – országban 2011 novemberétől kezdődően egymást követték a sztrájkok és a kormányellenes tüntetések.⁸¹ Az előrehozott választások után felálló új kormány nagyjából olyan válságkezelő politikát folytatott, olyan reformokat (pl. nyugdíj és munkaerő-piaci témában) vitt át a parlamenten, amelyet fél- egy évvel korábban (ellenzéki pozícióból) még hevesen támadott. Miközben a lakosságtól egyre több áldozatot követeltek, a politikai élet legfőbb reprezentánsainak gyanús ügyeitől volt hangos a sajtó.⁸² Egyre nőtt a feszültség a baloldali és liberális, valamint a jobboldali érzelmű emberek, illetve az őket képviselő pártok között. Ebben a helyzetben nem volt meglepő, hogy az ország megítélése rohamosan romlott, a hitelminősítők és pénzpiacok büntettek, az államkötvények kamatai erősen megemelkedtek (2/a. ábra).

A globális pénzügyi és gazdasági válság hatására a szlovén bruttó hazai termék 2009-ben 7,8 százalékkal zuhant. Ennél nagyobb visszaesést az új tagországok közül csak a túlfűtött gazdaságú balti köztársaságok produkáltak (<-14%). Ráadásul, 2007-ben a szlovén gazdaságban még 6,9 százalékos növekedést mértek, s ha a 2009-es teljesítményt a 2007-eshez viszonyítjuk, a „GDP-inga” -14,7 százalékos kilengést mutat. Ennél nagyobb kilengéseket csak a már említett balti országokban (-22–26%), valamint a 2006/2007-ben szintén a túlfűtöttség jeleit mutató (8,5 illetve 10,8%-kal növekvő) Szlovákiában (-16,3%) találunk. Ha az Eurozónát az abban már 2007-ben is résztvevő országokra szűkítjük, akkor a válság első hulláma egyértelműen Szlovéniában okozta a legerősebb lassulást.⁸³

társadalompolitikai lépések 2010-től kezdődően egyre nagyobb ellenállásba ütköztek. A jóléti állam vívmányaihoz szokott lakosság (mindössze 40 ezer aláírást igénylő) sorozatos népszavazásokon állta útját (értsd: rendre 70-80 százalékos többség mondott nemet) a programokból következő, mérsékelt – elsősorban a munkaerőpiacot és a nyugdíjrendszert érintő – reformokra. (Somai 2011, p. 117; Somai 2012, p. 46)

⁸¹ Szilágyi 2013, pp. 3-5

⁸² A már említett Korrupció-megelőzési Bizottság 2013 januári jelentésében a két legnagyobb parlamenti párt vezetőjét egyaránt súlyos vádakkal (a vagyonebevallással kapcsolatos törvény megsértésével, korrupciós kockázattal, és hivatali visszaélés gyanújával) illette. (Szilágyi 2013, pp. 5-6)

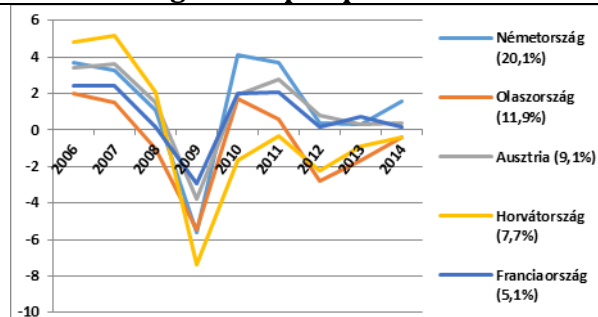
⁸³ 2007 és 2009 között, a GDP-ingában kétszámjegyű kilengést Szlovénián kívül csak Luxemburgban (13,8%) és Írországban (11,1%) láthatunk. (Eurostat, web-1)

2/a. ábra:
A 10-éves szlovén államkötvények kamata



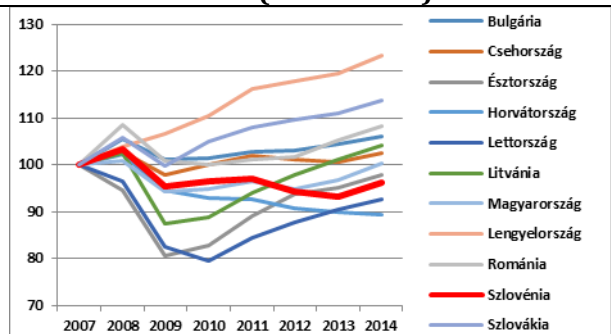
Forrás: Tradingeconomics.com (honlap-1)

2/b. ábra: A reál GDP növekedési rátája Szlovénia legfőbb exportpiacain



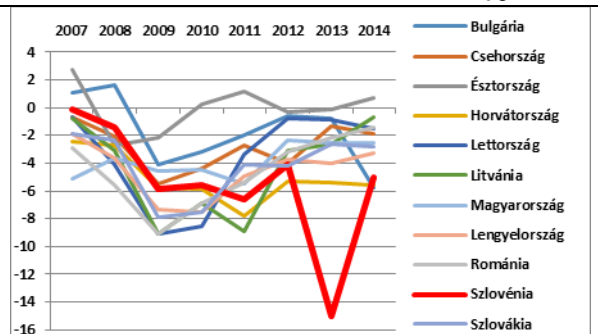
Forrás: Eurostat (web-1); zárójelben a szlovén exportból való részesedés

2/c. ábra: Reál GDP kumulált növekedése 2007-2014 között (2007 = 100)



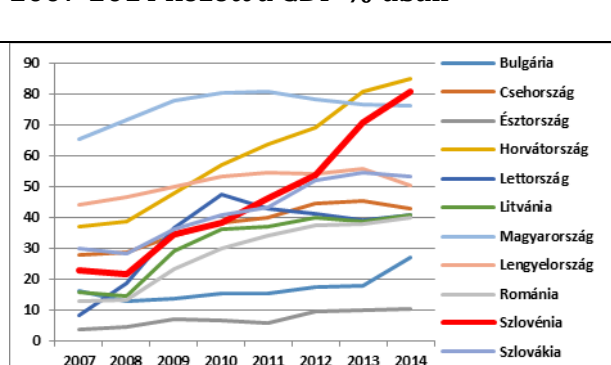
Forrás: Eurostat (web-1)

2/d. ábra: Államháztartási egyenleg alakulása 2007-2014 között a GDP %-ában



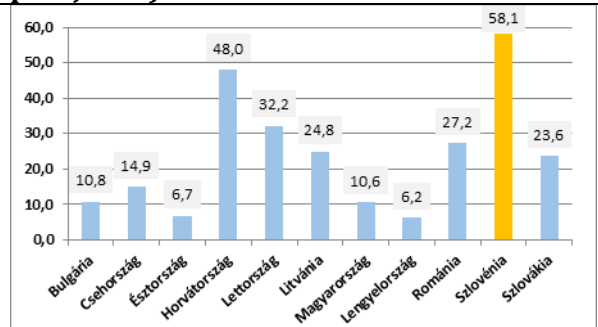
Forrás: Eurostat (web-2)

2/e. ábra: A bruttó államadósság alakulása 2007-2014 között a GDP %-ában



Forrás: Eurostat (web-3)

2/f. ábra: A bruttó államadósság növekedése 2007-2014 között (a GDP %-pontjában)



Forrás: Eurostat (web-3)

Tovább rontott a helyzeten a már említett elhibázott válságkezelés, valamint a 2012/2013-as belpolitikai instabilitás, illetve az a tény, hogy Szlovénia legnagyobb exportpiacai – különösen Olaszország és a délszláv államok, de kisebb mértékben Németország, Ausztria és Franciaország is – W-alakú fejlődési pályát futottak be (2/b.

ábra). Az említett okok miatt, a 2007 utáni kumulált növekedést tekintve, Szlovénia egyre kilátástalanabb helyzetbe került, s 2012 után az új tagországok közül már csak Lettországot és Horvátországot előzi meg (2/c. ábra).⁸⁴ Az országot több hullámban elérő gazdasági válság az államháztartási egyenleg gyors és tartós romlásához, s azon keresztül a bruttó államadósság meredek emelkedéséhez vezetett (2/d. és 2/e. Ábra). 2007 és 2014 között, az államadósság GDP százalékpontjában számolt növekedése Szlovéniában – az EU-hoz csak 2013 közepén csatlakozott Horvátországot leszámítva – jóval nagyobb volt, mint bármely más új EU-tagállamban (2/f. ábra).

A rossz makro-adatok és a rossz irányba mutató tendenciák miatt az országot az Európai Unió Tanácsa 2009 december 02-án ún. túlzottdeficit-eljárás alá vonta. Az ennek keretében Szlovénia számára megfogalmazott ajánlásokat, illetve a megfelelő gazdaságpolitikai pályát az azt tartalmazó stabilitási programokban – a vártnál is gyengébb növekedés miatt – azóta minden évben újra kellett kalibrálni.⁸⁵ Az eredeti terv szerint a szlovénoknak 2013-ban kellett volna elérniük az államháztartási deficitre vonatkozó, a GDP 3 százalékában meghatározott maastrichti kritériumot. A határidőt azonban 2013 nyarán további két évvel kitolták,⁸⁶ mivel látták, hogy a szlovén kormány hathatós intézkedései ellenére, a közpénzügyekre jelentős hatással bíró kedvezőtlen gazdasági események miatt, lehetetlenné vált az eredeti ütemterv betartása. Így Szlovénia 2015 végéig a túlzotthiány-eljárás korrekciós ágában a hiány leszorításáért küzd, majd ezután még minimum három évet tölt a prevenciós ágban, amikor is további hatékony intézkedéseket kell tennie az államadósságnak a GDP 60 százalékában megszabott referenciaérték felé való megfelelő mértékű elmozdítására.⁸⁷

Buborékok

A szlovén pénzügyi és gazdasági válság hátterében lévő okokról szólva pár mondatban érdemes visszaidézni a 2004-es hatalomváltás körülményeit. Az 1990 előtti

⁸⁴ Megjegyzendő, hogy a vizsgált időszakban (2007-2014) a szlovén kumulált növekedést a régi tagországok közül is csak a mediterrán válságövezet országai (Görög-, Olasz- és Spanyolország, Portugália és Ciprus) valamint Finnország volt képes alulmúlni. (Eurostat, web-1 + saját számítások)

⁸⁵ Az államadósság alakulását illetően a 2011-es program még a GDP 50%-a alatt tervezte elérni a csúcspontot, majd ez az érték minden évben 5-10-15 százalékkal magasabbra került. (Bizottság 2015, p. 11, Figure 1)

⁸⁶ Tanács (2013), p. 13

⁸⁷ A 2015-ös program alapján az államadósság 2015/2016-ban a GDP 82 százaléka környékén kulminál. (Bizottság 2015, p. 10, Table 3)

(„kommunista”) időkben az elithez kellett tartoznia annak, aki a részt akart venni a gazdaság jövedelmező üzleteiben. A rendszerváltáskor a korábbi lehetőségekből kimaradók – különböző pártokat alapítva – két évre ugyan hatalomra kerültek, de politikai tapasztalatlanságuk, valamint belső harcaik miatt 1992-ben elveszítették a választásokat, és a régi elit 12 évre újra visszaszerezte a kormányzás lehetőségét. 2004-ben azután, a hatalomba visszatérő jobbközép erők már semmit nem bíztak a véletlenre. Embereiket már az első évben bejuttatták az állami vállalatok felügyelő bizottságaiba és igazgatótanácsaiba, és a privatizáció újraindításával megpróbálták a cégvezetőkből cégtulajdonosokat csinálni. A régi elit reprezentánsai azonban nem akarták elveszíteni a gazdasági befolyásukat, így ők is beszálltak a versenybe. A cégvezetők – az egyik oldalon a kormány hathatós támogatásával, a másikon pedig a gazdasági pozícióik elvesztésétől tartva – pártállásuktól függetlenül elkezdtek felvásárolni az államnak a vállalkozásokban lévő részvényeit.⁸⁸ A növekvő kereslet felhajtotta az árakat, de az Eurozóna-tagságra törekvő Szlovéniában folyamatosan csökkenő – majd 2007/2008-ban ideiglenesen az Eurozóna átlaga alá kerülő – reálkamatok⁸⁹ révén olcsóvá váló hitelek segítségével jó ütemben haladt a menedzseri kivásárlás.

Az olcsó pénzügyi források és a gazdasági erő növelésének a vágya sokszor kockázatos befektetésekre, a még „ésszerűnél” gyorsabb terjeszkedésre ösztönözte a vállalkozásokat. A gazdaság 2007/2008-ra a túlfűtöttség állapotába került, ami két „buborék” kialakulásában öltött testet: egy építőipari/ingatlanfejlesztési és egy pénzügyi/tőkepiaci buborékban (3/a. és 3/b. ábrák).

⁸⁸ Damijan (2012)

⁸⁹ Szlovén jegybank (2015), Figure 12, p. 13

<p>3/a. ábra: Szlovéniai ingatlanárak éves nominális és reál-árváltozása (%)</p> <p>Forrás: Global Property Guide (2009)</p>	<p>3/b. ábra: A ljubljanaai tőzsde SBI TOP indexének változása</p> <p>Forrás: Tradingeconomics.com (honlap-2)</p>
<p>3/c. ábra: Tőkeáttétel a szlovén gazdaság különböző szektoraiban (adósság/tőke)</p> <p>Forrás: Szlovén Jegybank (2015a), p. 19</p>	<p>3/d. ábra: A hitel/betét arány változása a szlovéniai bankoknál</p> <p>Forrás: Szlovén Jegybank (2015a), p. 17</p>

A lakáshitelek állománya 2002-2010 között százalékpontosan minden évben kétszámjegyű, 2004 és 2007 között pedig évi több mint 30 százalékos növekedést mutatott. Az építőipari boomhoz a maga módján a szlovén állam is hozzájárult, többek között az autópálya hálózat kiépítésének gyorsításával, ami az ilyen irányú beruházások 2006-2008 közötti évi 17 százalékos meghaladó növelésében öltött testet.⁹⁰ A tőzsdői boomhoz hozzájárult, hogy:

- a nemzetközi pénzpiacokon szinte korlátlanul és viszonylag olcsón lehetett rövid lejáratú hitelekhez jutni;

⁹⁰ Történt ez annak ellenére, hogy a jegybank és a kormány 2003-ban megegyezett az euró bevezetését követő időszakban folytatandó anticiklikus gazdaságpolitika szükségességéről. A prociklikus politikát tovább súlyosbította a 2005-2009 közé időzített adócsökkentési kurzus, melynek nyomán 2007-ban és 2008-ban összességében mintegy 2 százalékkal nőtt a költségvetés strukturális hiánya. (Szlovén Jegybank 2015a, p. 9)

- a nemzetközi pénzügyi beszámoló készítési standardok (IFRS) 2005-ös bevezetésével önmagában javult a szlovén bankok tőkehelyzete, ami a lazább tartalékképzési követelményeken keresztül további hitelkihelyezést tett lehetővé;
- s végül az euró 2007-es bevezetése tovább javította a hitelfelvételi lehetőségeket, szinte a nullára csökkentve a Szlovéniában és Eurozóna átlagában a vállalati szférának nyújtott hitelek kamatai közötti rést.

A buborékok kipukkanásának kockázatát növelte, hogy a gazdaság különböző szektoraiban jelentősen megnőtt a tőkeáttétel, vagyis az adósság/saját tőke arány (3/c. Ábra). Ráadásul, a pénzügyi holdingvállalatok (befektetési alapok stb.) mellett azon szektorok vállalkozásai adósodtak el a legnagyobb mértékben, amelyek a leginkább ki voltak téve a gazdaság ciklikus hullámzásának (pl. építőipar, ingatlanforgalmazás). Az sem volt szerencsés, hogy a bankok olyan cégek részvényeit fogadták el hitelfedezetként, amelyek a tőzsdei boom révén eleve túl voltak értékelve. A különböző akvizíciókhoz és fúziókhoz, valamint a privatizációhoz (menedzseri kivásárlásokhoz) nyújtott hiteleknél pedig nem is a kereskedelmi bankoknak, hanem az ilyen esetekben általában fellépő beruházási bankoknak lett volna feladata a finanszírozás.

A bankok oldaláról a kockázatot növelte, hogy egyre nagyobb mértékben adósodtak el kifelé: 2001 és 2008 között a szlovén pénzügyi rendszer külfölddel szembeni nettó tartozása a GDP 4 százalékáról annak 30 százalékára emelkedett. Hasonlóan kedvezőtlenül változott a szlovén bankoknál a nem pénzügyi vállalkozásokkal szembeni hitelek és betétek aránya is, mely 2008-ra már 163 százalékosra nőtt, szemben az uniós bankok (szintén egészségtelenül magas) 122 százalékos átlagával. Megjegyzendő, hogy 2003 után az egyre bővülő hitelkereslet növekvő versenyt eredményezett a szlovéniai bankok között, ahol a tőkeerős anyaintézményekre támaszkodó többségi külföldi tulajdonú bankok – piaci részesedésük⁹¹ növelése érdekében – igen agresszív módszerekkel, versenytársaiknál előnyösebb feltételeket kínálva, az átlagosnál sokkal kockázatosabb magasságokba engedték a hitel/betét mutatót (3/d. ábra).⁹² Végül, a

⁹¹ Ami 2001 és 2013 között 20,6-ről kb. 30 százalékosra emelkedett. (Unctad 2004, p. 321, illetve Invest Slovenia 2013 és Slovenia Partner 2014)

⁹² Nem mellékesen, a külföldi bankok által a szlovén vállalatok részvényeire kiállított beruházási jegyek – melyek sokak számára jelentettek vonzó befektetést, tovább emelték a keresleti nyomás miatt amúgy is magas részvényárfolyamokat, s ezáltal a hitelfedezeti értéket – a magas tőkeáttételű (s ezért igen kockázatos) pénzügyi derivatívák tipikus megjelenési formájaként, sokkal nagyobb hatást gyakoroltak a

bankok sebezhetőségét növelte az is, hogy szemben az euró bevezetése előtti időszakkal, amikor a nemzeti valuta (a tolar) felértékelődését megakadályozandó, a szlovén jegybank sterilizációs politikája következtében a bankok aktíváiban 19,5 százalékosra nőtt a jegybanki papírok aránya, a későbbiekben ez az arány – a nem-pénzügyi ügyfeleknek nyújtott hitelek arányának 70 százalékosra történő növekedésével párhuzamosan – 2008-ig fokozatosan 16 százalékosra csökkent.⁹³

Az USA-ból induló globális pénzügyi és gazdasági válság nem azonnal és nem közvetlenül hatott a szlovén gazdaságra. Ennek oka egyrészt az volt, hogy a szlovén bankok eszközei között minimális (<1%) arányt képviseltek az amerikai beruházási bankoktól származó, másodrendű jelzáloghiteleken alapuló strukturált pénzügyi eszközök, illetve derivatívák. Másrészt, a banki eszközöknek kevesebb, mint 10 százalékát adták a külföldi értékpapírok (pl. államkötvények), így a nemzetközi pénzügyi kockázatok sem voltak jelentősek. Ezzel szemben, a válság közvetett hatásai idővel egyre rombolóbb következményekkel jártak, mind a vállalatokra, mind pedig a bankokra nézve.

A globális pénzügyi válság kitörésekor – minthogy a bankok egymást fertőzték meg a különböző „mérgezett” papírokkal – a bizalom megrendült, a bankközi hitelpiac ideiglenesen „kiszáradt”. A szlovén bankok, amelyek megszokták, hogy a nemzetközi pénzügyi piacon olcsón megújíthatják a rövid lejáratú hiteleiket, és azokból finanszírozhatják a hazai vállalati szektort, most gyökeresen új helyzetben találták magukat. Bár a jegybank igyekezett segítséget nyújtani nekik a likviditásuk megőrzéséhez – főként a nemzetközi pénzügyi refinanszírozáshoz szükséges garanciák biztosításával –, a bankok elkezdtek továbbhárítani a terheket a vállalati szférára. Két lépcsőben alaposan megszigorították a hitelezési feltételeket: először akkor, amikor látták, hogy nem jutnak a megszokott módon hitelhez a nemzetközi piacokon; majd másodszor akkor (2013 derekán), amikor a válság elhatalmasodásával egyre tömegesebbé váltak a vállalati csődök⁹⁴ (4/a. ábra).

részvényárfolyamok volatilitására, semmint a szlovén tőkepiac fejlődésére. (Szlovén Jegybank 2015a, p. 21.)

⁹³ Damijan (2012), Szlovén Jegybank (2015a), pp. 12-23

⁹⁴ Arnesen (2014), p. 82

A reálszféra helyzetét nem csupán a banki hitelezés szigorítása rontotta. Az amerikai importkereslet zuhanása európai közvetítéssel eljutott Szlovéniáig: a szlovén áruk és szolgáltatások iránti külföldi kereslet, vagyis a szlovén export – a 2003-2008 közötti évi 9,4 százalékos növekedés után – 2009-ben közel 17 százalékkal csökkent. És bár a kivitel (értékben) 2012-től már ismét a 2008-as magasságokban járt, a belső kereslet tartósan nyomott maradt. A szlovén vállalkozások két tűz közé kerültek: hitelezési lehetőségeik beszűkültek, a termékeik iránti kereslet csökkent. Kénytelenek voltak visszafogni a fejlesztéseiket, miközben egyre többen kerültek a fizetésektelenség közelébe. A 2008-as szinthez képest, a válság eddigi mélypontját jelentő 2013-as év végéig a beruházások (bruttó állóeszköz-felhalmozás) több mint 40 – ezen belül a lakásépítés 53 – százalékkal, a teljes belső kereslet pedig közel egyötödével esett vissza. A lakásépítés lejtmenete máig sem állt meg (4/b. ábra).

A bankoknál a reálszféra válsága úgy csapódott le, hogy a 90 napon túl késedelmes, azaz nem teljesítő hitelek (NTH) állományon belüli aránya 2008-2012 között 4-ről 14 százalékosra, azaz több mint a háromszorosára nőtt.⁹⁵ A jelenség különösen az állami tulajdonú bankoknál öltött aggasztó méreteket, ahol az NTH 2012-re 30 százalékosra nőtt (4/d. Ábra). Eközben a külföldi bankoknál a mutató csupán 11 százalékos volt. Több elemző mindebből arra a következtetésre jutott, hogy a hiba magában az állami tulajdonban volt.⁹⁶ Még a 2013-as OECD-jelentés is egyértelműen a kiterjedt állami tulajdont okolta a bankszektor nem hatékony működéséért: a gyenge vállalatirányításból vezeti le az állami bankoknál tapasztalható alacsony hitel-elbírálási standardokat, a túlzott kockázatvállalást, a nem megfelelő hitelkihelyezést.⁹⁷

⁹⁵ Annak érzékeltetésére, hogy mit jelent a nem teljesítő hitelek 14 százalékos aránya a nemzetközi mezőnyben, álljon itt néhány friss adat: 2014 utolsó negyedévében 10%-osnál rosszabb mutatója az EU-ban csak a déli, azaz balkáni – hazánkat is ideértve – és (Spanyolország valamint Málta kivételével) a mediterrán országoknak, plusz Írországnak volt. Szlovénia ekkor, a maga 11,7%-os értékével a 10. legrosszabb mutatóval rendelkezett (4/c. Ábra). (Forrás: IMF-honlap)

⁹⁶ Pl. Arnesen (2014), p.83 („...” a privatizációval nőne a hatékonyság”...) vagy Ivers (2014), pp. 30-32 (...az állam Szlovéniában nem csak az ismert elméletek alapján rontja a banki működést – túlfoglalkoztatás, magasabb bérek az újraválasztás reményében –, de egyértelműen saját anyagi gazdagodása („járadéklesés”) érdekében is...)

⁹⁷ OECD (2013), pp. 9-10

<p>4/a. ábra: Év végéig kezdeményezett csődeljárások száma Szlovéniában</p>	<p>4/b. ábra: A szlovén belső kereslet és főbb összetevőinek alakulása (2008 = 100)</p>																																																																																								
<table border="1"> <thead> <tr> <th>Év</th> <th>Összes vállalkozás</th> <th>Nem pénzügyi vállalkozás</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2008</td> <td>88</td> <td>64</td> </tr> <tr> <td>2009</td> <td>242</td> <td>199</td> </tr> <tr> <td>2010</td> <td>515</td> <td>436</td> </tr> <tr> <td>2011</td> <td>681</td> <td>587</td> </tr> <tr> <td>2012</td> <td>590</td> <td>517</td> </tr> <tr> <td>2013</td> <td>950</td> <td>874</td> </tr> <tr> <td>2014</td> <td>1314</td> <td>1122</td> </tr> </tbody> </table>	Év	Összes vállalkozás	Nem pénzügyi vállalkozás	2008	88	64	2009	242	199	2010	515	436	2011	681	587	2012	590	517	2013	950	874	2014	1314	1122	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Év</th> <th>magánfogyasztás</th> <th>közösségi fogyasztás</th> <th>bruttó állóeszköz-felhalmozás</th> <th>ebből: lakásépítés</th> <th>teljes belső kereslet</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2008</td> <td>100</td> <td>100</td> <td>100</td> <td>100</td> <td>100</td> </tr> <tr> <td>2009</td> <td>90</td> <td>102</td> <td>75</td> <td>65</td> <td>92</td> </tr> <tr> <td>2010</td> <td>88</td> <td>101</td> <td>65</td> <td>55</td> <td>89</td> </tr> <tr> <td>2011</td> <td>85</td> <td>100</td> <td>60</td> <td>50</td> <td>85</td> </tr> <tr> <td>2012</td> <td>82</td> <td>98</td> <td>58</td> <td>48</td> <td>80</td> </tr> <tr> <td>2013</td> <td>80</td> <td>95</td> <td>55</td> <td>45</td> <td>78</td> </tr> <tr> <td>2014</td> <td>82</td> <td>98</td> <td>60</td> <td>45</td> <td>80</td> </tr> </tbody> </table>	Év	magánfogyasztás	közösségi fogyasztás	bruttó állóeszköz-felhalmozás	ebből: lakásépítés	teljes belső kereslet	2008	100	100	100	100	100	2009	90	102	75	65	92	2010	88	101	65	55	89	2011	85	100	60	50	85	2012	82	98	58	48	80	2013	80	95	55	45	78	2014	82	98	60	45	80																
Év	Összes vállalkozás	Nem pénzügyi vállalkozás																																																																																							
2008	88	64																																																																																							
2009	242	199																																																																																							
2010	515	436																																																																																							
2011	681	587																																																																																							
2012	590	517																																																																																							
2013	950	874																																																																																							
2014	1314	1122																																																																																							
Év	magánfogyasztás	közösségi fogyasztás	bruttó állóeszköz-felhalmozás	ebből: lakásépítés	teljes belső kereslet																																																																																				
2008	100	100	100	100	100																																																																																				
2009	90	102	75	65	92																																																																																				
2010	88	101	65	55	89																																																																																				
2011	85	100	60	50	85																																																																																				
2012	82	98	58	48	80																																																																																				
2013	80	95	55	45	78																																																																																				
2014	82	98	60	45	80																																																																																				
<p>Forrás: Szlovén Jegybank (2015b)</p>	<p>Forrás: OECD (2013), p.8 és OECD (2015), p. 12</p>																																																																																								
<p>4/c. ábra: Nem teljesítő hitelek állományon belüli aránya (%) (2014. IV. negyedév)</p>	<p>4/d. ábra: Nem teljesítő hitelek a három legnagyobb szlovén állami banknál (%)</p>																																																																																								
<table border="1"> <thead> <tr> <th>Ország</th> <th>Arány (%)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>CY</td><td>45</td></tr> <tr><td>GR</td><td>35</td></tr> <tr><td>IE</td><td>22</td></tr> <tr><td>IT</td><td>18</td></tr> <tr><td>BG</td><td>17</td></tr> <tr><td>CR</td><td>16</td></tr> <tr><td>HU</td><td>15</td></tr> <tr><td>RO</td><td>14</td></tr> <tr><td>PT</td><td>12</td></tr> <tr><td>SI</td><td>12</td></tr> <tr><td>MT</td><td>10</td></tr> <tr><td>ES</td><td>9</td></tr> <tr><td>LT</td><td>8</td></tr> <tr><td>CZ</td><td>7</td></tr> <tr><td>SK</td><td>6</td></tr> <tr><td>PL</td><td>5</td></tr> <tr><td>LV</td><td>5</td></tr> <tr><td>FR</td><td>5</td></tr> <tr><td>DK</td><td>5</td></tr> <tr><td>BE</td><td>4</td></tr> <tr><td>AT</td><td>4</td></tr> <tr><td>NL</td><td>3</td></tr> <tr><td>DE</td><td>3</td></tr> <tr><td>UK</td><td>2</td></tr> <tr><td>EE</td><td>2</td></tr> <tr><td>SE</td><td>2</td></tr> <tr><td>LU</td><td>1</td></tr> </tbody> </table>	Ország	Arány (%)	CY	45	GR	35	IE	22	IT	18	BG	17	CR	16	HU	15	RO	14	PT	12	SI	12	MT	10	ES	9	LT	8	CZ	7	SK	6	PL	5	LV	5	FR	5	DK	5	BE	4	AT	4	NL	3	DE	3	UK	2	EE	2	SE	2	LU	1	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Év</th> <th>NLB (%)</th> <th>NKBM (%)</th> <th>Abanka (%)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2007</td> <td>3</td> <td>4</td> <td>2</td> </tr> <tr> <td>2008</td> <td>3</td> <td>3</td> <td>3</td> </tr> <tr> <td>2009</td> <td>5</td> <td>6</td> <td>4</td> </tr> <tr> <td>2010</td> <td>8</td> <td>9</td> <td>10</td> </tr> <tr> <td>2011</td> <td>15</td> <td>12</td> <td>18</td> </tr> <tr> <td>2012</td> <td>25</td> <td>17</td> <td>28</td> </tr> <tr> <td>2013</td> <td>20</td> <td>25</td> <td>45</td> </tr> </tbody> </table>	Év	NLB (%)	NKBM (%)	Abanka (%)	2007	3	4	2	2008	3	3	3	2009	5	6	4	2010	8	9	10	2011	15	12	18	2012	25	17	28	2013	20	25	45
Ország	Arány (%)																																																																																								
CY	45																																																																																								
GR	35																																																																																								
IE	22																																																																																								
IT	18																																																																																								
BG	17																																																																																								
CR	16																																																																																								
HU	15																																																																																								
RO	14																																																																																								
PT	12																																																																																								
SI	12																																																																																								
MT	10																																																																																								
ES	9																																																																																								
LT	8																																																																																								
CZ	7																																																																																								
SK	6																																																																																								
PL	5																																																																																								
LV	5																																																																																								
FR	5																																																																																								
DK	5																																																																																								
BE	4																																																																																								
AT	4																																																																																								
NL	3																																																																																								
DE	3																																																																																								
UK	2																																																																																								
EE	2																																																																																								
SE	2																																																																																								
LU	1																																																																																								
Év	NLB (%)	NKBM (%)	Abanka (%)																																																																																						
2007	3	4	2																																																																																						
2008	3	3	3																																																																																						
2009	5	6	4																																																																																						
2010	8	9	10																																																																																						
2011	15	12	18																																																																																						
2012	25	17	28																																																																																						
2013	20	25	45																																																																																						
<p>Forrás: IMF (honlap)</p>	<p>Forrás: Arnesen (2014), p. 82 alapján</p>																																																																																								

Tény, hogy az NTH a nem pénzügyi vállalkozásoknak nyújtott hitelek esetében 24 százalékos volt, s azon belül az építőipari vállalkozásoknál 62 százalékos. Az is tény, hogy a privatizáció második hullámával többen politikai hátszéllel jutottak tulajdonhoz, és az új gazdasági elit könnyen szerzett magának hitelt az állami bankoktól. Ugyanakkor látni kell, hogy a nem állami tulajdonú szlovén bankoknál is erősen megnőtt a nem teljesítő hitelek aránya (2012-ben jóval a 20 százalékos szint fölé), és a világ máig tartó hatású hatalmas pénzügyi válsága sem állami bankokból indult. Vagyis a bankok „gyenge”, „nem megfelelő”, „standardok alatti” irányítása nem köthető feltétlenül a tulajdonos kilétéhez.

A fenti kérdésben a Szlovén Jegybank arra helyezte a hangsúlyt, hogy a válság első szakaszában, amikor a kereskedelmi bankoknak égetően szüksége lett volna hathatós kormányzati intézkedésekre – és az uniós országok többsége meg is hozta ezeket a

bizonyos hathatós intézkedéseket –, a szlovén állam, európai partnereihez képest, mélyen átlag alatt avatkozott bele a folyamatokba.⁹⁸ Bár a 2008 novemberében megújított Közpénzügyi Törvény 12 milliárd euró értékben helyezett kilátásba különféle intézkedéseket (garanciavállalást, hitelt, faktorálást, tőkeemelést) a bankok helyzetének stabilizálására, 2011 végéig az említett összegnek alig több mint a fele került felhasználásra, és az is szinte kizárólag (89,6%-ban) garanciavállalás formájában.

A garanciavállalás azonban nem segítette a bankok legnagyobb baján, a tőkehiányon.⁹⁹ Az egyre nagyobb arányban nem teljesítő követeléseik átstrukturálásához (a kölcsönök értékének a megnöveléséhez, a lejáratok meghosszabbításához, a követelések tőkerészesedéssé történő konvertálásához) mind-mind friss tőkére lett volna szükségük. Ehelyett, források hiányában, kénytelenek voltak a tovább szigorítani a hitelkondíciókat, ami újabb lökést adott a reálszférának, és az egész szlovén gazdaságnak a 2009-től beinduló negatív spirálban.

Bankválság és megoldása: Szlovénia nemzetközi nyomás alatt

2012-től kezdődően a szlovén gazdaság – több főbb európai partnerével (pl. a teljes mediterrán régióval és a volt jugoszláv tagköztársaságokkal) együtt – újra recesszióba süllyedt, tovább rontva ezzel az államháztartás mutatóit. 2012-ben az államadósság GDP-hez mért aránya – egyre inkább megközelítve a maastrichti kritériumot (60%) – 53,7 százalékosra emelkedett, holott 4 évvel korábban, a válság kitörésekor még csupán 21,6 százalékos szinten állt. A nemzetközi szervezetek oldaláról egyre nagyobb nyomás nehezedett a szlovén kormányra annak érdekében, hogy csökkentse az állam gazdasági súlyát, és nyissa meg a privatizálandó vállalatokat a külföldi tőke előtt. Néhány példa:

⁹⁸ Míg 2008-2011 között a pénzügyi szektornak nyújtott állami támogatás az EU-27 átlagában a GDP 12,8%-ára rúgott, a szlovén adat csupán 6,7% volt. Azért is fontos lett volna a jól időzített beavatkozás, mert a 2010 végéig alkalmazott intézkedések gyakorlatilag mentesítést kaptak az EU állami támogatással kapcsolatos versenyszabályai alól. (Szlovén Jegybank 2015a, pp. 33-35)

⁹⁹ Itt és most a szavatoló tőke ún. Tier 1 részéről (az alapvető tőkéről) van szó, amelyre a nemzetközi (Bázel II, illetve ma már III csomag) szigorú előírásokat tartalmaz. Éppen a globális pénzügyi válság kényszerítette ki azokat a változásokat – a tőkekövetelmények szigorítását, a bankok gazdasági sokkokkal szembeni ellenálló képességének a javítását, valamint a rendszer prociklikusságának a csökkentését –, amelyek a Bázel III csomagban kerültek megfogalmazásra, illetve kerülnek (2019-ig) fokozatosan bevezetésre. (Biedermann 2012, pp. 79-81) Megjegyzés: A Tier 1 tőke azon (legjobb minőségű) tőkeelemek összessége, amelyek folyamatos működés mellett alkalmasak a veszteségek fedezésére. A járulékos (Tier 2) tőke kevésbé likvid eszközei akkor fedezik a veszteségeket, ha a bankot felszámolják.

- 2012 decemberi jelentésében az IMF már az első oldalon, az ajánlások között leszögezi, hogy a pénzügyi szerkezetváltást bankprivatizációnak kellene követnie, mivel az enyhítené a vállalatirányítás hosszú keletű gyengeségeit, javítaná a kockázatkezelési gyakorlatot, s így hosszú távon növelné a bankrendszer hatékonyságát és stabilitását;¹⁰⁰

- 2013 áprilisi kiadványában az OECD is a legfőbb konklúziók között említi az állami tulajdonú bankok célszerű privatizációját, megjegyezve, hogy a blokkoló kisebbségi részesedés (a szavazati jogokból 25 százalék plusz egy szavazat) megtartása is kerülendő, mivel az a politikai ráhatás lehetőségének a fenntartásával elriasztaná a külföldi befektetőket;¹⁰¹

- végül az Európai Bizottság (szintén 2013 áprilisában közzétett) mélyelemzése¹⁰² szerint, Szlovéniában azon túl, hogy a pénzügyeket, az energiaszektort és a közlekedést az állami cégek uralják, még a ljubljanai tőzsdeindexben (SBI TOP) szereplő mind a 10 vállalkozásról is elmondható, hogy kisebb vagy nagyobb mértékben, de állami tulajdonban vagy ellenőrzés alatt állnak. Ráadásul a kormány, ahelyett hogy a magán- és a külföldi befektetők számára megfelelő versenyi környezetet teremtene, inkább azon fáradozik, hogy a válságnak viszonylag jobban ellenálló, erősebb állami vállalatokon és tőkealapokon (pl. KAD, SOD) keresztül, közvetett módon újratőkésítse a gazdasági nehézségekkel küszködő állami cégeket (és bankokat). Mindezzel meghiúsítja a privatizációs folyamat jótékony mechanizmusainak a beindulását, amelynek révén nőne a gazdaság hatékonysága, versenyképessége, fejlődne a tőkepiac, és megmutatkozhatna a külföldi befektetésektől elvárható technológiai tovagyrúzó hatás.¹⁰³

¹⁰⁰ IMF (2012), pp. 1, 6

¹⁰¹ OECD (2013), pp. 3, 6

¹⁰² A 2011-es év végén elfogadott ún. „hatos csomag” részét képező makrogazdasági egyensúlytalansággal kapcsolatos EU-joganyagból (EUR-Lex – honlap-1) adódóan, a Bizottság ún. „riasztási mechanizmus” keretében mélyelemzéseket készít a makrogazdasági egyensúlytalansági eljárás alatt tartott országokról. Míg a 2012 májusi elemzés (Bizottság-PRD 2012) szerint Szlovénia még csak „súlyos”, a 2013 áprilisi (Bizottság-PRD 2013) szerint már „túlzott” mértékű makrogazdasági egyensúlyhiánytól szenvedett. Ez utóbbi már az eljárás olyan fokozatának számít, melynek során akár szankciók és pénzbírságok kivetésére is sor kerülhet. (EUR-Lex – honlap-2)

¹⁰³ Bizottság (2013a), p. 30 – Megjegyzendő, hogy a nyugati ráhatással kapcsolatos szlovén ellenállásnak nem tett jót, hogy a válság 2008 őszi kitörése óta 2013 tavaszán már a negyedik kormány intézte az ügyeket. Ez utóbbiak átadás/átvétele mindig holtidő, és az aktuális kormánystratégia összeállítása is időigényes feladat. Nem véletlenül jegyzi meg némi keserűséggel a bizottsági mélyelemzés, hogy a „2013 március 13-i koalíciós szerződés hallgat a bankprivatizációról”, s ezáltal arról is, megtartja-e az állam a blokkoló kisebbségi részesedését a privatizálandó bankokban. (Bizottság 2013a, p. 38)

Már említettük, hogy a gazdasági és pénzügyi nehézségekhez 2011 ősztől belpolitikai instabilitás is társult. A világ három nagy hitelminősítő intézete több hullámban, sorozatban rontott hol a szlovén állam, hol a nagy szlovén állami bankok (NLB, NKBM, Abanka, SID Banka) adós besorolási osztályzatán. Ezeket a hullámvázakat a pénzpiacok is lekövezték, amennyiben 2011 ősztől, 2012 nyarától, majd 2013 tavaszától több hónapra is 6-6,5 százalék fölé kúsztak a 10 éves államkötvények kamatai (2/a. Ábra). Különösen a 2013 tavaszán kezdődő időszak volt kemény, amikor a hitelminősítők (különösen a Moody's) sorozatos, és a szlovén kormány számára kedvezőtlenül időzített leminősítései valószínűleg nagyban hozzájárultak a magas kamatokkal jellemzett időszak (egészen az 2013-as év decemberéig történő) elhúzódsához.¹⁰⁴

Nem állítható, hogy a mindenkori szlovén kormányon ne lett volna folyamatos nemzetközi nyomás annak érdekében, hogy – a külföldi működő tőkét is bevonva – privatizáljon, 2013 tavaszától azonban ez a nyomás minden korábbinál erősebb lett. 2013 márciusában és áprilisában a nemzetközi pénzpiacokon (és persze a médiában is) már nyíltan beszéltek arról, hogy Görög-, Ír- és Spanyolország, valamint Portugália és Ciprus után Szlovénia lehet az Eurozóna következő tagországa, amely – mivel nem képes visszafizetni a saját (szuverén) adósságát és/vagy nemzeti keretek között kimenteni a bajba jutott bankjait – kénytelen lesz valamely kívülálló fél (Eurozóna, EKB, IMF) segítségét kérni.¹⁰⁵

Végül, 2013 májusában, amikor a szlovén kormány letette a Bizottság asztalára a Nemzeti Reformprogramját és a Stabilitási Programját, mindkettőben határozott ígéretet vállalt az állami vállalkozások privatizálására – általában véve az államnak a gazdaságból történő gyors visszavonulására –, s a privatizációs menetrend mielőbbi

¹⁰⁴ Érdemes néhány tény is megemlíteni. A 2011. szeptember 21-én tartott bizalmatlansági szavazáson dőlt el a Pahor-kabinet sorsa, és a Moody's már két napra rá, vagyis szeptember 23-án leminősítette az országot, többek között a bizonytalan belpolitikai helyzetre hivatkozva. 2013. április 30-án, a folyamat sikeres lezárása előtt nem sokkal, föl kellett függeszteni egy 6 milliárd dolláros államkötvényjegyzést, mert befutott a hír, hogy a Moody's – az ország kormányának előzetes értesítése nélkül, vagyis a szokásokat mellőzve – két fokozattal, Baa2-ről Ba1-re, befektetésre nem ajánlott (spekulatív, azaz bővli) kategóriába minősítette a hosszú lejáratú szlovén államadósságot (The Slovenia Times 2013b). Megjegyzendő, hogy a lépés után, Szlovénia adósbesorolása a Moody's-nál 4 fokozattal került a másik két nemzetközi minősítő, a Fitch és a S&P osztályzata alá, amire a fejlett világban – a bankrendszerébe a GDP-je sokszorosának megfelelő (pl. orosz eredetű) betétet beengedő Ciprust kivéve – nemigen volt példa (Financial Times 2013).

¹⁰⁵ Szlovén Jegybank 2014, p. 6

tisztázására.¹⁰⁶ Lényegében a fenti programok benyújtásával egy időben, a kormány döntött 15 társaság – köztük az ország második legnagyobb bankjának számító NKBM és az állami telekommunikációs cég – magánkézbe adásáról, mely tervet június közepén a parlament is jóváhagyta.¹⁰⁷

Ha azt kutatjuk, vajon milyen „ellentételezést” kapott az ország reformjainak felgyorsításáért cserébe, a (dátumilag) legkézenfekvőbb választ a Tanács 2013. június 18-i „Ajánlásaiban” találhatjuk meg. Az említett dokumentumban ugyanis, Szlovénia – mint ahogyan már szó volt róla – az eredeti tervekhez képest két év haladékot kapott államháztartási hiányának a megfékezésére. A haladék ára volt még – a privatizációra vonatkozó ígéreten túlmenően –, hogy az ország következetesen végigviszi az ÁFA növelésére, valamint a közsféra béreinek, és a szociális juttatásoknak a csökkentésére már korábban meghozott intézkedési csomagjait. Érdekesség, hogy az (új) menetrend értelmében a dokumentum a deficitre a GDP 4,9/3,3/2,5 százalékát irányozta elő 2013/2014/2015-ben, és a 2013-ra előírt 4,9 százalékos adatból 1,2 százalékpontnyira becsülte a két legnagyobb állami bankban meghozandó tőkeemelés költségét.¹⁰⁸ Mindez azért érdekes, mert mindössze néhány hónappal később a valóság alaposan felülírta eme tervezett számokat.

Bár a tanácsi ajánlásokban nem szerepelt, a Bizottság ragaszkodott hozzá, hogy a 2013-as mélyelemzésében megfogalmazott kívánalmainak megfelelően Szlovéniában sor kerüljön a bankszektorbeli eszközök minőségének nyugati standardok szerinti átfogó vizsgálatára, illetve olyan stressztesztekre, melyeket nemzetközileg ismert tanácsadó cégek folytatnának le a releváns nemzetközi pénzügyi intézmények és a szlovén hatóságok képviselőiből álló bizottság közreműködésével.^{109,110} A szlovén

¹⁰⁶ Szlovén kormány (2013a, pp. 5, 15); Szlovén kormány (2013b, pp. 5, 12)

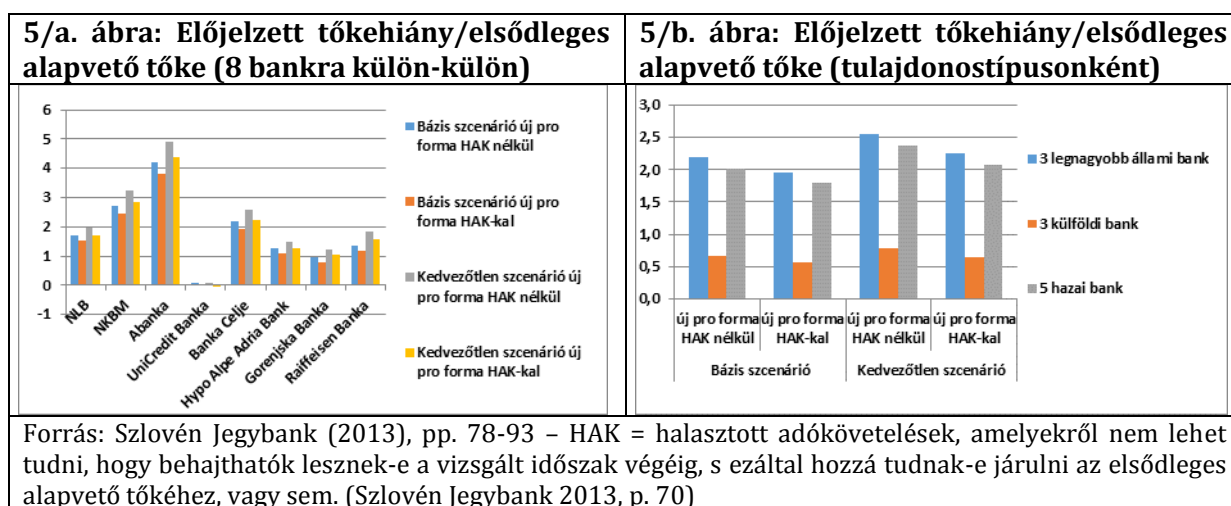
¹⁰⁷ Kis szépséghiba, hogy a 15-ből 5 esetben (köztük az állami légitársaságnál) a privatizáció ekkor már folyamatban volt. (Slovenia Times 2013c; 2013d)

¹⁰⁸ Tanács (2013), p. 13

¹⁰⁹ Bizottság (2013a), p. 37 – Megjegyzés: átfogó banki eszközvizsgálatokat és stresszteszteket korábban is csináltak Szlovéniában, de nem független tanácsadó cégek (hanem pl. a Szlovén Jegybank) közreműködésével, és – ami a stresszteszteket illeti – jellemzően nem *bottom-up*, hanem *top-down* megközelítéssel. A kétféle megközelítés között az a különbség, hogy a *bottom-up* módszer (a *top-down*-hoz képest) az egyes bankokról részletesebb adatokat, a banki vagyonelemek szélesebb körét veszi számításba, s így általa jobban fel lehet mérni a konkrétan az adott banknál felmerülő kockázatokat. (Szlovén Jegybank 2015a, p. 73)

¹¹⁰ Az eszközminőség vizsgálata azért fontos, hogy kiderüljön, a valóságnak megfelelően vannak-e számba véve a bank követelései, a kölcsönök fedezetéül szolgáló javak, illetve lekötetik-e megfelelően az

bankrendszer széleskörű átvilágítására végül 2013 augusztusa és decembere között került sor, melyben a jegybank és a pénzügyminisztérium emberei mellett a Bizottság (a Verseny-, illetve a Pénzügyi Főigazgatóság), az Európai Központi Bank (EKB) és az Európai Bankfelügyelet (EBA¹¹¹) megfigyelői vettek részt. Az eszközvizsgálatba tíz, a szlovén bankrendszer 70 százalékát képviselő bankot illetve bankcsoportot vontak be – a három legnagyobb (és legproblémásabb) állami bank (NLB, NKBM, Abanka) mellett további négy hazait és három külföldit. A stressztesztet – melynek módszertanát az EKB és az EBA állította össze¹¹² – azonban már csak nyolc intézményre nézve folytatták le, mert két kisebb hazai bank (Probanka, Banka Celje) esetében már korábban döntés született a rendezett formában történő fokozatos felszámolásukról.



A stressz tesztek a 2013-2015 közötti hároméves időszakra, és két forgatókönyvet alapul véve készítették el: az elsőrendű alapvető tőkére (*Core Tier 1 capital*) vonatkozó minimumkövetelmény az alapesetben 9, a kedvezőtlen (stressz-) scenárióban pedig 6 százalék volt.¹¹³ A tesztek eredményét a Szlovén Jegybank 2013. december 12-én hozta nyilvánosságra: ebből kiderült, hogy 2015 végére kedvezőtlen esetben a nyolc bank együttes tőkehiánya alapesetben 4,046 milliárd, kedvezőtlen esetben pedig akár 4,779

azokban mutatkozó változásokat értékvesztés/tartalékképzés révén. A stressz tesztekben derülhet ki, hogy különböző scenáriók esetén milyen tőketöbblet vagy tőkehiány keletkezhet a bankoknál. A kedvezőtlen helyzetben mutatkozó tőkehiány megmutatja, mekkora feltőkésítésre van szükség. (Szlovén Jegybank 2015a, pp. 72-73)

¹¹¹ European Banking Authority

¹¹² Szlovén Jegybank (2015a), p. 74

¹¹³ Szlovén Jegybank (2013), pp. 13-14 – Megjegyzés: az elsődleges alapvető tőkére, mint az alapvető tőkén belüli részre, a Bázis III-szabályozásban minimális arányt határoztak meg, illetve több prudenciális limit is hozzá kapcsolódik. (KPMG – honlap)

milliárd euróra is rúghat. Ahogy az várható volt, a hazai bankok lényegesen rosszabbul teljesítettek, mint a külföldi tulajdonban lévők: míg ez utóbbiaknál az elsődleges alaptőkében mért tőkehiány csupán 78 százalékos volt, addig az előbbieknél körülbelül 250 százalékos (5/a. és 5/b. ábra).

A bankrendszer átfogó felülvizsgálata azt is egyértelművé tette, hogy nem lesz szükség az ország „kimentésére”, mert a szlovén bankokat külső segítség nélkül is rendbe lehet hozni.¹¹⁴ Pontosabban, öt bank (NLB, NKBM, Abanka, Probanka, Factor Banka) esetében a szlovén kormány kénytelen volt az újratőkésítés mellett dönteni, hacsak nem akart azonnal csődöt kezdeményezni ellenük, ami a garantált betétek haladéktalan kifizetésével járt volna. 2013. december 18-án bejelentették a feltőkésítést, valamint a nem teljesítő követelések egy részének az időközben felállított „rossz bankhoz” (BAMC¹¹⁵) történő átirányítását. Maga a feltőkésítés, valamint a BAMC-hoz transzferált követelések után a jegybank által a bankoknak fizetett ár (transzferár) piaci ár fölötti része állami támogatásnak minősült, s mint ilyenre érvényes volt a Bizottságnak – 2013 őszén már a szlovén jogrendbe is átemelt – ún. „Bankokról szóló” közleménye. Ez utóbbi, azért hogy útját állja az államadósság-válság elhatalmasodásának, valamint hogy minimalizálja az egységes piacon a bankmentéssel kapcsolatban folytatott eltérő tagországi gyakorlatból eredő versenytorzulást, egyrészt egységesítette és aktualizálta a pénzügyi szektornak nyújtható állami támogatásra vonatkozó szabályokat, másrészt a banki befektetőkre is kiterjesztette (általánossá tette) a bankmentéssel kapcsolatos teherviselést.¹¹⁶

¹¹⁴ Arnesen (2014), p. 84

¹¹⁵ *Bank Assets Management Company* (kb. Banki Eszközkezelő Társaság). A BAMC-ot 2013 márciusában alapították azzal a céllal, hogy működése révén elősegítse a bankrendszer szempontjából elsődleges fontosságú, komoly fizetőképességi és likviditási problémákkal küzdő bankok szerkezetváltását. (BAMC – honlap)

¹¹⁶ Bizottság (2013b) – Megjegyzés: A globális pénzügyi válság következtében, miközben a kormányok milliárdokat pumpáltak a bankokba, a kötvénytulajdonosok zöme – még az elméletileg a válsághelyzetekben keletkező veszteségek viselésére hivatott alárendelt, azaz másodlagos követelések tulajdonosai is – gyakorlatilag nagyobb veszteségek nélkül megúszták. Pedig végső soron ők is hozzájárultak ahhoz a pénzbőséghez, ami a bankok számára lehetővé tette a túlzott és sok esetben utólag imprudensnek bizonyuló hitelezést. Innen fakad az Európai Bizottság azon törekvése, hogy – befektetések egy részének „elkobzásával” legalább részleges felelősségvállalásra kényszerítve – a kötvénytulajdonosokat is bevonja a bankok belső feltőkésítésébe. És tegye mindezt még azt megelőzően, hogy az adófizetőket terhelje az adott bank megmentésével. (Financial Times – honlap)

A fentieknek megfelelően a szlovén kormány 2013 decemberében – a Bizottság által jóváhagyott módon és mértékben¹¹⁷ – mintegy 3,2 milliárd euró értékben (részben állami betétek konverziójával, részben államkötvénnyel) feltőkésítette az említett öt bankot, illetve 3,3 milliárd eurónyi nem teljesítő követelést transzferált a rossz bankhoz, amelyekért a bankok – a Bizottság által megállapított transzferár gyanánt – egymilliárd euró értékű államkötvényt kaptak cserébe.¹¹⁸ Az alárendelt eszközök leírása miatt kb. félmilliárd euró kár érte a kötvénytulajdonosokat, akik emiatt az alkotmánybírósághoz fordultak.¹¹⁹ Az államháztartás hiánya 2013-ban 14,7 százalékra ugrott, amelyből a pénzügyi válsággal kapcsolatos intézkedések ára – a 2013 júniusi tanácsi ajánlásokban tervezett 1,2-del szemben – 10,3 százalékpont volt.¹²⁰ És persze mindezek következtében 2013 évvégén a szlovén államadósság is (a GDP több mint 70 százalékaival) újabb rekordot döntött. Ugyanakkor, a szlovén állam hitelezői megnyugodtak, a kamatok rohamos csökkenésbe kezdtek, a német államkötvényekkel szembeni felár 2014 tavaszára visszatért a 2009/2010-ben jellemző, 100 bázispont körüli szintre.

A folyamat ugyan két bank esetében (Abanka és Banka Celje) 2014-re is áthúzódott, ennek azonban már nem volt nyomon követhető (számszerűsített) hatása a Szlovén Jegybank jelentéseiben. A lényeg az volt, hogy jelentősen tisztult a banki portfólió, csökkent a nem teljesítő követelések aránya, és a tőke megfelelési mutató¹²¹ (legalábbis a nagybankok esetében) 2014 szeptemberére elérte a 16 százalékos uniós átlagot. 2014 végén az európai bankrendszer átfogó (123 pénzügyintézetre kiterjedő) vizsgálata és stressz tesztjei a szlovén bankok közül a három legnagyobbat (NLB, NKBM, SID Banka) érintették, és gyakorlatilag mind a hármat rendben találták.¹²² A bizalom visszatért, a

¹¹⁷ Vagyis az állami támogatást a szükséges minimumra korlátozva. (Bizottság 2013b)

¹¹⁸ Szlovén Jegybank (2015a), pp. 78-80; Szlovén Jegybank (2014), p. 35, Table 6.4

¹¹⁹ Érvelésük szerint a kormánynak 2018-ig lett volna ideje a Bizottság 2013-as már említett közleményéből adódó szabályozást a nemzeti jogba átültetnie. (FriedlNews – honlap) A Szlovén Alkotmánybíróság – mely szerint „*az uniós jog interpretációja és implementációja rendkívül összetett kérdés*” – máig sem hozott döntést az ügyben. (Szlovén alkotmánybíróság 2015, p. 11)

¹²⁰ Szlovén Jegybank (2014), p. 5; Szlovén kormány (2014), p. 5

¹²¹ Tier 1 tőke + Tier 2 tőke / kockázattal súlyozott eszközök

¹²² Szlovén Jegybank (2015a), pp. 85-87

hitelezési tevékenység évek óta tartó csökkenése megállt. A bankok privatizációja elől a legfőbb akadályok eltűntek.¹²³

A privatizáció harmadik hulláma

Kis túlzással azt mondhatjuk, hogy Szlovéniában a privatizáció harmadik hulláma a nagybankok államosításával indult. A bankmentési/feltőkésítési akciót követően ugyanis minden nagyobb intézmény (NLB, NKBM, SID Banka, Abanka) a szlovén állam 100 százalékos tulajdonába került. Ez azonban nem volna túl pontos megállapítás, hiszen egyrészt ennek a bizonyos harmadik privatizációs hullámnak az előkészítése már a második Janša-kabinet idején¹²⁴ elindult. Másrészt, már a stressztesztek eredményének kihirdetésekor egyértelműen le lett szögezve, hogy ez az állapot – már ami az állam 100 százalékos részesedését illeti – nem tart sokáig. A hivatalos okmány tanúsága szerint, a szlovén kormány (a Bizottság felé) kötelezettséget vállalt, mely szerint a piacvezető NLB-ben mindössze 25 százalék plusz egy részvényt fog megőrizni, az NKBM-et és az Abankát illetően pedig a teljes állami részesedést eladja.¹²⁵

A bankprivatizációból 2015 végéig annyi valósult meg, hogy 2015 nyarán az NKBM 80 százaléka egy amerikai befektetési alaphoz, 20 százaléka pedig az Európai Újjáépítési és Fejlesztési Bankhoz (EBRD¹²⁶) került.¹²⁷ A továbbra is 100 százalékos állami tulajdonban lévő Abanka – mely időközben fuzionált a Banka Celjével, s így a második legnagyobb szlovéniai bankká avanszált – valamint az NLB (75 százalékanak mínusz egy részvény) privatizációjára a tervek szerint – és az Európai Unió állami támogatásokra

¹²³ A folyamat árnyoldalaként két dolgot érdemes megemlíteni: egyrészt, a bankok tőkéjében megjelenő jelentős mennyiségű államkötvény miatt a bankok a korábbinál jobban függnék az államadósság hitelminősítők (s ezáltal a pénzpiac) általi megítélésétől; másrészt, megnőtt a bankok jövedelmezőségi kockázata. A bankok jövedelmezőségét csökkenti a mérlegfőösszegek zsugorodása, a nem teljesítő követelések még mindig jelentős aránya, és a hitelkamatok, illetve a nettó kamatmarzs (kamatrés) lecsökkenése. Az alacsony kockázatú adósokért egyre jobban meg kell küzdeni. A bankoknak új, nagy profitot ígérő befektetéseket kell felkutatniuk, új üzleti modelleket kell kikísérletezniük. (Szlovén Jegybank 2015b, p. XIII)

¹²⁴ 2012. február 10. – 2013. március 20. (Szlovén kormány – honlap)

¹²⁵ Szlovén Pénzügyminisztérium és Szlovén Jegybank (2013), pp. 2-3

¹²⁶ European Bank for Reconstruction and Development

¹²⁷ The Slovenia Times (2015a)

vonatkozó előírásainak megfelelően – respektíve 2019 illetve 2017 végéig kell sort keríteni.¹²⁸

A 15 (részben vagy egészben) állami tulajdonú vállalkozás magánkézbe adásáról szóló 2013 közepén elfogadott listáról – illetve az azon szereplő cégek sorsáról – a Szlovén Nemzeti Holding (SDH, lényegében szlovén vagyonügynökség) honlapja nyújt (többé-kevésbé naprakész) tájékoztatást. Egy egyszerű táblázatban nyomon követhető, mely cégeket sikerült már értékesíteni. A részletek illetően elmondható, hogy a cégek túlnyomó többsége külföldi (pl. a ljubljana-i repülőtér német, a repülők karbantartását végző cég lengyel, a festékgyártó Helios osztrák, az Elan sportszergyártó és a lézeriparban tevékenykedő Fotona amerikai) tulajdonba került.¹²⁹ Egyedül az élelmiszeripari Žitóról lehet tudni, hogy a Vegetájáról híres Podravka vette át. A még eladásra váró cégek közül a textilipari Palomának egy lengyel befektetési alap általi privatizációja már zöld utat kapott a vagyonügynökségnél, az Adria Airways nemzeti légitársaság 91,58 százalékának eladására vonatkozó hirdetés pedig 2015 nyarán jelent meg az üzleti lapokban.¹³⁰ Végül a 15-ös listán szereplők közül két vállalatról tudható, hogy a privatizációjuk egyelőre kudarcot vallott. A Cinkarja Celje nevű vegyipari cégre nem érkezett értékelhető ajánlat, míg a Telekom Slovenije megvásárlásával kapcsolatban az egyedüli ajánlattévő Cinven meggondolta magát. Visszalépésének indoklásakor arra hivatkozott, hogy a szabályozási környezet nem eléggé beruházásbarát, és a roamingra vonatkozó EU-szabályok is számára kedvezőtlenül változtak, mely változások nyilván kedvezőtlenül fogják érinteni a szlovén cég profitabilitását.¹³¹

Egy, a Bizottság szakértői által az államnak a gazdaságban játszott szerepéről írt, s a 2011-es állapotokat tükröző tanulmány szerint, Szlovéniában a hozzáadott érték hatoda, s a vállalati szektorban dolgozók nyolcada az állam által birtokolt vagy ellenőrzött cégekhez (SOE¹³²) köthető. Érdekesség, hogy az értekezés legalább 80 SOE-ról beszél,¹³³ miközben a Szlovén Kereskedelmi és Iparkamara több mint 600 ilyen vállalkozásról

¹²⁸ The Slovenia Times (2015b)

¹²⁹ SDH (honlap) – Megjegyzés: a részvények ~70 százaléka közvetlen állami tulajdonban van, ~20% a „rossz banké” (BAMC), ~2% a vagyonügynökségé.

¹³⁰ The Slovenia Times (2015c)

¹³¹ SDH (2015)

¹³² State-Owned and State-Controlled Enterprises

¹³³ Georgieva – Riquelme (2013), p. 2

tud.¹³⁴ Abban a két forrás egyetért, hogy az állam nem túl jó tulajdonos. A bizottsági szakértők többek között azt hangsúlyozzák, hogy a SOE-kból – az államadósság és a költségvetési deficit növelése, valamint a hozzájuk köthető állami garanciavállalás kiterjedtsége révén – a közpénzügyekre jelentős terhek hárulnak. A kamara inkább az elmaradt haszon felől közelíti a kérdést: szerinte a függetlenség elnyerése óta 1,5 milliárd euró alternatív költség merült fel csupán az állami cégek gyenge irányítása, a források nem megfelelő allokálása miatt. Természetesen, a kamara sem tagadja a SOE-k közpénzügyi hatását, de azt a vállalati és a pénzügyi szféra, no meg a politikai elit összefonódásából vezeti le. Abból, hogy egyes állami cégeket a politika és a hozzá kötődő elit pénzgyárákként használ (azaz saját hasznát lesve mesterségesen drágítja a működését).

És itt talán elérkeztünk az állam gazdasági szerepvállalásának egyik legfontosabb aspektusához. A rendszerváltás hajnalán született elméletek¹³⁵ többnyire leragadtak annál az elképzelésnél, miszerint az állami cégek nem hatékony működéséért a politika által vezérelt célrendszer okolható. Az alapja ennek, hogy a politikus célja nem a profit, hanem a szavazatok maximálása (vagyis az újraválasztás), s ezért az állami tulajdonú cégeknél rossz a forrásallokáció, mert a kelleténél többet költenek a munkahelyek létesítésére, illetve megőrzésére. Ebben az összefüggésben a privatizáció ösztársadalmilag hasznos, mivel sokkal nehezebb indokolható egy magáncégnek állami támogatást nyújtani, mint egy állami vállalat profitjából politikai célokat (magasabb béreket, több munkahelyet) finanszírozni.

A fenti elmélet azonban nem tekinthető érvényesnek a modernkori Szlovéniára. Az állami tulajdonlás korántsem csupán politikai érdekeket szolgál. Arra – mármint a választók, a különböző érdek- és közvélemény-befolyásoló csoportok kegyeinek a megnyerésére és megtartására – sok egyéb módszer is felhasználható: közbeszerzések politikai célú befolyásolása, jól fizető vezetői posztok célzott kiosztása, a megtakarítások inkább politikai kapcsolatok, semmint pénzügyi célszerűség szerinti elhelyezése (pl. az állami tulajdonú bankoknál) stb.¹³⁶ A mai Szlovéniában az állami tulajdon megtartása

¹³⁴ Szlovén Kereskedelmi és Iparkamara (2015)

¹³⁵ Lásd például: Boycko – Schleifer – Vishny (1996), p. 309

¹³⁶ Jellemző, hogy még a vagyönügynökséget is kétszer kellett létrehozni, mert a Szlovénia OECD-tagságával kapcsolatban (akkor még AUKN néven) felállított első intézmény formájában (és főként

mögött főként egyszerű haszonlesés húzódik meg. A mindenkori hatalmon lévő pártok gyakorlata azt mutatja, hogy legfőbb céljuk a rendszerből adódó járadék megszerzése. A szlovéniai válság súlyosságát nagyrészt éppen az okozta, hogy a 2004-ben kormányra kerülő erők túl mohók voltak: túl gyorsan akartak túl nagy gazdasági hatalomra szert tenni, s ehhez az államilag befolyásolható bankrendszerrel kipréselt olcsó kölcsönöket próbálták felhasználni.¹³⁷

A káros politikai befolyásoláshoz kiváló terepet teremtett – illetve biztosít folyamatosan – a rendszerváltással és az első privatizációs hullámmal kialakult, az állami nagyvállalatok, a különböző állami és félállami alapok, a nagy állami bankok, biztosítótársaságok és a vállalati szféra közötti kereszttulajdonlás hihetetlen bonyolult hálójá. Ez az átláthatatlan hálózat – melynek tagjai közül még mindig elég nagy számban vannak igen jelentősen előadósodva – a nem hatékony működés és a gazdasági problémákkal kapcsolatban létrejövő esetleges dominóeffektus miatt egyrészt óriási terhet, másrészt hatalmas fiskális kockázatot jelentenek az adófizetők számára.¹³⁸

Zárszó

Szlovéniában az állam gazdasági szerepe, illetve az ebben bekövetkezett változások jól nyomon követhetők a privatizációs folyamat eddig megtapasztalt három hullámában. Az első hullám alapvetően a rendszerváltáshoz kötődik, és még magán viseli a megelőző időszak társadalmi-gazdasági örökségét. Nagy szerepet kapott benne a változást előkészítő elit, de fellelhető benne az új, feltörekvő elit által politikai okokból kezdeményezett, ingyenes részvényosztogatás is. A különböző módszerek és célok (pl. kárpótlás) keveredése nem tett jót a folyamat hatékonyságának: a privatizáció rendkívüli módon elhúzódott, s abban a külföldi tőke viszonylag korlátozott lehetőségekhez jutott. A folyamat végén meglehetősen instabil tulajdonosi struktúra alakult ki, mely a konszolidációs időszakban (az ingyenes részvények jelentős részének eladása után) némileg enyhült. Az eredeti privatizációt egy kevésbé transzparens, hazai

vezetői összetételében) nem felelt meg a 2012 februárjában ideiglenesen (2013 márciusig) újra hatalomra jutó Janez Janša vezette erőknél. (Ivers 2014, p. 33)

¹³⁷ Ivers (2014), p. 31

¹³⁸ Georgieva – Riquelme (2013), pp. 6-8; Ivers (2014), p. 34; Szlovén Kereskedelmi és Iparkamara (2015)

tőkére (zömmel menedzseri, valamint állami, félállami és magánalapokon keresztül megvalósuló) tulajdonosi konszolidáció követte.

A privatizáció második hulláma – melyet rossz előjelként előzött meg a kudarcba fulladt bankprivatizációs próbálkozás a 2000-es évek elején – egészen más megvilágításban látszik a folyamatot levezénylő erők olvasatában, mint a későbbi gazdasági elemzések nyomán. Az előbbi szerint a vállalatok érdekeire koncentráló, átlátható, a nemzetközi és a kisbefektetők érdekeit összehétközítő folyamat játszódott le, melynek során visszaszorult az állam indirekt (különböző alapokon keresztül megvalósuló) tulajdonlása. Az utóbbiak ellenben úgy látják – néhány sikeres akció kivételével – ez a második hullám inkább az új gazdasági-politikai elit érdekeinek megfelelően, a kormányzó pártok által a cégek élére ültetett vezetők tulajdonosokká válásáról, belső, sőt bennfentes privatizációról szolt. Ráadásul, ez a „hódítás” a (szintén a politika embereivel benépesített) állami bankoktól „szerzett” nagy kockázatú hitelezés bázisán folyt, ami nem csupán egyes szektorok (pl. építőipar, ingatlan, pénzügyi közvetítés) túlfűtöttségéhez járult nagymértékben hozzá, de a pénzügyi szektor egészét is kockázatos pályára állította. Bár a gátlástalan szereplők egy része bíróság elé (sőt börtönbe) került, ez nem óvta meg az országot attól, hogy az átlagosnál is jobban megszenvedje a globális pénzügyi és gazdasági válságot.

A privatizáció harmadik hullámára már a válság kitörése után került sor. A szlovén gazdaság, mely 2008-ról 2009-re az Eurozóna legsúlyosabb lassulását szenvedte el, 2012-től nem csak hogy újra recesszióba süllyedt, de ami még ennél is rosszabb, a politikai instabilitás jeleit mutatta. A pénzpiacok büntetése elkerülhetetlen volt. A rohamosan romló makro mutatók alapján megerősödő nemzetközi (spekulatív pénzpiaci és európai intézményi) nyomás 2013 közepére kikényszerítette, hogy a szlovén kormány egyrészt saját hatáskörben megoldja az állami nagybankok szanálását, másrészt ígéretet tegyen a kimentett bankokban, valamint egyes vállalatokban meglévő részesedésének eladására, azaz a privatizációs folyamat folytatására. Ez a folyamat ma is tart, és – a bankok és a Telekom vállalat esetében kissé lassabban, más cégek esetében gyorsabban – de folyamatosan halad előre.

A szlovén társadalom a privatizációt illetően alapvetően „óvatos”. Ezzel a jelenlegi kormány is tisztában van. Mint ahogy azzal is, hogy a válság ugyan rákényszerítette

elődjét az újabb vállalateladásokra, de a programot nem jó siettetni, a vágyak és a realitás közötti egyensúlyt meg kell őrizni.¹³⁹ Az állami vagyon eladása nem önmagáért (vagy a nemzetközi intézmények tett ígéretekéért) való cél, hanem világos stratégiát kell, hogy kövessen, csak így segítheti elő tartósan a szlovén gazdasági növekedést.¹⁴⁰

¹³⁹ Škrilec (2015)

¹⁴⁰ Szlovén Kereskedelmi és Iparkamara (2015)

Hivatkozások

- Arnesen, Leif (2014): Rehabilitation of the Slovenian banking system: Seeking strength in the aftermath of a crisis – *Perspectives on Business and Economics*, Volume 32, 2014 <https://martindale.cc.lehigh.edu/content/slovenia>
- BAMC (honlap): *Presentation of BAMC – About us* – <http://www.dutb.eu/en/about-us>
- Banka Slovenija (1998): *Bank of Slovenia, Annual Report, Year 1997* – https://www.bsi.si/iskalniki/letna_porocila_en.asp?Mapald=711&Pisava=1
- Bertelsmann Stiftung (2014): *BTI 2014 Slovenia Country Report* – Bertelsmann Stiftung's Transformation Index (BTI) 2014 – <http://www.bti-project.org/reports/country-reports/ecse/svn/index.nc>
- Biedermann Zsuzsánna (2012): *A bankszabályozás visszatérő problémái a Bázeli III szabályozáscsomag tükrében*, in: Farkas Péter – Meisel Sándor – Weiner Csaba (eds.): *Elvesztett illúziók – A világgazdaság tartós válságáról* – MTA KRTK Világgazdasági Intézet 2012 Budapest, ISBN 978-963-301-583-4
- Bizottság (2013a): *Commission staff working document, In-depth review for Slovenia*, Brussels, 10.4.2013 SWD (2013) 122 final http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/nd/idr2013_slovenia_en.pdf
- Bizottság (2013b): *A Bizottság közleménye az állami támogatási szabályoknak a pénzügyi válsággal összefüggésben hozott bankmentő intézkedésekre való, 2013. augusztus 1. utáni alkalmazásáról* („A Bankokról szóló közlemény”), Az Európai Unió Hivatalos Lapja C 216/1, 30.7.2013 – <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/HTML/?uri=CELEX:52013XC0730%2801%29&from=EN>
- Bizottság (2015): *Assessment of the 2015 Stability Program for Slovenia*, DG ECFIN, Brussels, 27 May 2015 http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/20_scps/2015/24_si_scp_en.pdf
- Bizottság-PRD (2012): *Following in-depth reviews, Commission calls on Member States to tackle macroeconomic imbalances*, Press Release Database, Brussels, 30 May 2012 – [http://europa.eu/rapid/press-release MEMO-12-388 en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-12-388_en.htm)
- Bizottság-PRD (2013): *Commission concludes in-depth reviews of macroeconomic imbalances in 13 Member States*, Press Release Database, Brussels, 10 April 2013 [http://europa.eu/rapid/press-release IP-13-313 en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-13-313_en.htm)
- Blejer, I. Mario – Škreb, Marko (eds.) (1999): *Financial Sector Transformation, Lessons from Economies in Transition*, Cambridge University Press <https://books.google.hu/books?id=LuvxrVGMQaUC&pg=PA398&lpg=PA398&dq=komercijalna+banka+nova+gorica&source=bl&ots=kwZ0k3ly6w&sig=qp8kjcBflIloHdXqD9jjxn3oMAM&hl=hu&sa=X&ved=0CCcQ6AEwAWoVChMihfuD6oDZyAIVIRFyCh00LgIB#v=onepage&q=komercijalna%20banka%20nova%20gorica&f=false>
- CBCG (web): Central Bank of Montenegro – History – http://www.cb-mn.org/eng/index.php?mn1=about_us&mn2=history

- Damijan, P, Jože (2012): *Sloweniens Krise, ein Erbe unbewältigter Geschichte*, Die Presse.com, Meinung, Debatte 08. 09. 2012
<http://diepresse.com/home/meinung/debatte/1288096/Sloweniens-Krise-ein-Erbe-unbewaeltigter-Geschichte>
- ERS (web):
https://www.google.hu/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CB4QFjAAahUKEwiOgafBx63IAhXmvnIKHYEXCvs&url=http%3A%2F%2Fwww.ers.usda.gov%2Fdatafiles%2FInternational%2FMacroeconomic%2FHistorical%2FData%2FFiles%2FhistoricalRealPerCapitaGDPValues.xls&usg=AFQjCNHHM17T183BxTjG0C7DHsg6eQGHTA&sig2=Rrc_7KBck76qGKE4tngu9w&bvm=bv.104317490.d.bGQ&cad=rjt
- EUR-Lex (honlap-1): Az Európai Parlament és a Tanács 1176/2011/EU Rendelete (2011. november 16.) a makrogazdasági egyensúlyhiányok megelőzéséről és kiigazításáról
<http://eur-lex.europa.eu/legalcontent/HU/TXT/?uri=celex:32011R1176>
- EUR-Lex (honlap-2): A makrogazdasági egyensúlyhiányok megelőzése és kiigazítása az EU-ban – <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/?uri=URISERV:ec0019>
- Eurostat (web-1): Real GDP growth rate – volume, percentage change on previous year
<http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tec00115>
- Eurostat (web-2): General government deficit (-) and surplus (+) – annual data –
<http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=teina200>
- Eurostat (web-3): General government gross debt – annual data
<http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=teina225>
- Financial Times (2013): Slovenia's rating: why so varied? – FT.com, comment, blogs, beyondbrics, May 01 2013 – <http://blogs.ft.com/beyond-brics/2013/05/01/slovenias-ratings-why-so-varied/>
- Financial Times (honlap): Definition of bail-in: http://lexicon.ft.com/Term?term=bail_in
- Freedom House (2014): *Nations in Transit 2014, Slovenia*
[https://freedomhouse.org/sites/default/files/25.%20NIT14 Slovenia final.pdf](https://freedomhouse.org/sites/default/files/25.%20NIT14%20Slovenia%20final.pdf)
- FriedlNews (honlap): *Slovenia: Haircut for Junior Bondholders*, December 14, 2013
<http://www.friedlnews.com/article/slovenia-haircut-for-junior-bondholders>
- Georgieva, Svetoslava – Riquelme, David Marco (2013): Slovenia: State-Owned and State-Controlled Enterprises – *ECFIN Country Focus*, European Commission, Volume 10, Issue 3, June 2013
http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/country_focus/2013/pdf/cf_vol10_issue3_en.pdf
- Global Property Guide (2009): *Slovenia's housing market crashes*, July 3, 2009
<http://www.globalpropertyguide.com/Europe/slovenia/Price-History-Archive/Slovenias-housing-market-crashes-1149>

- Gulyás László (2009): Regionalizáció, regionalizmus és a nemzeti kérdés a titói Jugoszláviában 1945-1980 – *Tér és Társadalom* 23. évf. 2009/2. 155-169. p.
- IMF (2012): *Republic of Slovenia: Financial System Stability Assessment*, IMF Country Report No. 12/325
<https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2012/cr12325.pdf>
- IMF (honlap): *Nonperforming Loans to Total Loans*, IMF eLibrary Data (letöltve 2015. November 17-én) – <http://data.imf.org/?sk=f15905b8-c65e-4aff-abc8-41c925a3aad7&Id=1390030109571&ss=1405431120722>
- Invest Slovenia (2013): *Market shares of biggest banks in decline*, 25 .05. 2013
<http://www.investslovenia.org/info/news-media/latest/n/market-shares-of-biggest-banks-in-decline-3205/>
- Ivers, Nicholas (2014): *State Ownership in the Slovenian Economy: Progress from Catastrophe? – Perspectives on Business and Economics*, Volume 32, 2014
<https://martindale.cc.lehigh.edu/content/slovenia>
- Juhász József (2000): *Jugoszlávia a „rövid 20. században”*, Történelemtanítás – történelemtanítók Országos Konferenciája 2000. április 15.
<http://www.tte.hu/toertenelemtanitas/toertenelemtanarok-orszagos-konferenciaja/6710-jugoszlavia-a-8220-rovid-20-szazadban-8221>
- KPMG (honlap): *Bázel III és a szabályozási keretrendszer változása*
<https://www.kpmg.com/HU/hu/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/Bazel-III-es-a-szabalyozasi-keretrendszer-valtozasa-2010.pdf>
- Mencinger, Joze (2007): *Privatization Experiences in Slovenia* – Article first published online: 31 Mars 2007. doi: 10.1111/j.1467-8292.1996.tb01913.x
http://www.pf.uni-lj.si/media/mencinger_e_privatization.pdf
- Mészáros Andor (2011): *Történelmi áttekintés*, In: Mészáros Andor – Halász Iván – Somai Miklós: *A mai Szlovénia, Bevezetés a modern Szlovénia tanulmányozásába – Szent Albert Közép- és Kelet-Európa Kutatásokért Alapítvány Szlovén-Magyar Üzletemberek Egyesülete, Esztergom-Budapest, 2011 ISBN 978-963-08-2887-1*
- Mrak, Mojmir et al. (2004): *Overview: Slovenia's Threefold Transition* – in: *Slovenia: from Yugoslavia to the European Union* ed: Mojmir Mrak, Matija Rojec, Carlos Silva-Jáuregui, ISBN 0-8213-5718-2, World Bank
- OECD (2003): *OECD Economic Surveys: Federal Republic of Yugoslavia 2002*
https://books.google.hu/books?id=eFTWAgAAQBAJ&pg=PA100&lpg=PA100&dq=enterprise+act+1988+1989+yugoslavia&source=bl&ots=rXslh4nToi&sig=gOMRvIpcJsYTM1CBEa7kMJvrc&hl=hu&sa=X&ved=0CDoQ6AEwBGoVChMI3YfX_dmwyAIVRgosCh3fOgRn#v=onepage&q=enterprise%20act%201988%201989%20yugoslavia&f=false
- OECD (2011): *Corporate Governance in Slovenia 2011*, Corporate Governance, OECD Publishing – <http://dx.doi.org/10.1787/9789264097704-en>
- OECD (2013): *Slovenia, OECD Economic Surveys*, April 2013 Overview
http://www.oecd.org/eco/surveys/Overview_Slovenia.pdf
- OECD (2015): *Slovenia, OECD Economic Surveys*, May 2015 Overview
<http://www.oecd.org/eco/surveys/Slovenia-2015-overview.pdf>

- Pleskovič, Boris – Sachs, Jeffrey D. (1994): *Political Independence and Economic Reform in Slovenia*, in: Blanchard, O.J. – Froot, K.A. – Sachs, J.D. (eds): *The Transition in Eastern Europe*, Volume 1, pp. 191-220, University of Chicago Press
<http://papers.nber.org/books/blan94-2>
- PMR (2013): *Final verdict in the „Clean Shovel” trial, former construction CEOs sentenced to prison*, PMR News 4 April, 2013
<http://www.cceconstruction.com/news/185043/final-verdict-in-the-8220-clean-shovel-8221-trial-former-construction-ceos-sentenced-to-prison>
- Prašnikar, Janez – Ferligoj, Anuška – Cirman, Andreja – Valentinčič, Aljoša (1999): *Risk Taking and Managerial Incentives during the Transition to a Market Economy: A Case of Slovenia*, *Management*, Vol. 4, 1999, 1-2, pp. 1-26
http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:0iT6Z_x30J:https://www.efst.hr/management/Vol4No1-2-99/clanak1.doc+&cd=1&hl=hu&ct=clnk&gl=hu
- Prasnikar, Janez – Svejnar, Jan – Domadenik, Polona (2000): *Enterprises in the Post-Privatization Period: Firm-Level Evidence for Slovenia*
https://scholar.google.hu/scholar?q=prasnikar+firm+level+evidence&hl=hu&as_sdt=0&as_vis=1&oi=scholart&sa=X&ved=0CB4QgQMwAGoVChMihPrSINjMyAIVQt4sCh2v7Q07
- Prašnikar, Janez – Svejnar, Jan (1998): *Investment and Wages during the Transition: Evidence from Slovene Firms*, The William Davidson Institute at the University of Michigan Business School, Working Paper No.184, July 1998
<http://deepblue.lib.umich.edu/bitstream/handle/2027.42/39571/wp184.pdf?sequence=3>
- Prašnikar, Janez (1999): *Risk Taking and Managerial Incentives During the Transition to a Market Economy: A Case of Slovenia* – *Management*, Vol. 4, 1999
http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:0iT6Z_x30J:https://www.efst.hr/management/Vol4No1-2-99/clanak1.doc+&cd=9&hl=hu&ct=clnk&gl=hu
- Reuters (2012): *KBC reaches agreement with the Republic of Slovenia regarding the sale of its remaining 22% stake in NLB*
<http://uk.reuters.com/article/2012/12/28/idUSnHUGBcQ3ta+1e8+ONE20121228>
- Reuters (2015): *KBC will not accelerate repayment of state aid in 2015*
<http://www.reuters.com/article/2015/02/12/kbc-results-stateaid-idUSL5N0VM2MI20150212>
- SDH (2015): *Telekom: The sale process for the sale of Telekom Slovenije has come to a close*, Slovenski Drzavni Holding, d.d. News, 4.8.2015 – <http://www.sdh.si/en-us/Novica/1052>
- SDH (honlap): *Privatization*, Slovenski Drzavni Holding, d.d. – <http://www.sdh.si/en-us/privatization>
- SIJ Group (honlap): *Company/Other/History*
<http://www.sij.si/en/company/other/history/> (letöltve: 2015. november 04-én)

- Simoneti, Marko – Böhm, Andreja – Rems, Marko – Rojec, Matija – Damijan, P, Jože – Majcen, Boris (2001): Secondary Privatization in Slovenia: Evolution of Ownership Structure and Company Performance Following Mass Privatization, *Case Reports* No. 46, CASE (Center for Social and Economic Research), Warsaw 2001 – <http://core.ac.uk/download/pdf/6704179.pdf>
- Simoneti, Marko – Gregoric, Aleksandra (2004): Managerial ownership and corporate performance in Slovenian post-privatisation period, *The European Journal of Comparative Economics*, Vol. 1, n.2, 2004, pp. 217-241 – https://www.cerge-ei.cz/pdf/gdn/rrc/RRCIV_35_paper_01.pdf
- Simoneti, Marko – Rojec, Matija – Rems, Marco (1998): *Slovenia Enterprise Sector: Restructuring and EU Accession* – Presentation at the NATO Colloquium on « Economic Developments and Reforms in Cooperation Partner Countries: The Role of the State with Particular Focus on Security and Defence Issues”, 17-19 June, Ljubljana, mimeo <http://www.nato.int/docu/colloq/1998/10-simoneti.pdf>
- Boycko, Maxim – Shleifer, Andrei – Vishny, Robert W. (1996): A Theory of Privatization, *The Economic Journal*, 106 (March), pp. 309-319 http://scholar.harvard.edu/files/shleifer/files/theory_privatisation.pdf?m=1360042362
- Škrilec, Ksenija (2015): *Slovenia: 25 years, achievements and new challenges* – lecture by H.E. Ms. Ksenija Škrilec Ambassador of the Republic of Slovenia to Hungary, 23 November 2015, CEU, Nádor 9
- Slovenia Partner (2014): *Foreign banks slowly gaining market share*, 26.05.2014 <http://www.sloveniapartner.eu/info/news/n/foreign-banks-slowly-gaining-market-share-3507/>
- Somai Miklós (2011): *A szlovén gazdaság fejlődése a függetlenedéstől napjainkig*, in: Mészáros Andor – Halász Iván – Somai Miklós: A mai Szlovénia, Bevezetés a modern Szlovénia tanulmányozásába – Szent Albert Közép- és Kelet-Európa Kutatásokért Alapítvány Szlovén-Magyar Üzletemberek Egyesülete, Esztergom-Budapest, 2011 ISBN 978-963-08-2887-1
- Somai Miklós (2012): *Szlovénia*, in: Túry Gábor – Vida Krisztina (eds.): Monitoring jelentés 2012, Politikai és gazdasági elemzés az EU10 teljesítményéről, Budapest 2012. július, ISSN 1787-5439 – http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:B4PHrZAVekMJ:www.vki.hu/VKI_Monitoring2012.pdf+&cd=1&hl=hu&ct=clnk&gl=hu
- Stanovnik, Tine – Verbič, Miroslav (2013): Earnings Inequality and Tax Progressivity in Slovenia, 1991– 2009, *Acta Oeconomica*, 63(2013), 4, pp. 405-421. <http://www.ier.si/files/Working%20paper-60.pdf>
- Stoviček, Klara (2013): Minimum wages in Slovenia: Reducing employment but not poverty? – *ECFIN Country Focus* Volume 10, Issue 4, June 2013, ISSN 1725-8375 http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/country_focus/2013/pdf/cf_vol10_issue4_en.pdf

Szilágyi Imre (2013): Szlovénia válsága, Magyar Külügyi Intézet MKI - *Tanulmányok T - 2013/4*

http://www.grotius.hu/doc/pub/ECEWRH/2013-02-09_szilagyi_imre_szlovenia-valsaga.pdf

Szlovén Alkotmánybíróság (2015): *Annual Report for 2014, Part II: An Overview of the Work for 2014*

http://www.usrs.si/media/rsus_anoverviewofthework2014_2014.pdf

Szlovén Jegybank (2013): *Full report on the comprehensive review of the banking system*

<http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:vLC4CunxR6EJ:https://www.bsi.si/library/includes/datoteka.asp%3FDatotekaId%3D5457+&cd=2&hl=hu&ct=clnk&gl=hu>

Szlovén Jegybank (2014): *Financial Stability Review, May 2014*

<http://www.bsi.si/iskalniki/reports.asp?MapaId=784>

Szlovén Jegybank (2015a): *Report of the Bank of Slovenia on causes of the capital shortfalls of banks and the role of the Bank of Slovenia as the banking regulator* (March 2015) – <http://www.bsi.si/en/publications.asp?MapaId=70>

Szlovén Jegybank (2015b): *Financial Stability Review, Banka Slovenije (Bank of Slovenia) Eurosystem* (May 2015) – <https://www.bsi.si/en/search.asp?Page=1>

Szlovén Kereskedelmi és Iparkamara (2015): *GZS says sensible privatisation is a must*, Invest Slovenia, News & Media, 21. 01. 2015

<http://www.investslovenia.org/info/news-media/latest/n/gzs-says-sensible-privatisation-a-must-4077/>

Szlovén kormány (2005): *The Framework of Economic and Social Reforms for Increasing the Welfare in Slovenia*, adopted by Slovenia's Government on 3 November 2005

http://www.slovenijajutri.gov.si/fileadmin/urednik/dokumenti/The_Framework_of_Economic_and_Social_Reforms_for_Increasing_the_Welfare_in_Slovenia.pdf

Szlovén kormány (2007): *Republic of Slovenia, Reform Programme for Achieving the Lisbon Strategy Goals, Implementation Report 2007*, October 2007

http://www.umar.gov.si/en/publications/single/publication/zapisi/program_reform_za_izvajanje_lizbonske_strategije_v_sloveniji_porocilo_o_uresnicevanju_programa_2/

Szlovén kormány (2008): *Republic of Slovenia, Reform Programme for Achieving the Lisbon Strategy Goals, Implementation Report 2007*, October 2008

<http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:7-qjzwo0i4QJ:ec.europa.eu/social/BlobServlet%3FdocId%3D6279%26langId%3Den+&cd=1&hl=hu&ct=clnk&gl=hu>

Szlovén kormány (2013a): *National Reform Programme 2013-2014*, May 2013

http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/nd/nrp2013_slovenia_en.pdf

Szlovén kormány (2013b): *Stability Programme 2013 Update*, Ljubljana, May 2013

http://www.mf.gov.si/fileadmin/mf.gov.si/pageuploads/tekgib/Stability_and_Convergence_Programmes/20130510_stability_programme_2013_ENG.pdf

- Szlovén kormány (2014): *Stability Programme Amendments 2014*, Ljubljana, April 2014
http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/csr2014/sp2014_slovenia_en.pdf
- Szlovén kormány (honlap): *Governments of the Republic of Slovenia*
http://www.vlada.si/en/about_the_government/governments_of_the_republic_of_slovenia/
- Szlovén Pénzminisztérium és Szlovén Jegybank (2013): *Bank of Slovenia and Slovenian government announce results of the stress tests*, Ljubljana 12 December, 2013
https://www.google.hu/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0a_hUKewjluo_inqrJAhXr8HIKHWeHD80QFggeMAA&url=https%3A%2F%2Fwww.b.si.si%2Flibrary%2Fincludes%2Fdatoteka.asp%3FDatotekaId%3D5427&usg=AFQjCNGM6qHw6Nk34kH-2VL6pgYswtqmRA&sig2=472iGdWWOk-cAA3c-CeaQw&bvm=bv.108194040,d.bGQ&cad=rjt
- Szűcs R. Gábor (2007): *Az első befutó: Szlovénia az Euróövezetben*, *EU Working Papers* 1/2007, Budapesti Gazdasági Főiskola, Külkereskedelmi Kar
http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:29j2sPc7K1AJ:elib.kkf.hu/ewp_07/2007_1_02.pdf+&cd=1&hl=hu&ct=clnk&gl=hu
- Tanács (2005): *A Lisszaboni Stratégia megújítása: Partnerség a növekedésért és a foglalkoztatásért*, in: Elnökségi következtetések, Brüsszeli Európai Tanács 2005. március 22-23, Brüsszel, 2005. március 23. (OR. fr) 7619/1/05 REV1 CONCL1
http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/HU/ec/84345.pdf
- Tanács (2013): *Council recommendation with a view to bringing an end to the situation of an excessive government deficit in Slovenia*, Council of the EU, Brussels, 18 June 2013
http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/30_edps/126-07_council/2013-06-21_si_126-7_council_en.pdf
- The New York Times (2013): *Slovenia Falls From Economic Grace, Struggling to Avert a Bailout*, The New York Times Global Business, May 5 2013
http://www.nytimes.com/2013/05/06/business/global/06iht-slovenia06.html?_r=1
- The Slovenia Times (2013a): *KBC Formally out of NLB*
<http://www.sloveniatimes.com/kbc-formally-out-of-nlb>
- The Slovenia Times (2013b): *Bond Issue Suspended as Moody's Downgrades Slovenia's Rating*, The Slovenia Times, Business, 02 May 2013
<http://www.sloveniatimes.com/bond-issue-suspended-as-moody-s-downgrades-slovenia-s-rating>
- The Slovenia Times (2013c): *15 State Companies Listed for Privatisation*, The Slovenia Times, Politics, 09 May 2013 - <http://www.sloveniatimes.com/15-state-companies-listed-for-privatisation>
- The Slovenia Times (2013d): *Parliament Endorses First Privatisation Package*, The Slovenia Times, Features, 21 June 2013
<http://www.sloveniatimes.com/parliament-endorses-first-privatisation-package>

- The Slovenia Times (2015a): *NBKM Bank Sold to US Buyout Fund Apollo and EBRD*, The Slovenia Times, Business, 01 July 2015 – <http://www.sloveniatimes.com/nkbm-bank-sold-to-us-buyoutfund-apollo-and-ebrd>
- The Slovenia Times (2015b): *New Abanka Formally Operational*, The Slovenia Times, Business, 05 October 2015 – <http://www.sloveniatimes.com/new-abanka-formally-operational>
- The Slovenia Times (2015c): *State Moves to Sell Adria Airways*, The Slovenia Times, Business, 01 July 2015 – <http://www.sloveniatimes.com/state-moves-to-sell-adria-airways>
- The Wall Street Journal (2012): *KBC Sells Its Stake in Slovenia's NLB* <http://www.wsj.com/articles/SB10001424127887324669104578206793947429894>
- Tóth Máté (szerk.) et al. (2003): *A privatizáció összehasonlító elemzése a csatlakozó és egyes átalakuló gazdaságokban* – International Center for Economic Growth, European Center (ICEG EC) http://www.gasparalapitvany.eu/docs/98_privatization.pdf
- Tradingeconomics.com (honlap-1): *Slovenia Government Bond 10y* (a szlovén pénzügyminisztérium adatai alapján) (letöltve: 2015. november 08-án) <http://www.tradingeconomics.com/slovenia/government-bond-yield>
- Tradingeconomics.com (honlap-2): *Slovenia Stock Market (SBITOP)* (a ljubljana-i tőzsde adatai alapján) (letöltve: 2015. november 15-én) <http://www.tradingeconomics.com/slovenia/stock-market>
- UNCTAD (2004): *World Investment Report 2004* http://unctad.org/en/docs/wir2004_en.pdf
- Világbank (1999): *Slovenia, Economic Transformation and EU Accession*, Volume II: Main Report <https://books.google.hu/books?id=x0k1PNP7MsC&pg=PA63&lpg=PA63&dq=bank+rehabilitation+agency+slovenia&source=bl&ots=0gpEz2LxnG&sig=mjtdDitq47BSiHMyzDyskvJbTno&hl=hu&sa=X&ved=0CC4Q6AEwAmoVChMirK-EivnYyAIV6r9yCh1kPAvv#v=onepage&q=bank%20rehabilitation%20agency%20slovenia&f=false>