

# Boštjan Horvat: URE TIKTAKAJO, KAZALCI PA STOJJO...

## Divjaški način konsolidacije kapitala mimo organiziranega trga vrednostnih papirjev

Vojna na trgu vrednostnih papirjev se nadaljuje. Prejšnji teden smo bili pričani novim tiskovnim konferencam in novim sporočili za javnost. Glavna protagonista sta bila še naprej poslovni sistem Dadas d.d. in agencija za trg vrednostnih papirjev. Zaenkrat je postalo jasno, da je v Sloveniji konec delniškega trga in da se nadaljuje divjaški način konsolidacije kapitala mimo organiziranega trga vrednostnih papirjev. Poskusi regulatorjev trga so smešni in prepozni.

### Dadas d.d. je poslovni sistem, ki ga je ustvaril Dare Sadar

Dare Sadar, po rodu Trbovelčan, je bil eden prvih borznih posrednikov na ljubljanski borzi, ustanovljen 26. 12. 1989. Zabel je v trbovelškem Rudisu, kjer pa ni bilo dovolj posluha za borzništvo, zato je ustanovil lastno borzo po ameriški družbi. Smisel za poslovni sistem je Sadar pridobil kot prodajalec sendvičev na vlakih. Leta 1992 je začela kotirati na Ljubljanski borzi njegova delnica Dadas. Začelo se je obdobje lahkih in hitrih zaslužkov in obdobje šole mladih kapitalistov. Trgovanje na borzi je bilo takrat zelo privlačno. Zakon o trgu vrednostnih papirjev je začel veljati šele leta 1994. Ocene njegovega premoženja so zelo različne. Nekateri poznavalci trdijo, da njegova moč temelji na izredno vplivnih poslovnih zvezah s podjetjem Petrol, drugi pa trdijo, da je njegovo osebno premoženje vredno okoli 35 milijonov nemških mark. Ne glede na to, kaj je dejanska res, lahko ugotovimo, da je Dare Sadar izredno sposoben menedžer in povzročitelj mnogih regulatornih trgov vrednostnih papirjev in mnogim drugim.

V začetku kotanje njegove delnice je poleg nekaterih državnih obveznic in kratkoročnih vrednostnih papirjev, kotiralo le nekaj delnic. Med njimi so bile delnice SKB banke in Probanka. Prvi človek delniškega trga je Ljubljanska borza doživela ravno po zaslugi te zadnje. Njegovo sodelovanje s mariborsko Probanko je pripeljalo do podobnih delniških gibanj te delnice, kot pri delnici Dadasa. Poleti sta 1993 se delniški trg zlomil. Minilo je kar nekaj mesecev, preden je trgovanje steklo normalno. Jeseni istega leta se je začela ponovna rast tečaja njegove delnice. Začela se je spreminjati struktura lastniških delnic Dadasa. Poleg zakonov Sadar se postala lastnik tudi mariborska družba Infim, ki jo danes osemno po imenu Primoin. Tudi njena delnica kotira a borzi.

Družba Primofin je mariborska razvojna družba, kjer je trenutno večinski lastnik slovenska nafna družba Petrol. Ista tajčka je Sadarju uspelo zadržati slovenski delniški trg. Od tod naprej je Sadar začel govoriti, da ima lastno strategijo. Bledili so mu tudi drugi orzni posredniki. Tisti udeleženci na trgu vrednostnih papirjev, ki so razumeli odnose med Dadasom in Petrolom, so razumeli tudi njegovo strategijo. Delniški trg je postalja nekoliko kohezivni, vendar še vedno preliček. Delnice Dadasa so v zelo raketem času zrastle za 30 odstotkov. Kljub temu je nastalo nezupanje, ki je bilo posledica razočaranja za delnico Probanka. V naslednjem obdobju se nekajkrat sledila izredna rednost je ta delnica dosegla usko leto polti, ko je njen tečaj našel 67.000 tolarjev (v soto 28.000 tolarjev).

Po uveljavitvi zakona o trgu vrednostnih papirjev je karjave borzoposredniške viba doživela razmah. Ustavljili je poslovni sistem Dadas d., ki ga sestavljajo Dadas urno posredništvo, Fundus, urija Dadas, Proficia - Dada DZU, Proxy borzno posredstvo, Pulsar DZU, Primoin, imofin. Njihove mesedobne pitalske in personalne poveve so zelo prepletene. Lati ljudje

se pojavljajo v upravah, kot direktorji ali člani nadzornih odborov. Matična družba Dadas je delniška družba, kjer je Dare Sadar zgolj predsednik nadzornega odbora, direktor pa je njegova žena. Povezave teh družb se navezujejo tudi na Probanko, Niko in SKB banko in Slovensko-zadružno-kmetijsko banke. Dadas je tudi trežnik lastnik Blagovne borze d.d., ki je v močnem konfliktu z Ljubljansko borzo. V tem okoliščini se srečuje s povsem nebanalnim, realnim gospodarskim sektorjem (BTC, Luka Koper, Finmedia).

### Novo poglavje na slovenskem kapitalskem trgu: prevzemi podjetij

Septembra lani je skupščina Dadas sprejela sklep o pripojitvi družbe Aldebaran. Od takrat naprej je delnica tega poslovnega sistema ekokovito narasla. Oblikovanje njene cene je pritegnilo pravo pozornost finančne javnosti in verjetno je dejansko šlo za zelo vprašljiv finančni manevar. Dadas je v tem času kupil hotel Donat v Rogaški Bistini in pri tem namerjal na sklad RS za razvoj, s katerim je prišel v konflikt. Trditi je, da se trdijo, politično opolje. Začela se je akcija za likvidacijo Dadasa. Vložnik je Kolinska kupila od Sklada za razvoj v Rogaške in so njene privatizacijske delnice začela kotirati na borzi. Je Dadas kupil 20 odstotkov njihove emisije, da bi zaščitil lastni interes v Rogaški.

Povsem novo poglavje pa se je začelo s prevzemi podjetij. Potem ko je finančna družba Finmedia, kije nastala kot oblika lastniženja DZS, po Markovičevem zakonu, postala lastnik 40 odstotkov Mladinske knjige, je Dadas objavil namen o odkupu večinskega deleža te družbe. Dadas je na ta način odprl novo poglavje na slovenskem kapitalskem trgu: prevzemi podjetij. Objavil je oglas v Delu, kjer je pozval delničarje Finmede k prodaji delno po ceni 27.000 tolarjev. Do sredine januarja letos je odkup potrebno količino delnic in tečaj se je bliskovito povzpel na 47.000 tolarjev pred nekaj leti (sedaj je 28.000 tolarjev). Na takšen način je poslovni sistem Dadas postal večinski lastnik 80 odstotkov slovenskega knjižnega trga. Pri tem se je potrebno zavediti, da je največji lastnik poslovnega sistema Dadas družba Primofin, kjer je večinski lastnik (81 odstotkov) Petrol. Takoj so sledile napovedi, da bodo one knjig poskočile za 40 odstotkov. Sadar je Finmede omogočil normalno poslovanje, svoje ljudi pa je postavil na nadzorni odbor. Drugače je postal v Mladinski knjigi. Zamenjal je upravo, direktorja in nadzorni odbor. Dokončno izpeljavo načrta je prepredila APFN, ki je z odlobo razjavila strukturo kapitala Mladinske knjige. Bivši direktor je z uporabo fizične prisile uveljavil staro kadrovska zasedbo in ustvaril odlobo APFN. Friga smo tudi protestu pitalcev, ki so se zavediti nevarnosti takšnega monopolnega povezovanja.

Agencija za trg vrednostnih papirjev ali: vrana vrani ne izklyuje oči, jager jagru stolček gor drži

Vzporedno z nastajajočim kapitalskim trgov na Slovenskem je ministrstvo za finance ustanovilo komisijo za vrednostne papirje. Šlo je za odsek tega ministrstva, ki ga je vodil Drago Kolman. Kot njen svetovni organi so ustanovili strokovni svet, ki ga je vodil dr. Dušan Mramor, profesor na Ekonomski fakulteti, član upravnega odbora SKB banke in samostojni član podjetij pri agenciji za privatizacijo. Tudi drugi člani so bili zunanji, neodvisni strokovnjaki. Predstavniki Banke Slovenije, državne zakladnice ministrstva za finance, dr. Marko Simoneti, prvi direktor agencije za privatizacijo, ki se je kmalu umaknil v varno zavetje mednarodne privatizacijske mreže za centralno in vzhodno Evropo (C.E.E.P.N.). Predstavniki ministrstva za ekonomske odnose in razvoj, mag. Tone Rop, ki je vedno opravljaja vsaj šest državnih funkcij, ki so povezane s privatizacijo, mag. Nina Plavšak, sodnica na gospodarskem oddelku ljubljanske sodišče, odvetnik Tone Marolt ter Marjan Odar, direktor Inštituta za razvoj. Njihova naloga je bila svetovanje ministru za finance, ki je sprejemal odločitve, ki

### Kdo je Dare Sadar, ki povzroča glavobole regulatorjem trga vrednostnih papirjev in slovenskim bankam • Privatizacijska oligarhija je prevzela agencijo za trg vrednostnih papirjev • Skrajni čas, da vlada naredi red na kapitalskem trgu

strokovni svet dokazal svojo moč. Vlada je prvega direktorja imenovala kot vrhica dolžnosti in ne kot pravega direktorja. Po njegovem odhodu je vodstvo agencije prevzel golobradi mladenič, z nekaj leti delovnih izkušenj, ki ga je v službo pripeljal neodvisni strokovnjak dr. Dušan Mramor, ki je v nekaterih drugih pripravnikih vodil agencijo brez imenovanja vlade. Dejansko je njeno poslovanje vodil neodvisni strokovnjak dr. Dušan Mramor. V tem času je državni zbor imenoval tudi nadzorni svet agencije, ki pa svoji nalogi ni bil kos. Agonija vodenja agencije se je stopnjevala in kontno so neodvisni strokovnjaki našli pribežališče. Direktor je postal mag. Igor Kušar, sin Janka Kušarja, nekdanjega sekretarja za ljudsko obrambo. V preteklosti je bil znan kot izredno predan partijski kader, predvsem po lastnosti, da narejenim ni nikoli rekel - ne! Njegova kariera je bila tesno povezana z Markom Simonetijem, saj sta bila sodelavca na Centru za sodelovanje držav v razvoju. Kušar je pred prih-

kljub temu, da je vlada zagotovila zagonake stroške za agencijo iz proračuna in ji dala v brezplačni najem poslovne prostore v najboljem centru mesta, je Kušar sklenil pogodbo z Iskro in najel 520 kvadratnih metrov prostorov, za katere plačuje mesečno najemnino preko 16.000 nemških mark. Dne 18. 3. 1995 je Kušar podpisal najemno pogodbo za brezplačen najem poslovnih prostorov z vlado, čez dva tedna pa je podpisal enako pogodbo z Iskro, ki jo plačujejo borzni posredniki in podjetja, ki se lastninijo za prodajo delnic. Agencija se namreč ne finanira iz proračuna, tamved ima lastne vire, ki jih je odobrila vlada. Kušar je svoj manevar s poslovnimi prostori izpeljal s pretvezo, da prostori, ki jih ponuja vlada, niso ustrezni po velikosti in da so za njihovo adaptacijo potrebna velika finančna sredstva. Agencija bi za adaptacijo in pisarniško opremo prostorov potrebovala 30 milijonov tolarjev, kar je približno znesek, ki ga je agencija do sedaj plačala za najemnino Iskri. Agencija je nadzornemu svetu pojasnjevala, da bi za takšno adaptacijo potrebovala kar 80 milijonov tolarjev, kar je vsakekor smešno (3000 DEM za adaptacijo 1 kvadratnega metra). Najbolj zaključuje pa je dejstvo, da je Kušar izbral najemodajalca brez pregleda kar brez javnega razpisa, kije obvezen za proračunske porabnike. Zagonake vrednosti je agencija prevzela iz proračuna. Dotedanje poslovne prostore na Beethovevni ulici je Kušar vrnil vladi brez nadomestila za instalirano računalniško mrežo, kijo je agencija uspela vzpostaviti.

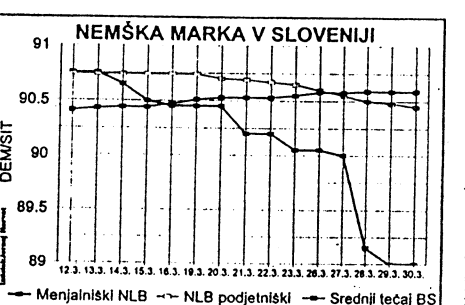
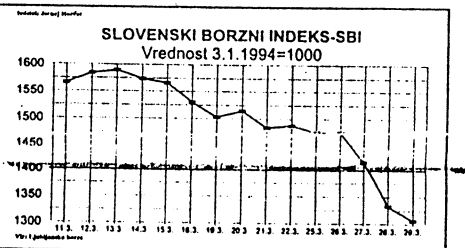
Kušar se je dobil finančno zavaroval, preden je prevzel mesto direktorja. S strokovnim svetom je sklenil pogodbo, ki zavezuje agencijo, da mu omogoči nakup osebne avtomobila za službene in osebne potrebe in mu v primeru, da mu preneha funkcija pred iztekom mandata, izplača plačo v znesku plača za obdobje dveh let. Poudariti je potrebno, da je pogodba sklenjena, kar strokovni svet ne more podpisati s pogodbo. Pogodbo je v imenu strokovnega sveta podpisal neodvisni strokovnjak dr. Dušan Mramor. Takšno pogodbo bi Kušar lahko podpisal kvečjemu z vlado, ki ga je imenovala na mesto direktorja. Opomimo naj, da zakon predvideva nadzor računskega sodišča nad finančnim poslovanjem agencije, ki pa ga do sedaj ni bilo na agencijo.

Po Kušarjevem prihodu so začeli na agencijo prihajati nekateri njegovi kadri. Njegov namen je bil reševati kadrovske probleme, ki so se pojavili na agenciji za privatizacijo. Takrat je kazalo, da agencija za privatizacijo končuje svoje poslanstvo, zato je bilo potrebno najti institucijo, kjer bodo našli svojo službo najzasielnejši privatizacijski borci. Kasneje je čas pokazal, da takšne potrebe še ni in da je agencija za privatizacijo še neka sila za zaveževala z izdajanje prvih in drugih soglasij ter s tem še naprej opravila svojo obsej.

### Veter se zamenja, garnitura pade, poveje, koliko jih še sedi!

Sppod med poslovnim sistemom Dadas in agencijo za trg vrednostnih papirjev je torej potrebno razumeti mnogo širše in kompleksnejše, kot se kaže na prvi pogled. Sppod zaradi vzajemnih skladov je torej le vrh ledenega gore. V resnici gre za sppod v procesu konsolidacije olastniženega kapitala. Poziv združenja borznih posrednikov agenciji za trg vrednostnih papirjev naj svoje delo opraviše nakatoneje, pomeni predvsem, da je Sadar dobil na svojo stran vse nebančne borzne posrednike. Izjava agencije, da je začela postopek za odvzem dovoljenja družbi Proficia - Dadas DZU, pa pomeni, da nasprotni tabor misli skrajno resno. Porogljiv odnos Sadarja do direktorja agencije (vsem vzajemnim skladom, ki so bile pravniki skrbniki za oboje družbi Primoin, je v nazivu porogljivo do dal ime Kušar) pa kaže na strahalno samozavest, ki je posledica skrbništva »velikega investitorja«, ki drži vse niti v svojih rokah. Pravna služba družbe Dadas očita agenciji, da s svojim delovanjem vnaša nestabilnost in ogroža celoten trg vrednostnih papirjev. Dadas je torej umaknil v začetni sklad in s tem povzročil, da drži v lastnih rokah kapitali tisočev drobnih investitorjev. Kaj se bo dogajalo s tem kapitalom, pa je predvsem odvisno od njega. Vsakekor je v tem sppodu tudi močno pogajalsko orodje: tisoč talcev. Agenciji ne kaže dobro. Ukrep o omejitvi višine kapitala posamezne DZU, ki upravlja vzajemne sklade, nima nikakršne pravne podlage, še manj pa je ekonomsko smotrno. Namenjen je izključno Dadasu. Vsakekor bo ustavno sodišče hitro razsodilo v prid Dadasu in agencija bo posredno postala krivec za zlom delniškega trga. Tečaj delnic so doživeli medvedji trend in so v glavnem še vedno v gibanju navzdol. Borzni indeks znaša zgolj 1333 točk, njegov absolutni rekord pa je bil preko 1800 točk. Zaradi padeča tečaja preko 30 delnic je ustavljeno trgovanje z nekaterimi delnicami. Psihološki učinek sppoda je najmanj smak tistemu iz leta 1993.

Predvsem banke si želijo umiritve situacije. Njihove delnice so posredno ogrožene in gre jim za preživetje. Padeo delniškega trga lahko ogrozi kapitalsko ustreznost bank, ki bodo morale v takšnem primeru iskati nove finančne vire ali pa se začeti zbirati. Takšen proces pa je lahko sila nevaren za stabilnost denarnega trga. V kontekstu tega sppoda je potrebno gledati tudi sppod med Ljubljansko in Blagovno borzo, kije je napovedala protukerje Ljubljanski borzi. Onemni smo že, da ima Dadas trežnikski lastniški delež na Blagovni borzi, in zgodbi se lahko, da tam organizira trgovanje s svojimi in privatizacijskimi delnicami. Skrajni čas je, da vlada naredi red na kapitalskem trgu. Zamenjati je potrebno vse odgovorne na agenciji in na Ljubljanski borzi. Njihova naloga je namreč bila zgolj ta, da omogoči kolonizacijo kapitalisti, ki bi v osnovi preprečili zlorabe, ki smo jim pričali v zadnjih mesecih.



so se vezale na izdaje novih vrednostnih papirjev, predvsem po pripravi zakona o trgu vrednostnih papirjev in zakon o investicijskih družbah in družbah za upravljanje. Z uveljavitvijo obeh zakonov je komisija za vrednostne papirje postala agencija za trg vrednostnih papirjev. Njena pooblastila so zelo obsežna: licenciranje borznih posrednikov, borze, kilirniško depozitne družbe, družb za upravljanje in investicijskih družb. Agencija in Ljubljanska borza sta organizirali izpite za borzne posrednike ter člane uprav družb za upravljanje. Agencija opravlja nadzor nad borzo, borzoposredniškimi družbami, investicijskimi družbami in vzajemnimi skladi. Ključna vloga pa agencija opravlja tudi na primarnem trgu vrednostnih papirjev, kar daje dovoljenja za javne prodaje vrednostnih papirjev. Na takšen način je agencija zabredla tudi v privatizacijo. Agencija je bila torej ustanovljena z zakonom o trgu vrednostnih papirjev. Poslovati je začela marca 1994, njeni orzni svet, direktor in nadzorni svet. Direktor in člani strokovnega sveta imenuje vlada, člani namenskega sveta pa državni zbor. V samem začetku njenega poslovanja je

dom vodil odsek za prestrukturiranje podjetij na skladu za razvoj in je bil Korzetov pomočnik. Tudi s Korzetom sta bila dobra znanca iz časov študija na ekonomski fakulteti.

### Prostori v Iskrini stavbi stanejo 16.600 nemških mark, kar tako ali tako plačajo drugi

V bistvu je takšno kadrovske rešitev izvedel Marko Simoneti, ki je računal, da mu bo vlada namenila mesto predsednika strokovnega sveta agencije. Ker se je Mramor zapletel v vodenje agencije in je bil brez lastnih kadrov, ki bi bili sposobni voditi institucijo, je Simoneti pripeljal Kušarja, ki je z njegovo pomočjo popolnoma onemogočil Mramorja. Privatizacijska oligarhija je tako rekot prevzela agencijo. Pri tem je potrebno poudariti, da ima agencija takšno vlogo na trgu vrednostnih papirjev, kot jo ima Banka Slovenije na denarnem trgu. Kušar je takot preselil agencijo v stavbo, kjer imata prostore za razvoj in agencija za privatizacijo. To je tako, kot če bi agencija za sanajo bank-velela pod svoje okrilje Banko Slovenije.