

REPUBLIKA SLOVENIJA
USTAVNO SODIŠČEŠtevilka: U-I-77/96
Datum: 16.5.1996

O D L O Č B A

Ustavno sodišče je v postopku za oceno ustavnosti in zakonitosti, začetem na pobudo družbe Proficia Dadas, družbe za upravljanje investicijskih skladov, d.o.o., Maribor, na seji dne 16. maja 1996

o d l o č i l o :

Sklep o določitvi največjega obsega vrednosti sredstev vzajemnih skladov, ki jih lahko upravlja posamezna družba za upravljanje (Uradni list RS, št. 17/96) je v neskladju z zakonom, kolikor ne vsebuje določbe o časovni omejenosti predpisanega ukrepa. Agencija za trg vrednostnih papirjev je dolžna v roku 30 dni po objavi te odločbe v Uradnem listu RS odpraviti ugotovljeno nezakonitost.

O b r a z l o ž i t e v

A.-I.

1. Pobudnica v svoji vlogi z dne 3.4.1996 izpodbija Sklep o določitvi največjega obsega vrednosti sredstev vzajemnih skladov, ki jih lahko upravlja posamezna družba za upravljanje (v nadaljevanju: Sklep), ki ga je dne 20.3.1996 sprejela Agencija za trg vrednostnih papirjev (v nadaljevanju: Agencija) in ki je začel veljati 30.3.1996.

2. Pobudnica meni, da je Sklep v neskladju z Zakonom o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (Uradni list RS, št. 6/94 - v nadaljevanju: ZISDU), saj ob sprejemu Sklepa ni bil podan noben od razlogov iz tretjega odstavka 112. člena ZISDU, na podlagi katerega je Agencija izpodbijani sklep sprejela. Agencija naj bi z izdajo Sklepa prekoračila svoja pooblastila, saj za izdajo Sklepa, s katerim določa največji obseg vrednosti sredstev vzajemnih skladov, ki jih upravlja ena družba za upravljanje, nima pravne podlage v določbi tretjega odstavka 112. člena ZISDU. Pobudnica tudi meni, da se z izdajo Sklepa postavljajo investitorji v neenak položaj, ker se jim prepovedujejo vplačila v prosto izbrani investicijski sklad.

3. Po mnenju pobudnice bo sprejeti sklep Agencije povzročil izrazito negotovost na trgu vrednostnih papirjev, zaradi česar utegnejo mnogi investitorji zahtevati izplačilo vrednosti svojih kuponov. To pa naj bi imelo za posledico množično prodajo vrednostnih papirjev, kar naj bi povzročilo padec njihove vrednosti. Zaradi takšne verižne reakcije bodo po mnenju pobudnice investitorji materialno oškodovani, prav tako pa lahko porušeno ravnovesje med ponudbo in povpraševanjem na trgu vrednostnih papirjev privede do zloma kapitalskega trga.
4. Po mnenju pobudnice je Agencija s sprejemom Sklepa, ki naj bi na slovenski borzni trg vnašal negotovost, ravnala v nasprotju s 147. členom Zakona o trgu vrednostnih papirjev (Uradni list RS, št. 6/94 - v nadaljevanju: ZTVP), ki določa temeljni namen njenega delovanja: zaščita investitorjev in razvoja trga vrednostnih papirjev v javnem interesu. S sprejemom izpodbijanega sklepa naj bi namreč Agencija tudi namerno zavirala poslovanje tistih družb za upravljanje, v katerih skladih vplačila investitorjev presegajo 3.500.000.000,00 tolarjev. Evidentno naj bi bilo, da prav skladi Proficije Dadas edini v slovenskem prostoru presegajo navedeno vrednost.
5. Pobudnica je 19. 4. 1996 dala odgovor na navedbe Agencije z dne 10.4.1996. V odgovoru navaja, da pred sprejetjem izpodbijanega sklepa na trgu vrednostnih papirjev ni bilo izrednih razmer. Visoka koncentracija denarnih sredstev v okviru ene družbe za upravljanje po mnenju pobudnice ne more biti podlaga za sprejetje sklepa na podlagi tretjega odstavka 112. člena ZISDU. Agencija namreč brez konkretnih navedb ugotavlja, da je na trgu vrednostnih papirjev prišlo do neskladja med ponudbo in povečanim povpraševanjem po vrednostnih papirjih, pri tem pa zanemarija dejstvo, da je vedela za prihod novih delnic na trg vrednostnih papirjev (Mercator, Tovarna sladkorja Ormož, Grosist Gorica, Droga, Sáva in druge).
6. Pobudnica tudi navaja, da nobena finančna institucija ni sposobna znižati svoje bilančne vsote za polovico, do takrat pa izvrševati samo izplačila. Zato je Sklep Agencije povsem nelogičen, hkrati pa tudi ni v skladu z osnovno funkcijo Agencije, določeno v 147. členu ZISDU. Povečana prodaja bi destabilizirala trg vrednostnih papirjev v obliki drastičnega padanja cen vrednostnih papirjev, kar bi imelo za posledico padec vrednosti enote premoženja. Tako dogajanje bi pobudnico pripeljalo do nelikvidnosti, kar bi po ZISDU pomenilo likvidacijo skladov.
7. Agencija naj bi s Sklepom povzročila padec slovenskega borznega indeksa, ki je dne 15.3.1996 znašal 1566 točk, na dan objave Sklepa v medijih 1461,93 točk, na dan 16.4.1996 pa samo še 1147,91 točk. To pomeni, da je slovenski borzni indeks od trenutka, ko je Agencija objavila prvo obvestilo, padel za 418,09 točk oziroma za 26,70 odstotkov.
8. Pobudnica nadalje navaja, da je izpodbijani sklep ne glede na to, da je splošne narave, uperjen samo proti Proficiji Dadas¹. Agencija je v Proficiji Dadas večkrat opravljala nadzor nad poslovanjem vzajemnih skladov in izdala odredbo, s katero jo je pozvala k odpravi določenih pomanjkljivosti. Temu je pobudnica ves čas sledila. Vendar pa kakršnekoli pomanjkljivosti in morebitne nepravilnosti v vodenju vzajemnih skladov ene družbe za upravljanje ne morejo narekovati sprejema "sklepa z zakonsko

¹ Po lastnih navedbah je Proficija Dadas ob sprejetju Sklepa s svojimi skladi razpolagala s 5,7 milijarde tolarjev sredstev v obliki vrednostnih papirjev. Druga največja družba za upravljanje (LB MAKSIMA - vzajemni sklad PIRAMIDA) naj bi na dan 29.2.1996 razpolagala z 1.020.438.604 tolarjev.

močjo", ki velja za vse udeležence tega trga. Za odpravo takih nepravilnosti ima Agencija na podlagi ZISDU možnost ukrepati zoper posameznega kršitelja, vendar Agencija vse doslej še ni začela postopka za odvzem dovoljenja družbi za upravljanje Proficia Dadas. Pobudnica zavrača vse očitke o domnevnem nepravilnem poslovanju in meni, da poslovanje vzajemnih skladov Proficie Dadas poteka v skladu z zakonodajo. Prav tako zavrača očitke, da je Proficia Dadas tisti udeleženec na trgu kapitala, zaradi katerega bi bile cene prenapihnjene. V obdobju od 15. 1. 1996 do 12.3. 1996 so močno porasle tudi druge delnice², ki nimajo ne kapitalske ne managerske povezave z Dadasom.

9. Pobudnica tudi meni, da je v nasprotju z ekonomsko, pravno in finančno logiko tudi izračun višine omejitve (tržna kapitalizacija delnic v borzni kotaciji deljeno s številom družb za upravljanje), saj je na ta način posameznim družbam za upravljanje onemogočeno, da bi lahko bile bolj uspešne kakor ostale.

10. Pobudnica predlaga Ustavnemu sodišču, da Sklep odpravi, ker nima podlage v zakonu, na katerega se sklicuje. Z njegovim izvrševanjem naj bi nastajale škodljive posledice na trgu vrednostnih papirjev, posledično pa naj bi veliko premoženjsko škodo utrpeli tudi investitorji, ki so vložili sredstva v sklade. Predlaga izdajo začasne odredbe in prosi za prednostno obravnavanje.

A.-II.

11. Agencija je 10.4.1996 podala odgovor, v katerem navaja, da pobuda ni utemeljena. ZISDU v tretjem odstavku 112. člena Agencijo pooblašča, da v primerih hudih motenj v transakcijah z vrednostnimi papirji ali podobnih hujših motenj odredi prekinitev poslovanja vzajemnih skladov. Namen te določbe je, da Agencija prekine (oziroma omeji) poslovanje vzajemnih skladov, kadar zaradi razmer na trgu kapitala vzajemni skladi ne morejo upravljati z naložbami po načelih omejitve in razpršitve.

12. Temeljni razlog, ki je strokovnemu svetu Agencije narekoval sprejem izpodbijanega sklepa, je bila zaščita investitorjev v vzajemnih skladih pred izrazito drugačnim tveganjem, kot je normalno investicijsko tveganje. Takšen položaj je nastal zaradi pojava, poimenovanega kot "fenomen spirale". Pojav je začel nastajati zaradi bistveno povečanega priliva denarnih sredstev v vzajemne sklade, ki ga je vzpodbudila visoka izkazana stopnja donosov vzajemnih skladov, ki jih upravlja Proficia Dadas. Zaradi bistveno povečanega priliva denarnih sredstev v vzajemne sklade in ker v obdobju od 1.1.1996 do 18.3.1996 ni bila v borzno kotacijo uvrščena nobena nova delnica, je nastajalo ob enakem številu vrednostnih papirjev v borzni kotaciji povečano povpraševanje po vrednostnih papirjih, kar vodi v umetno napihovanje cen na borzi. Povišane cene vrednostnih papirjev imajo povraten učinek na višje donose vzajemnih skladov, kar lahko pripelje do multiplikacije na vedno višji ravni.

13. Nadaljnja opora za zaključek, da so na organiziranem trgu vrednostnih papirjev nastale hude motnje, je bil tudi nenavaden način naložbene politike vzajemnih skladov Proficie Dadas. Slednji namreč neto denarnih prilivov v obdobju od 31.1. do 7.3.1996 niso vložili v nakup vrednostnih papirjev, temveč je Proficia Dadas za račun vzajemnih

²Po navedbah pobudnice izkazuje Kolinska porast 83,84 odstotkov, GEA pri rednih delnicah 36,92 odstotkov, Rogaška pri rednih delnicah 77,14 odstotkov in pri prednostnih 53,77 odstotkov, Intara 121,35 odstotkov, Dadas 71,8 odstotkov, Primčin 79,8 odstotkov, Finmedia 57,8 odstotkov.

sicer se veji druz.

skladov nezakonito odobrila posojila družbi Priom, ki je v stoddstotni lasti g. Davorina Sadarja.

nekaj privat. di

14. Struktura naložb vzajemnih skladov, ki jih upravlja Proficia Dadas, se je sočasno z bistveno rastjo novih denarnih prilivov opazno slabšala, zaradi česar Proficia Dadas ne more slediti naložbeni politiki, ki omogoča normalno razpršitev in omejitvev investicijskih tveganj.

15. Trenutno je v Sloveniji 17 vzajemnih skladov, ki jih upravlja 11 družb za upravljanje. Dne 31.7.1995 so znašala vsa sredstva v vzajemnih skladih 4.626 milijonov tolarjev, pri čemer je 44,7 odstotkov vseh sredstev ali 2.070 milijonov tolarjev odpadlo na sklade Proficie Dadas. Obseg sredstev se je do 29.2.1996 povečal za 82 odstotkov in dosegel 8.433 milijonov tolarjev. Povečana sredstva so bila v pretežni meri pritegnjena v sklade Proficie Dadas (90-odstotni porast sredstev v vzajemnih skladih je usmerjen v sklade: Diver (109-odstotno povečanje sredstev), Neli (135-odstotno povečanje sredstev) in Herman Celjski (9600-odstotno povečanje sredstev)). Neto prilivi v sklade v obdobju med julijem 1995 in januarjem 1996 kažejo na prelivanje sredstev v sklade Proficie Dadas, saj so imeli ostali skladi v tem času neto odlive denarnih sredstev.

od don. → k tužijam

16. Nadpovprečen porast denarnih sredstev v vzajemnih skladih v letošnjem letu je tudi posledica koincidence med poslabšanjem naložbenih možnosti zaradi zniževanja obrestnih mer na hranilne vloge in padanja menjalniškega tečaja DEM. Tem tendencam so se kot alternativna možnost ponujali izjemno visoki donosi nekaterih vzajemnih skladov.

17. Agencija navaja, da je ugotovila nepravilnosti, ki kažejo na veliko verjetnost manipulacije vrednosti premoženja (donosa enote) vzajemnih skladov Proficie Dadas. V obdobju od 3.1.1996 do 18.3.1996 je Agencija iz pregleda dokumentacije ugotovila, da je Proficia Dadas pri večini poslov (99 odstotkov) z netržnimi papirji v svoje sklade vedno vključevala kot kupca ali prodajalca teh papirjev podjetje Priom d.o.o.. V teh transakcijah je šlo za navidezne posle, pri čemer so kapitalski dobički, ki so jih kapitalski skladi pri takšnih transakcijah izkazovali, neposredno vplivali na rast vrednosti enote premoženja. Tudi pri tržnih vrednostnih papirjih je razvidna tendenca povečanja cen in to predvsem pri tistih, ki spadajo med povezane družbe v sistem Dadas. Povezane osebe so formalno sicer samostojne osebe, ki pa so med seboj upravljalsko oziroma kapitalsko povezane (zakonca Sadar opravljata funkcijo direktorja ali pa sta neposredno ali posredno njihova večinska lastnika). Zaradi navedenih povezav, po trditvah Agencije, zakonca Sadar oblikujeta pri teh povezanih osebah poslovno voljo, zato le-te delujejo kot ena oseba.

18. Agencija nadalje navaja, da je pregled poslovanja Proficie Dadas prav tako pokazal, da je bilo po stanju na dan 7.3.1996 v imenu in na račun vzajemnih skladov odobreno družbi Priom d.o.o. 1.306 milijonov tolarjev kratkoročnih posojil. Takšne naložbe so že same po sebi nedopustne, saj gre za izredno rizično naložbo, ki je bila popolnoma nezavarovana. Zato je Agencija na podlagi prvega odstavka 112. člena odredila Proficii Dadas, da navedena posojila v roku 8 dni odpokliče. Priom d.o.o. ni vrnil prejetih posojil v denarju, temveč je pobudnica pojasnila, da so bile terjatve vzajemnih skladov do Prioma pobotane z nasprotnimi terjatvami Prioma do skladov. Ni pa bilo mogoče preveriti, ali so terjatve sploh obstajale.

inv. pof

19. Po navedbah Agencije se kažejo nepravilnosti poslovanja Proficije Dadas tudi v strukturi naložb vzajemnih skladov. Vzajemni skladi morajo imeti najmanj 75 odstotkov svojih naložb v vrednostnih papirjih, ki kotirajo na borzi, saj to omogoča manjše tveganje (prvi odstavek 94. člena ZISDU). V januarju in februarju 1996 noben izmed 4 skladov Proficije Dadas ni zadovoljeval tega zakonskega kriterija. Obvezno razpršenost in likvidnost portfelja narekuje tudi določilo prvega odstavka 95. člena ZISDU. Zaradi nadaljnje razpršitve tveganj smejo imeti vrednostni papirji posameznega izdajatelja največ 5% svojih naložb. Vzajemni skladi Proficije Dadas tega pravila ne spoštujejo, saj je imel med drugim sklad Herman Celjski kar 23,7% vseh svojih sredstev v nedopustnih naložbah. Odstopanja so opazno večja predvsem pri delnicah podjetij, ki jih štejejo za povezane osebe v sistem Dadas.

20. Vsi zgoraj naštetih argumenti so bili razlog, da je Agencija sprejela izpodbijani sklep. Po mnenju Agencije pooblastilo (iz 3. odstavka 112. čl. ZISDU) za prekinitve poslovanja po pravilu argumentum a majori ad minus vsebuje pooblastilo tudi za začasno omejitev poslovanja. Predlogu za izdajo začasne odredbe pa Agencija nasprotuje, ker po njenem mnenju težko popravljive posledice niso nastale, temveč je pobudnica celo sama povzročila okoliščine, na katere se sklicuje. Kršitev enakopravnosti vlagateljev ni podana. Izpodbijani sklep je bil sprejet prav z nasprotnim namenom in sicer z namenom zagotoviti, da vsi vzajemni skladi poslujejo v skladu s pravili zakona. Izrazite negotovosti na trgu ni povzročili izpodbijani sklep, temveč je le-to povzročila pobudnica sama z vznemirjanjem investitorjev z javnimi objavami. Prav tako prepoved novih vplačil ne poruši ravnovesja med smotrnim upravljanjem s sredstvi in viri njihovega financiranja. Zaradi izvrševanja izpodbijanega sklepa tako zadrževane škodljive posledice niso nastale. Pri tem Agencija še opozarja, da bi zaradi prej opisanega načina poslovanja vzajemnih skladov Proficije Dadas v primeru zadržanja izvajanja izpodbijanega sklepa nastajale nadaljnje škodljive posledice za trg vrednostnih papirjev in investitorje. Zato Agencija predlaga, da Ustavno sodišče pobudo zavrne kot neutemeljeno.

B.

21. Glede na dejstvo, da je pobudnica družba za upravljanje investicijskih skladov in izpodbijani sklep neposredno posega v njene pravice, pravne interese in pravni položaj, izkazuje v 24. členu Zakona o Ustavnem sodišču (Uradni list RS, št. 15/94 - v nadaljevanju: ZUstS) zahtevani pravni interes. Obseg vrednosti sredstev vzajemnih skladov, ki jih pobudnica upravlja, presega vrednost, določeno z izpodbijanim sklepom, saj znašajo 5,7 milijarde tolarjev. S tem Sklep neposredno posega v njene pravice, pravne interese in pravni položaj.

22. Glede na izpolnjene pogoje iz četrtega odstavka 26. člena ZUstS je Ustavno sodišče pobudo sprejelo in takoj nadaljevalo z odločanjem o stvari sami in zato tudi ni posebej odločilo o predlogu za zadržanje izvajanja Sklepa.

23. Agencija je sprejela izpodbijani sklep na podlagi tretjega odstavka 112. člena ZISDU, ki določa:
"Agencija lahko v primeru naravnih katastrof, vojne, civilnih nemirov, zaprtja bank ali borze, hudih motenj v transakcijah z devizami ali vrednostnimi papirji ali drugih podobnih hujših motenj izda odredbo, s katero v celoti ali delno začasno prekine poslovanje investicijskih skladov."

24. Sklep, ki ga je sprejela Agencija, v 1. členu določa, da "skupna vrednost vseh vzajemnih skladov, ki jih upravlja posamezna družba za upravljanje, ne sme presegati 3.500.000.000,00 tolarjev"; v 2. členu pa, da "družbe za upravljanje, ki ob uveljavitvi tega sklepa upravljajo vzajemne sklade, katerih skupna vrednost presega vrednost iz 1. člena tega sklepa, ne smejo sprejemati novih vplačil investicijskih kuponov, dokler se skupna vrednost sredstev vzajemnih skladov ne zmanjša pod vrednost iz 1. člena tega sklepa."

25. Z zgoraj navedeno določbo ZISDU je Agencija, ki je bila ustanovljena z ZTVP kot neodvisna organizacija, na podlagi 121. člena Ustave dobila javno pooblastilo za izdajanje predpisa (splošnega akta) - odredbe. Glavne značilnosti tega pooblastila so, da morajo biti za izdajo odredbe podane posebne okoliščine, ki jih predvideva zakon, da so lahko ukrepi, ki jih določa, samo začasni in da se lahko z odredbo v celoti ali delno prekine poslovanje investicijskih skladov.

26. Pravni akt, ki ga je izdala Agencija, se sicer sklicuje na pooblastilo iz navedenega člena, vendar pa je naslovljen kot "Sklep". Ne glede na to je treba navedeni pravni akt obravnavati kot odredbo iz tretjega odstavka 112. člena ZISDU, s katero se določajo ukrepi, ki imajo splošen značaj. Abstraktno-generalni značaj pravnih norm, ki jih vsebuje Sklep, se kaže v določitvi največjega obsega vrednosti sredstev vzajemnih skladov, ki jih lahko upravlja posamezna družba za upravljanje, kot tudi v dejstvu, da velja ta določba za vsako družbo za upravljanje, ki obstoja ali bo ustanovljena v času veljavnosti Sklepa. Gre torej za splošni akt, kar izhaja tudi iz četrtega odstavka 112. člena, ki za iste primere daje pooblastilo za izdajo posamičnih aktov - odločb.

27. Agencija lahko izda odredbo samo v primeru obstoja posebnih okoliščin, ki jih predvideva zakon. Ugotovitev obstoja teh okoliščin se torej nanaša na neko konkretno stanje na trgu vrednostnih papirjev. Agencija je obstoj takšnih posebnih okoliščin utemeljila z obširnimi navedbami v svojem odgovoru na pobudo.

28. Sklep, ki ga je sprejela Agencija, v bistvu pomeni omejitev poslovanja investicijskih skladov. Ker je Agencija na podlagi določbe tretjega odstavka 112. člena ZISDU pooblaščen v primeru hudih motenj v transakcijah z devizami ali z vrednostnimi papirji ali drugih podobnih hujših motenj izdati celo odredbo, s katero v celoti ali delno začasno prekine poslovanje investicijskih skladov, lahko sprejme v okviru tega pooblastila blažji ukrep in poslovanje investicijskih skladov samo omeji. To je Agencija z izpodbijanim sklepom, s katerim je določila največji obseg vrednosti sredstev vzajemnih skladov, ki jih upravlja posamezna družba za upravljanje, tudi storila. Tak ukrep je, kot rečeno, v okviru zakonskega pooblastila.

29. Po določitvi tretjega odstavka 112. člena ZISDU lahko Agencija z odredbo (v celoti ali delno) glede na ugotovljeno stanje začasno prekine poslovanje investicijskih skladov, nima pa pooblastila za sprejetje ukrepov, ki bi poslovanje investicijskih skladov trajno omejili. Predmet izpodbijanega sklepa je določitev največjega obsega vrednosti sredstev, ki jih lahko upravlja posamezna družba za upravljanje, kar je v sklepu določeno kot trajen ukrep. Družbam za upravljanje je do uskladitve s sklepom prepovedano sprejemanje novih vplačil investicijskih kuponov. Omejitev z vplačili novih investicijskih kuponov je torej res začasna, vendar pa Agencija s Sklepom trajno določa največji obseg vrednosti sredstev vseh vzajemnih skladov, ki jih upravlja posamezna družba za upravljanje. Agencija je s tem, ko ni določila roka veljavnosti

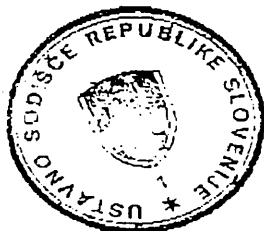
7

izpobijanega sklepa, prekoračila pooblastilo iz tretjega odstavka 112. člena ZISDU. Odredba kot podzakonski akt mora biti v skladu z Ustavo in zakonom in ne sme vsebovati določb, za katere v zakonu ni podlage (tretji odstavek 153. člena Ustave). Podzakonski predpis kot izvedbeni akt sme torej dopolnjevati zakonsko normo samo tako daleč, da z dopolnjevanjem ne ureja razmerij samostojno (zunaj zakonskega okvira).

30. Glede na navedeno je Ustavno sodišče z odločbo le ugotovilo, da je Sklep v nasprotju s tretjim odstavkom 112. člena ZISDU in s 153. členom Ustave. Agencija je izdala Sklep sicer v okviru pooblastila, v nasprotju z zakonskim pooblastilom pa ukrepa časovno ni omejila. Taka ugotovitev pa ne omogoča odprave oziroma razveljavitve izpodbijanega sklepa, temveč narekuje odločitev po prvem odstavku 48. člena ZUstS in določitev roka za odpravo ugotovljene nezakonitosti.

C.

32. Ustavno sodišče je sprejelo to odločbo na podlagi 48. člena ZUstS v sestavi: predsednik dr. Tone Jerovšek in sodniki, mag. Matevž Krivic, mag. Janez Snoj, dr. Janez Šinkovec, dr. Lovro Šturm, Franc Testen, dr. Lojze Ude in dr. Boštjan M. Zupančič. Odločbo je sprejelo s šestimi glasovi proti dvema. Proti sta glasovala sodnika Krivic in Šturm, ki sta dala odklonilni ločeni mnenji.



Predsednik
dr. Tone Jerovšek

h:\zadeve\1996\U-I-\U077-L03

U-I-77/96
4. 6. 1996**Odklonilno ločeno mnenje sodnika dr. Šturma**

Glasoval sem proti sprejeti odločitvi zato, ker se je Ustavno sodišče odločilo za abstraktno presojo pravne pravilnosti izpodbijanega akta, ki ga je opredelilo kot predpis. Vendar izpodbijani akt ni predpis, ampak generalni konkretni akt.

ZISDU v 112. členu pooblašča Agencijo za izdajo dveh aktov. Na podlagi prvega odstavka lahko Agencija izda individualni konkretni akt, na podlagi tretjega odstavka pa generalni konkretni akt - odredbo o ukrepu nadzora.

Z konkretnim pravnim aktom se ne postavlja pravnih pravil, ki posredno delujejo na pravne odnose, temveč se ti odnosi neposredno in konkretno regulirajo. Razlika med podzakonskim predpisom in konkretnim pravnim aktom je vsebinska. S podzakonskim predpisom se predpisuje generalno in abstraktno pravilo, ki bo veljajo za vnaprej nedoločeno število primerov ozr. slučajev, z konkretnim pravnim aktom pa se odloča o nekem konkretnem primeru ozr. dogodku. Zaradi te značilnosti bi bilo potrebno odločati tako, kot v primeru ustavne pritožbe. V konkretnem primeru bi bilo potrebno pritožbo zavreči zaradi neizčrpanosti pravnih sredstev in pobudnika napotiti na upravni spor. Taka rešitev bi omogočila tudi zadovoljivo stopnjo pravne varnosti prizadetih oseb.

dr. Lovro Šurm



h:zadevel1996\0077-LOT

U-I-77/96
3.6.1996

Odklonilno ločeno mnenje sodnika Krivica

Proti sprejeti odločbi nisem glasoval zato, ker bi mislil, da niso bili izpolnjeni zakonski pogoji za intervencijo Agencije za trg vrednostnih papirjev po tretjem odstavku 112. člena ZISDU ("hude motnje v transakcijah z vrednostnimi papirji" - čeprav mi v odločbi manjka ugotovitev o tem, da so bili izpolnjeni in zakaj), ampak zato, ker je na podlagi sicer izpolnjenih pogojev Agencija izvedla intervencijo po tretjem odstavku na način, za katerega nima zakonskega pooblastila, namesto da bi izvedla tovrstno intervencijo po četrtem odstavku istega člena, torej s posamičnim aktom zoper posamezno investicijsko družbo (Proficia Dadas) in ne z navidezno splošnim aktom po tretjem odstavku.

Uporabljeni splošni akt je po mojem mnenju ustavnopravno sporen v dveh pogledih.

Prvič - njegova vsebina po mojem mnenju (tudi če dejansko ne bi bila uperjena le zoper pobudnico) nima zakonske podlage oziroma pomeni hud poseg v lastninska razmerja prizadete družbe in investitorjev celo brez zakonskega pooblastila, ne le z njegovim morebitnim prekoračenjem. Tretji odstavek 112. člena ZISDU namreč v primeru vojne, katastrof ali drugih hudih motenj v poslovanju pooblašča Agencijo le k temu, da "v celoti ali delno začasno prekine poslovanje investicijskih skladov". Kadar v takih primerih intervenira s splošnim aktom (po tretjem odstavku), torej lahko intervenira le tako, da (v celoti ali delno) začasno prekine poslovanje vseh družb za upravljanje, ne pa tako, da jim določi, koliko sredstev smejo zbrati v svojih investicijskih skladih. To štejem za očitno in nedopusten poseg v lastninska razmerja, narejen brez vsakega zakonskega pooblastila - če bi zakonsko pooblastilo obstajalo, pa najbrž ne bi moglo pooblaščati izdajatelja izvršilnega (podzakonskega) predpisa za tako arbitrarno določitev začasno dovoljene višine sredstev v vzajemnih skladih.

Drugič - vsebina tega domnevno oziroma formalno splošnega akta je očitno in izrazito namenjena le eni pravni osebi - točneje, ta formalno splošni akt skuša odpraviti motnje, ki jih je po stališču same Agencije povzročila izključno Proficia Dadas, odpraviti pa jih potem seveda skuša tako, da zgolj tej družbi onemogoči nadaljevanje takega načina poslovanja, kakršen je po strokovni presoji Agencije motnje povzročil. Motiv intervencije Agencije se mi ne zdi sporen - sporna se mi zdita način in vsebina intervencije: zoper motnje, ki jih je povzročila posamezna družba, ji četrty odstavek 112. člena ZISDU omogoča intervencijo s posamičnim aktom ("z odločbo začasno prepove nakup in prodajo investicijskih kuponov posameznega vzajemnega sklada oziroma trgovanje z delnicami posamezne investicijske družbe"), torej v bistvu prav to, kar je Agencija skušala doseči s formalno splošnim aktom (in s spornim omejevanjem obsega sredstev), s čimer je po mojem mnenju prišlo do tega, kar teorija imenuje "zloraba pravne forme" (po t.i. objektivni koncepciji, kjer za obstoj take "zlorabe" ni nujen subjektivni namen oškodovanja prizadetega).

Iz obeh razlogov bi po mojem mnenju Ustavno sodišče moralo izpodbijati splošni akt razveljaviti kot nezakonit, vendar zaradi nujnega varstva pravic drugih in

javnega interesa z rokom, v katerem bi lahko Agencija zagotovila uresničitev zakonitega cilja v zakoniti formi. Hkrati sem se zavzemal tudi za to, da bi Ustavno sodišče po koneksiteti razširilo postopek na presojo ustavnosti zakonske ureditve teh vprašanj v ZISDU, namreč, ali so ta izjemno delikatna vprašanja, ki so v razvitem svetu urejena z nadvse podrobno in jasno zakonodajo, tudi pri nas urejena tako, da po eni strani omogočajo državi (njeni Agenciji) učinkovite intervencije v javnem interesu in po drugi strani učinkovito varstvo zasebnih interesov posameznih družb za upravljanje in investitorjev, zlasti seveda njihovih ustavnih pravic.

Matevž Krivic

