

Opr. št. V Pg 16/2003

OKROŽNO SODIŠČE V LJUBLJANI

1503 LJUBLJANA

TOŽEČA STRANKA: [REDACTED] in ostalih 1136 tožnikov, ki jih zastopa:

TOŽENA STRANKA: 1. REPUBLIKA SLOVENIJA,
ki jo zastopa Državno pravobranilstvo v Ljubljani
2. AGENCIJA ZA TRG VREDNOSTIH PAPIRJEV,
ki jo zastopa Stojan Zdolšek, odvetnik v Ljubljani

ŠESTA PRIPRAVLJALNA VLOGA
IN
POPRAVA TOŽBE

- pooblastilo v spisu

- 3 x

Tožeče stranke prerekajo vse navedbe tožene stranke iz zadnjih pripravljalnih vlog, v kolikor z njimi izrecno ne soglašajo, predlagajo, da sodišče postavi toženima strankama 30. dnevni rok za odgovor na to vlogo, o stvari sami pa še dodatno navajajo:

XXXIII.

1. Tožeče stranke uvodoma v skladu s sklepom naslovnega sodišča z dne 16.12.2004 popravljajo tožbo s točno označbo sledečih tožečih strank:

[REDACTED]

Upoštevaje obsežnost listinske dokumentacije in navedb pravnih strank ter zapletenost problematike tožeča stranka predlaga, da naslovno sodišče odloči z vmesno sodbo v skladu z določbo 315. člena ZPP, saj je smotno, da se najprej pravnomočno ugotovi, če je podana podlaga tožbenega zahtevka.

XXXIV.

Jedro tožbe

1. Drugotožena stranka očitno še naprej domneva ali pa skuša prepričati sodišče, da gre za pravdo Proficie Dadas proti *Agenciji* (za trg vrednostnih papirjev). Stranke so tokrat druge, tožniki so vlagatelji v vzajemne sklade Proficia Dadas, toženi stranki sta država in Agencija za trg vrednostnih papirjev. Ne gre za vzajemne sklade kot organizacijske enote družbe za upravljanje (DZUja), temveč za vzajemne sklade kot premoženje vlagateljev – tožnikov, za kršenje njihovih lastninskih in človekovih pravic. Gre za neustrezne zakone in pomanjkljiv nadzor prvotožene stranke nad drugotoženo stranko, za nestrokovno in celo goljufivo delo drugotožene stranke, ki sta bila vzrok za oškodovanje tožnikov. Družb za upravljanje (DZU) niso nadzirali vlagatelji v vzajemne sklade, temveč drugotožena stranka, tako kot delo bančnih uprav nadzira Banka Slovenija in ne varčevalci. Strokovni svet drugotožene stranke

je bil odgovoren za nadzor strokovnosti in zakonitosti dela vodstva drugotožene stranke in posredno njenih strokovnih služb. Nadzorni svet drugotožene stranke in državni zbor bi morala nadzorovati delo njenega strokovnega sveta.

Sodišča še niso odločala o sumih nezakonitega preoblikovanja skladov kot premoženja, kršenja lastninskih pravic vlagateljev, kršitev ustave in človekovih pravic do poštenega sojenja (7. člen *Konvencije* o varstvu človekovih pravic in temeljnih svoboščin). Prav tako niso odločala o zakonitosti konkretne višine skupne vrednosti sredstev vseh vzajemnih skladov, ki jih je smela upravljati posamezna DZU po 1. člen *Sklepa o določitvi največjega obsega vzajemnih skladov, ki jih upravlja posamezna družba za upravljanje* (Ur. l. RS, 17/1996, v nadaljevanju *Sklep*) – zakaj ravno 3,5 mrd SIT in ne 6 mrd SIT, kolikor je znašalo trenutno premoženje.

Drugotožena stranka je na 137. seji odbora Državnega zbora za finance in kreditno-monetarno politiko sama predlagala, da lahko tožniki na podlagi 26. člena Ustave RS vložijo tožbo zoper drugotoženo stranko, v kolikor menijo, da so bili oškodovani z njenim ravnanjem (zapisnik 138. seje odbora in magnetogram 137. seje, str. 33).

2. Drugotožena stranka trdi, da so bili njeni ukrepi zakoniti, in to utemeljuje s tem, da so bili potrjeni s strani Ustavnega oziroma Vrhovnega sodišča. Ne glede na to tožniki vztrajajo pri vseh svojih navedbah iz točk XX in XXIX vloge, v katerih podrobno pojasnjujejo neskladja *Sklepa* z veljavno zakonodajo. Po mnenju tožnikov *Sklep* drugotožene stranke ni bil le v neskladju z zakonom, pač pa je bil tudi nestrokoven in ekonomsko uničujoč (točke XXIV–XXVII in XXX vloge). Odločitve sodišč so bile pridobljene z nepoštenimi, zavajajočimi, celo goljufivimi dejanji drugotožene stranke, ki jih tožeča stranka v tej vlogi še podrobneje navaja. Tožniki imajo po 26. členu Ustave pravico do povračila škode, ki jim jo je storila drugotožena stranka kot nosilec javnih pooblastil s svojo dejavnostjo.

3. Drugotožena stranka je ponovno dokazala, da še danes ne spoštuje lastnine tožnikov. Na sodišče je poslala dokument *Povezane osebe v sistemu Dadas* (št. 315), ki je dejansko le zavajajoča shema »*Pregled managerskih in kapitalskih povezav v sistemu Dadas*«. Vzajemne sklade je upravljala DZU sama, zato ni bilo kakšnih managerskih povezav. V primeru nepravilnosti pri upravljanju skladov bi morala drugotožena stranka ukrepati proti vodstvu DZU-ja, nikakor pa ne proti premoženju vlagateljev – tožnikov.

4. Drugotožena stranka očitno meni in v shemi še vedno namenoma navaja neresnico, da je šlo za kapitalsko povezavo med vzajemni skladi Rastko, Diver, Herman Celjski in Neli II ter DZU Proficia Dadas d.o.o. in preko nje s Fundusom d.o.o. V resnici je bil kapital DZU Proficia Dadas popolnoma ločen od kapitala vzajemnih skladov, ki je bil v lasti vlagateljev – tožnikov in ni bil kapitalsko povezan z DZU Proficia Dadas. Vzajemni skladi so imeli svoje bilance, DZU pa svojo.

5. Drugotožena stranka si je izmislila izraz »*teorija zarote*« in ga manipulativno pripisuje tožnikom, čeprav ga uporablja zgolj ona sama. Tožniki samo ugotavljajo, da je direktor drugotožene stranke na tiskovni konferenci 29. 3. 1996 uporabil manipulativno čenčo neke konkurenčne borzno posredniške družbe (BPD Medvešek Pušnik) »*catch the cash*« (Igor Kušar, *Novinarska konferenca*, 29. 3. 1996; pismo direktorja drugotožene stranke predsedniku Odbora DZ za finance in kreditno-monetarno politiko, 18. 11. 1996) in s tem jasno pokazal, da gre za izrivanje konkurence, ki se sicer dnevno dogaja povsod po svetu, toda na pravno

dopustne načine. Očitno ni šlo za kakršnokoli teorijo, temveč za nezakonito, stvarno nelojalno konkurenco. S tem v zvezi tožniki opozarjajo še na dve podrobnosti:

- Takratni svetovalec direktorja drugotožene stranke je danes zaposlen prav pri tej DZU.
- Istega dne, ko je ta svetovalec v časniku *Finance* razlagal »pomembno spremembo pri poročanju o likvidnosti vzajemnih skladov« v Sklepu od 13. 3. 1996 (*Ur. l. RS*, 16/1996), je bil nekaj strani prej objavljen članek »Medvešek Pušnik vliva zaupanje«, kar kaže na insiderske informacije enim DZUjem ob uničevanju drugih.

Drugotožena stranka v 6. odst. točke 28.1 zavrača možnost, da predsednik strokovnega sveta drugotožene stranke kot nekdanji član nadzornega sveta Abanke ni bil povsem nepristranski pri svojem odločanju. Tožeča stranka je prepričana, da je bil prav nakup 200.000 lotov delnic Abanke d.d. eden očitnih povodov za operacijo uničenja Poslovnega sistema Dadas. Na to opozarja samo tem delnicam namenjeni nadzor drugotožene stranke (*Uradni zaznamek z dne 22. 1. 1996, Pregled poslov z delnicami ABKR pri Dadas BPH d.d. ter prepis*). Delnice je 8. 11. 1995 kupil Fundus d.o.o. in »plačilo je bilo sprovedeno.« Opravljen ni bil le drugi del poslovnega dogodka prodaje delnic ABKR – izročitev oz. prepis teh delnic, ki bi ga morala izpeljati borzna hiša ABH. Na dan nadzora »so bile še vedno v depozitu stranke Fundus d.o.o. pri ABH d.o.o., kljub prodaji strankam Dadas BPH d.d.« Inšpektorica očitno ni šla nadzirati na pravi naslov – v ABH, zakaj še niso izročili že pred dvema in pol mesecema plačanih delnic. Borzna hiša ABH obveznosti ni mogla izvesti, ker ni imela pristanka nadzornega sveta Abanke. Lastnikom Abanke nakupi delnic očitno niso bili všeč in so očitno izkoristili svoje zveze, da so se nezaželenega kupca otresli.

6. Z vpletanjem lastnine tožnikov (vzajemni sklad kot premoženje) v pokončavanje DZU Proficie Dadas (vzajemni skladi kot organizacijske enote) sta toženi stranki kršili tudi *Konvencijo* o varstvu človekovih pravic in temeljnih svoboščin in sicer v 13. členu: pravica do učinkovitega pravnega sredstva ni bila zagotovljena, čeprav je šlo za premoženje in pravice vlagateljev – tožnikov in njihovo oškodovanje.

7. Ekonomska analiza borznega trga (točka XXXVII) in lastni dokument drugotožene stranke (pravna analiza *Možni ukrepi ...*, 20. 3. 1996, točka XXXVI/5) dokazujeta, da na trgu ni bilo »... hudih motenj v transakcijah ... z vrednostnimi papirji ali drugih podobnih hujših motenj«, kot jih je opredeljeval 3. odst. 112. člena zakona o investicijskih skladih in družbah za upravljanje, ZISDU (*Ur. l. RS*, 6/1994). Obstajala pa je že najmanj leto dni stara želja, da bi uničili Poslovni sistem Dadas ali »ustavili Sadarja«, kot so govorili. Drugotožena stranka je menila, da bi PS Dadas najlažje sesuli z uničenjem vzajemnih skladov Proficia Dadas, ki so bili v lasti vlagateljev – tožnikov. Uničenje je postalo še posebej pereče marca 1996, potem ko so posamezne družbe Poslovnega sistema Dadas prevzele pomembne deleže Abanke, Mladinske knjige založbe, Kolinske, Finmedie, Rogaške. Kapital za nove prevzeme pa se je zaradi znižanja obrestnih mer in deviznih tečajev po znanih pravilih investiranja odlival iz zaskrbljenih bank v vzajemne sklade, največ v sklade, ki so bili v upravljanju Proficie Dadas.

Sklep o prepovedi nadaljnje prodaje investicijskih kuponov vzajemnih skladov, ki ga je strokovna služba drugotožene stranke 13. 3. 1996 predlagala svojemu Strokovnemu svetu, je ta očitno podprl, vendar je posumil v njegovo zakonitost, zato je sejo prekinil in naročil pravno analizo. Sprejel pa je zaostreni *Sklep o poročanju Agenciji in obveščanju javnosti o poslovanju investicijskih skladov* (*Ur. l. RS*, 16/1996), ki je določal poročanje o likvidnosti, ter odredbo, ki naj bi zaostрила problem strukture naložb in povzročila likvidnostno krizo v Proficii Dadas.

Drugotožena stranka sedaj priznava, da sklep od 13. oz. 20. 3. 1996 ni povečal števila likvidnih papirjev (točka 27.4), celo zmanjšal ga je. Prav tako sedaj trdi, da struktura naložb ni bila vzrok za sprejem sklepa o prepovedi nadaljnje prodaje kuponov. Na 4. seji 20. 3. ter v *Odgovoru* Ustavnemu sodišču pa je bil »hujša kršitev« (»Možni ukrepi ...«, str. 1–2).

Pravna analiza je pokazala, da prepoved prodaj, kar bi pomenilo omejitev na trenutno višino zbranih sredstev, ki bi jih smela upravljati posamezna družba za upravljanje, ne bi zrušila skladov. Zato se je drugotožena stranka odločila za delno likvidacijo premoženja skladov, od višine 5,9 mrd SIT na 3,5 mrd SIT. Pravna analiza je poleg tega ugotovila, da bi vzajemne sklade lahko sesuli samo, če bi razglasili izredno stanje po 3. odst. 112. člena ZISDU. Poleg tega se sklep ne bi smel sklicevati na kakšne nepravilnosti v Proficiji Dadas (4. odst. 112. člena ZISDU), temveč na hude motnje na celotnem trgu (3. odst. 112. člena), saj bi drugotožena stranka sicer pritožbo na Vrhovnem sodišču zagotovo izgubila. Vodstvo drugotožene stranke je tako čez teden dni, 20. 3. 1996 svojemu strokovnemu svetu predlagalo sicer navidezno splošni *Sklep* o določitvi obsega vrednosti sredstev vzajemnih skladov (*Ur. l. RS*, 17/1996), ki pa je učinkoval samo na vzajemne sklade Proficija Dadas. Poleg tega je predlagal tako zaostritev teden dni stare odredbe o strukturi naložb v skladih, ki bi skupaj z odredbo in sklepom o poročanju od 13. 3. 1996 zagotovo povzročila likvidnostno krizo Proficije Dadas.

V gradivu za sejo 20. 3. 1996, ki je bilo osnova *Sklepu*, je bila sicer predvidena možnost pritožbe Proficije Dadas na Ustavno sodišče in tudi primeren odgovor drugotožene stranke Ustavnemu sodišču, vendar se je v naslednji tednih pokazalo, da predvidena obrazložitev drugotožene stranke očitno ne bi vzdržala ustavno-pravne presoje. Sklep je temeljil na členu o izrednem stanju, ki pa ga (še) ni bilo. Tudi, če bi uspeli Ustavno sodišče prepričati, da bo ali bi v bodočnosti do hudih motenj prišlo, Ustavno sodišče bodočih motenj, ki naj bi jih povzročila ena sama, konkretna DZU, ne bi moglo priznati za izredno stanje na trgu. Drugotoženi stranki ni ostalo drugegea, kot umetno ustvariti »hude motnje«.

Drugotožena stranka si je v tako nastalem položaju kot prvi ponaredek izmislila nekakšno »spiralo«, ki je stroka investiranja niti ne omenja. Drugotožena stranka je s »spiralo« zavajujoče interpretirala korekcijo tečaje po skoraj dvomesečnem padcu kot začetek druge faze borznih ciklov, ki jih je že leta 1902 opisoval preminuli Charles Dow v *Wall Street Journalu* (Dowova teorija, točka XXXX/8) – ko vrednosti indeksov rastejo, se prilivi na borzo povečujejo. Do 15. 1. 1996 je šlo na Ljubljanski borzi za prvo fazo, ko so cene delnic še nizke (Pregled gibanja tečaja indeksa SBI 20 od 1. 1. 1994 do 31. 2004). Nikakor torej ne drži trditev drugotožene stranke, da so bile cene delnic v prvem četrtletju leta 1996 »napihnjene« ali da je že šlo za drugo fazo borznega ciklusa.

Drugi ponaredek drugotožene stranke je neresnična trditev o vzrokih visokih prilivov v sklade Proficija Dadas v februarju in začetki marca 1996. Februarski in marčni prilivi so bili posledica velikega padca obrestnih mer in znižanja deviznih tečajev na leta 1996, ne »umetnega dvigovanja in tržnih manipulacij cen, hudih motenj, neresnično izkazanih stopenj donosov« kot je trdila drugotožena stranka. Poleg tega niso vsi skladi Proficije Dadas imeli (visokih) prilivov v omenjenem času. Iz priloge 3, ki jo je drugotožena stranka 10. 4. 1996 poslala Ustavnemu sodišču (*Pregleda neto prilivov / odlivov sredstev vzajemnih skladov v obdobju julij 95 / februar 96*) dejansko izhaja, da je imel sklad Diver v februarju 1996 kar 538 mio SIT odlivov, ne pa prilivov.

Tretji ponaredek drugotožene stranke je trditev o visokem borznem prometu od januarja do 12. marca 1996, čeprav je bil v povprečju za pol nižji od prilivov novembra in decembra 1995 (*Poročevalec DZ*, 1/1997, str. 84 in 21/1997, str. 21). Narasel je šele kot posledica sklepov, ki jih je 13. in 20. 3. 1996 sprejel strokovni svet drugotožene stranke. Drugotožena stranka je svoje listine tudi interpretacijsko gladko ponaredila.

Četrti ponaredek drugotožene stranke je trditev o velikem skoku borznega indeksa, ki ponazarja utrip trga. Iz izpisa borznega indeksa SBI jasno izhaja, da je bil v času od spomladi 1994 do spomladi 1996 padajoč trend, ki se ga ponazori tako, da se v grafu poveže vrhove indeksa z ravno črto. Indeks je padal od vrednosti okrog 1800 točk leta 1994 na 1600 leta 1995/96. Nekajmesečna nasprotna gibanja niso primarni trend, temveč korekcijski (sekundarni) trendi. Uradni borzni listinski dokument je drugotožena stranka ponaredila in tako iz padajočega trenda »ustvarila« divje naraščajoči trend, izredno stanje in »hude motnje« na trgu. Prilagamo originalen izpis grafa borznega indeksa Ljubljanske borze, na katerem je jasno viden padajoč trend.

Hkrati je drugotožena stranka ponarejala listinsko dokazljive normalne in relativno nizke donose vzajemnih skladov v lasti tožnikov (v času od 15. 1. do 13. 3. 1996). Trdila je, da so bili ti donosi nenormalno veliki, čeprav se je le eden približal donosu borznega indeksa, drugi trije pa so dosegli le skromno polovico premika borznega indeksa. Dokaze smo sodišču že posredovali.

8. Cene delnic so bile v tistem času povprečno izjemno nizke, ne pa visoke. Listinski dokazi izkazujejo, da so bili osnovni indikatorji, povprečni T/D , povprečni T/KV in SBI normalni oz. da so bile cene delnic večinoma dokaj podcenjene (glej točko XXXVII). Drugotožena stranka je listinsko dokazani borzni indeks gladko ponaredila, iz padajočega v naraščajočega, ostale indekse pa zamolčala. Prilagamo originalni izpis grafa razvoja cene delnice Kolinske, ki je naraščala le relativno skromno, druge so še bolj. Očitno bi lahko tečaj Kolinske v tistem času dosegal tudi nekaj tisočakov, pa ne bi bilo nič narobe. Vrednost enote premoženja (VEP) skladov (zlasti Hermana Celjskega, ki je kupoval največ teh delnic) bi bila potem še večja, a še vedno normalna.

Borzni indeksi se povsod po svetu (tudi pri nas) stalno dopolnjujejo. Dodajo nove vrednostne papirje in nekatere odstranijo. Borzni indeks pa ostane enak in še vedno odraža dogajanje na trgu, dejansko še bolje, saj je prav to namen sprememb. Tudi današnji *slovenski borzni indeks*, SBI 20 se je tako večkrat dopolnjeval, toda njegova izhodiščna vrednost 1. 1. 1994 (takrat še »SBI«) je bila 1000 točk. Prilagamo borzni izpis indeksov, kjer je razvidna kontinuiteta borznega indeksa SBI. Ne glede na to pa se struktura SBI med 20. 6. 1994 in 1. 2. 1997 ni bistveno spreminjala, kot priznava tudi drugotožena stranka (točka 25.2). Spomladi 1996 je bilo v SBI 8 delnic, novembra 2003 jih je bilo 20 – primerjava s številom delnic in tržno kapitalizacijo v teh dveh obdobjih (glej točko XXXVII/2) govori v prid večje relativne reprezentativnosti indeksa iz leta 1996. Izračun z aritmetično sredino v primerjavi s tržno kapitalizacijo pri tem ne popači slike. Drugotožena stranka sama v svojem poročilu o stanju na trgu vrednostnih papirjev v letu 2003 (*Poročevalec DZ*, 94/2004, str. 99) piše, da so vrednosti SBI »popravljenе s faktorjem, ki zagotavlja primerljivost med obdobji ...«. Trditve drugotožene stranke torej ne držijo.

9. Drugotožena stranka trdi, da je s *Sklepom* zaščitila bodoče vlagatelje v vzajemne sklade. To je bilo v nasprotju s 3. odst. 147. člena zakona o trgu vrednostnih papirjev, ZTVP (*Ur. l. RS*, 6/1994). Da so bili v ZTVP mišljeni obstoječi vlagatelji in ne bodoči, dokazuje brošura »*Kako*

poslujemo z vrednostnimi papirji?», ki so jo oktobra 1995 izdali: Ministrstvo za ekonomske odnose in razvoj, Agencija RS za prestrukturiranje in privatizacijo ter Klirinško depotna družba. Na str. 23 te brošure piše, da »Agencija opravlja svoje naloge v interesu razvoja trga vrednostnih papirjev v Sloveniji ter z namenom zaščite imetnikov vrednostnih papirjev.«

Dokaz:

- Novinarska konferenca, vzajemni skladi, dodatna pojasnila Agencije za trg vrednostnih papirjev, 29.03.1996
- Dopis I. Kušarja glede pisne informacije, v kateri se omenja "catch the cash" v povezavi z vzajemnimi skladi Proficie Dadas
- Uradni zaznamek z dne 22.01.1996, pregled poslov z delnicami ABKR pri Dadas BPH d.d. ter prepis
- SBI ter ostali indeksi, ki jih izračunava Ljubljanska borza
- Graf gibanja SBI od januarja 1993 do decembra 1996
- Graf gibanja delnice Kolinske od 08.01.1996 do 05.12.2003

XXXV.

Tožba ni spremenjena

1. ZTVP in ZISDU nista bila strokovno pravilna in sta med postopkom doživela odmike od strokovnih rešitev, ki jih predstavljajo evropske smernice, strokovna literatura in praksa drugih držav. Ker so ustrezne rešitve znane iz zakonodaje drugih držav, se prvotožena stranka ne more izgovarjati na neznanje ali nepoznavanje rešitev. Podrobne utemeljitve so opisane v *Poročevalcu Državnega sveta* (XI/1, 21. 3. 2003, str. 17–22); *Poročevalcu DZ* (35/1996, str. 3–10; 35/2001, str. 58–59; 71/2002, str. 72–73; 103/2002, str. 73–74). Tožba proti državi je dodatno utemeljena z nejasnostjo nekaterih pojmov in rešitev, kar je bilo v nasprotju z osnovnima načeloma pravne države (2. člen *Ustave*; L. Šturm, *Komentar Ustave RS*, Ljubljana, 2002, str. 57–90):

- varstva zaupanja v pravo (poseg v pridobljene pravice z učinkom za nazaj) ter
- pravne varnosti in jasnosti (določnosti) predpisov (pravnih norm) – v primeru odločanja po prostem preudarku mora biti namen tega pooblastila izrecno določen že v zakonu ali vsaj jasno razviden oz. ugotovljiv iz zakonskega besedila (in ne morda le iz obrazložitve zakonskega predloga v zakonodajnem postopku).

V zvezi s tema načeloma je potrebno poudariti naslednje napake prvotožene stranke v zakonodaji:

- Prevelika in neustrezna pooblastila drugotoženi stranki, ki bi smela sankcionirati protipravno ravnanje DZU-jev le, če bi to bilo dokazano. Nikakor pa drugotožena stranka ne bi smela sankcionirati DZU-je s posegi v same investicijske sklade (tj. v pravice in premoženje vlagateljev), ki morajo biti strogo ločeni od poslovanja samih DZU-jev. Nadalje bi drugotoženi stranki moralo biti izrecno prepovedano objavljane vsakršnih vrednostnih sodb o »prevelikih in nerealnih tečajih delnic« ter podobno, saj to na trg deluje izredno destabilizacijsko.
- V 112. členu ZISDU ni opredelila načina določanja izrednih razmer in organa, ki jih ugotavlja, kar je drugotoženi stranki omogočilo zlorabo 3. odst. tega člena in s tem oškodovanje tožnikov. Nejasno je bila določena tudi med sprejemanjem zakona dodana beseda »delno« v njem (*Poročevalec DS*, str. 19), z enakimi posledicami za premoženje tožnikov. Zakonodajalec ni upošteval upravičenih pripomb zakonodajno-

pravne komisije in delovnega telesa Državnega zbora ob sprejemanju zakona, ki bi preprečile oškodovanje tožnikov.

- Nejasen 94. člen in med sprejemanjem zakona nestrokovno spremenjen 95. člen ZISDU sta drugotoženi stranki omogočila arbitriranje med uporabo 1. in 2. odst. 95. člena glede strukture naložb, kar je drugotožena stranka zlorabila za sprejem *Sklepa*, preoblikovanje skladov v polzaprte razprodajne spačke in njihovo delno likvidacijo ter s tem oškodovanje tožnikov. Oba člena je zakonodajalec spremenil v noveli ZISDU leta 1997 (*Ur. l. RS*, 25/1997) in uskladil s strokovnimi načeli evropske smernice 85/611/EEC šele v novi izdaji ZISDU leta 2002 (*Ur. l. RS*, 110/2002).
- Na podoben način je prvotožena stranka dopustila, da je bilo v nasprotju s strokovno rešitvijo v 7.–17. členu evropske smernice 85/611/EEC skrajno pomembno delovanje 'depozitarja' in 'skrbnika' premoženja vzajemnih skladov zanemarjeno (glej tudi točko 27.5 pripravljalne vloge drugotožene stranke). S tem je bila tožnikom povzročena velika škoda. Prvotožena stranka je oboje uredila šele z omenjenima novelama ZISDU (1999 in 2002).
- V ZISDU iz leta 1994 uporaba pojma sklad ni bila vedno pravnosistemska dosledna. Zakon ni jasno razlikoval vzajemnega sklada kot organizacijske enote (ki posluje) oz. sklada kot premoženja (ki ne posluje). Drugotožena stranka je to nedoslednost zlorabila, posegla v 'skup premoženja' z učinkom za nazaj in tako kršila lastninske pravice tožnikov ter jim prizadejala veliko škodo. (*Poročevalec DS*, str. 37–39).
- Podobno je bilo s členoma 64 in 65 ZTVP, ki sta za isto stopnjo kršitve (hujše kršenje predpisov o poslovanju z vrednostnimi papirji) drugotoženi stranki omogočala arbitriranje med dvema različno težkima sankcijama – javno objavo kršitve oz. odvzemom dovoljenja, s tem odvzem dovoljenja Dadasu BPH in posledično oškodovanje tožnikov.
- Prvotožena stranka ni upoštevala tehtnih pripomb sekretariata Državnega zbora za zakonodajo in pravne zadeve o možni zlorabi notranjih informacij, zato je uveljavljena zakonska rešitev omogočala »puščanje« informacij, kar je tožnikom povzročilo veliko materialno škodo med 12. 3. in 28. 3. 1996. Prvotožena stranka je strokovno rešitev evropske smernice 89/592/EEC uveljavila šele v noveli ZTVP (*Ur. l. RS*, 56/1999).
- ZTVP ni predvidel izvedenih instrumentov trga vrednostnih papirjev in instrumentov za zavarovanje pred riziki (»hedging, market makers«) ter je prepovedal posojanje vrednostnih papirjev (prodaja na kratko). S tem je bilo onemogočeno glajenje borznih nihanj, katerega pomen je že leta 1995 poudarjal predsednik strokovnega sveta Agencije, g. Dušan Mramor v časopisnem članku (Koristilo bi predvsem razvoju trga, Dušan Mramor, *Finance*, 01.12.1995). Zaradi odsotnosti zakonsko predvidenih instrumentov za glajenje nihanja, so se DZUji morali znajti na drug način in z rezervacijami ali kako drugače dušiti (gladiti) nihanja. Tudi tu so bile umestne pripombe sekretariata Državnega zbora zaman.
- Postopek odločanja v posamičnih zadevah je bil precej ohlapen, brez možnosti obnove postopka zaradi novih dejstev in dokazov. Razdelitev pristojnosti med organi: 'predpisodajno' (strokovni svet), 'izvršilno' (vodstvo strokovnih služb) in 'sodno' oblastjo (senat) je bila zabrisana, prišlo je do prekrivanja. Novela zakona iz leta 1999 je predpisala strožja postopkovna pravila, dodala določbe o postopnosti postopka in možnosti obnove postopka. Če bi bile te določbe sprejete že v prvem ZTVP, bi zmanjšale možnosti oškodovanja premoženja tožnikov.

Novele ZISDU in ZTVP dokazujejo, da je prvotožena stranka, najbrž na pobudo drugotožene stranke, spoznala svoje znote in jih sedem (osma je v točki XXXVI/3) od devetih popravila v novelah obeh zakonov po zlomu borznega trga. Vendar so bili ti popravki nezakonito n zelo drago plačani z izgubo premoženja tožnikov.

2. Drugotožena stranka v točki 18.1 trdi, da tožeča stranka spreminja svoje trditve glede pravočasnosti »ukrepanja« drugotožene stranke. To ne ustreza resnici, saj je bil rok 31. 12. 1994 o uskladitvi poslovanja organizacij, ki se ukvarjajo z vrednostnimi papirji, določen z ZTVP in ZISDU. Drugotožena stranka je izigrala 1. odst. 191. člena ZTVP in 145. člena ZISDU, ki je zahteval pridobitev dovoljenja za opravljanje poslov oz. uskladitev poslovanja in naložb najkasneje do 31. 12. 1994 (*Poročevalec DS*, str. 26). To je drugotožena stranka sama priznala na 1. str. Gradiva Agencije za 4. sejo strokovnega sveta 20.3.1996: "Možni ukrepi v zvezi z nepravilnostmi, ugotovljenimi pri pregledu poslovanja DZU Proficia Dadas" s 4 prilogami in delnim poročilom o opravljenem pregledu Dadas BPH dne 19.3.1996 v zvezi z vzajemnimi skladi na upravljanju pri Proficiji Dadas, (v nadaljevanju kratko imenovan kot »Možni ukrepi ...«), točka 1.2, v kateri piše, da bi DZU do 31. 12. 1994: »... morale pridobiti tudi posebna dovoljenja.« Drugotožena stranka je v zvezi s tem 18. 10. 1995 izdala *Pravila za izdajanje začasnih dovoljenj*, ki so suspendirala zakoniti rok za nedoločen čas. Potem pa je 20. 3. 1996 ne glede na to sprejela *Sklep*, po katerem naj bi bila prav struktura naložb glavni razlog za bodoče hude motnje na trgu vrednostnih papirjev. Drugotožena stranka ne sme spreminjati zakonov niti jih ne sme tolmačiti, temveč sme prvotoženi stranki predlagati spremembe zakona oz. zakonskih rokov, če določil zakona iz praktičnih razlogov ni mogoče izvajati, kot je to storila leta 1999 (*Ur. l. RS*, 26/1999).

Tožeča stranka s pričo Boštjanom Horvatom (*Poročevalec DS*, str. 29,) ter z njegovimi izjavami (Ure tiktakajo, kazalci pa stojijo, Boštjan Horvat, Panorama, 04.04.1996) ter z izjavo Franca Stropnika (*Jutranjik*, 26. 7. 1998) dokazuje, da se je drugotožena stranka odločila uničiti Poslovni sistem (PS) Dadas že leto oz. pol leta pred sprejemom *Sklepa*, torej takrat, ko so vzajemni skladi DZU Proficia Dadas d.d. (dalje Proficia Dadas) po njeni lastni navedbi še vzorno poslovali. Pol leta pred izdajo *Sklepa* je bilo še dovolj časa, da bi drugotožena stranka državnemu zboru predlagala spremembo zakona, tako kot jo je predlagala po zlomu borznega trga, in bi Državni zbor tako spremembo zakona lahko pravočasno sprejel.

Tožeča stranka je že 18. 5. 1999 v točki II/2 tožbe drugotoženo stranko tožila, ker je bil sprejeti *Sklep* o prepovedi vplačil v izrecnem nasprotju z določbami ZISDU, ker na trgu vrednostnih papirjev ni bilo izrednih razmer oz. hudih motenj. Res pa je, da je Državni svet v svoji obravnavi dogajanj na trgu vrednostnih papirjev šele sredi leta 2000 pridobil od drugotožene stranke dokumentacijo, ki je bila osnova za izdajo *Sklepa* in ki neposredno in s pisno izjavo drugotožene stranke dokazuje, da hudih motenj takrat ni bilo. V tem pogledu je bila vloga od 15. 9. 2002 res sprememba, razkritje zaupnega dokumenta pa je drugotoženo stranko očitno šokiralo, saj dve leti ni odgovorila na vlogo.

3. Ustavno sodišče *Sklepa* drugotožene stranke na pritožbo Proficie Dadas res ni razveljavilo, je pa ugotovilo, da je bil nezakonit. Ustavni sodnik – poročevalec Matevž Krivic je sodišču predlagal, da *Sklep* razveljavi, vendar je večina ustavnih sodnikov v zmoti in v škodo premoženja vlagateljev v sklade PD – tožnikov odločila drugače zaradi dokazano neresničnega prikazovanja dogajanj, prikrivanja dejanskih okoliščin na trgu VP, lažne vsebine spisov, ponarejanja in prikrivanja dokumentov, zlorabe notranjih informacij in zavajanj s strani drugotožene stranke zaradi (glej *Poročevalec Državnega sveta*, str. 39–70, 82–88, in zadnjo vlogo tožene stranke).

Dokaz:

- Poročevalec DZ (35/1996, str. 3–10; 35/2001, str. 58–59; 71/2002, str. 72–73; 103/2002, str.73–74)

- Koristilo bi predvsem razvoju trga, Dušan Mramor, Finance, 01.12.1995
- Ure tiktakajo, kazalci pa stojijo, Boštjan Horvat, Panorama, 04.04.1996
- Izjava Franca Stropnika, Jutranjik, 26.7.1998 (priloženo z vlogo XX-XXIII)
- Gradivo Agencije za 4. sejo strokovnega sveta 20.3.1996: "Možni ukrepi v zvezi z nepravilnostmi, ugotovljenimi pri pregledu poslovanja Proficia Dadas" s 4 prilogami in delnim poročilom o opravljenem pregledu Dadas BPH dne 19.3.1996 v zvezi z vzajemnimi skladi na upravljanju pri Proficiji Dadas (priloženo z vlogo XX-XXIII)

XXXVI.

Do 13. 3. 1996 na trgu ni bilo hudih motenj

1. Drugotožena stranka v točki 19.1 trdi, da so 13. oz. 20. 3. 1996 na slovenskem kapitalnem trgu dejansko bile hude motnje. To utemeljuje z bombastičnimi besedami, kot so »*umetno napihnjeni donosi skladov, umetno napihovanje cen vrednostnih papirjev, manipulacija cen vrednostnih papirjev in donosov, fenomen spirale*«. V zadnjih dveh spisih ne prikaže kake ustrezne analize, temveč 67-krat omenja »*manipulacijo*«, 61-krat »*napihovanje*« in 22-krat »*spiralo*«. Leta 2004 je razlagala ta krog drugače: povečanje čiste vrednosti sredstev vseh vzajemnih skladov, ki je bilo 278 % (tehtana povprečna nominalna donosnost 54,6 %) v letu 2002 in 67 % v letu 2003, je razlagala kot »*posledico povečanega priliva sredstev v vzajemne sklade, ki so ga povzročili dvig borznih tečajev oziroma visoka donosnost naložb v vzajemne sklade in znižanje obrestnih mer bančnih vlog*« (Poročevalec DZ, 94/2004, str. 115–120). Čeprav so bile rasti vplačil, donosov in cen delnic leta 2003 bistveno večje kot spomladi 1996, v Poročevalcu iz leta 2004 ni nobenega govora o »*napihnjnosti, manipulacijah, spirali*« ipd.! Drugotožena stranka strokovnih argumentov ne sprejema, ob njih se začne ali sklicevati na rzsodbe sodišč ali pa zamenja temo, od Proficie Dadas na trg in nasprotno.

Drugotožena stranka trdi, da je bila vrednost enote premoženja skladov DZU Proficie Dadas »*umetno napihnjena*« ter posledično previsoka ter, da je v primerov skladov DZU Proficie Dadas nastopila t.i. »*spirala*«, kar naj bi bil tudi razlog za ukrepanje Agencije. Kolikor je tožnikom znano, se izraz »*spirala*« v zakonodaji, ki ureja poslovanje vzajemnih skladov, in v strokovni literaturi ne pojavlja. Za presojo, ali so v zvezi s skladi DZU Proficie Dadas resnično obstajale kakršnekoli nenormalne razmere, je potrebno odgovoriti na naslednja vprašanja:

- Ali je vrednost premoženja skladov DZU Proficie Dadas v prvem četrtletju leta 1996 rasla bistveno hitreje kot v predhodnih ali kasnejših obdobjih, ko drugotožena stranka ni razglašala »*hudih motenj*«?
- Kako hitro je vrednost premoženja skladov DZU Proficie Dadas rasla v prvem četrtletju leta 1996 v primerjavi s slovenskim borznim indeksom?
- Ali je bila skupna vrednost vplačil v vse sklade DZU Proficie Dadas v prvem četrtletju leta 1996 bistveno višja kot v prejšnjih obdobjih?

Tožeča stranka od drugotožene stranke še ni izvedela:

- Kolikšna rast vrednosti enote premoženja in delnic je za njeno pojmovanje še dovoljena?
- Na podlagi katerih zakonskih določil je drugotožena stranka določila kriterij »*dovoljene rasti*« in katera je tista rast, pri kateri proglasi »*spiralno*« rast?
- Kdaj drugotožena stranka proglasi previsoke oziroma »*umetno napihnjene*« cene delnic ter na podlagi katerih zakonskih določil?
- Kolikšna vplačila v sklade so še dovoljena?

Odgovori na zastavljena vprašanja kljub številnim vlogam drugotožene stranke tožnikom do danes ostajajo neznani. Na nekatera bo v nadaljevanju odgovorila tožeča stranka.

2. Drugotožena stranka v svojih zadnjih dveh vlogah vztrajno ponavlja, da je padec vrednosti premoženja tožnikov posledica nezakonitega poslovanja DZU Proficie Dadas ter razkritja, da cene vrednostnih papirjev v skladih DZU Proficie Dadas niso bile realne, pač pa »*umetno napihnjene*«. Hkrati drugotožena stranka v 18. točki vloge v zvezi z zadevo III P 266/99 trdi: "Do oktobra 1995 so imeli vzajemni skladi Profice Dadas svoje delovanje najbolj usklajeno z določbami ZISDU." Drugotožena stranka v 19. točki iste vloge nadalje trdi: "Proficia Dadas je od 31.01.1996 začela poslovati z netržnimi vrednostnimi papirji in vključevati kupca oz. prodajalca teh papirjev podjetje Priom d.o.o." Točki 27.9 je priložila grafe, po katerih naj bi se vrednost enote premoženja vzajemnega sklada Herman Celjski začela gibati »*neodvisno od gibanja cen vrednostnih papirjev na borzi oz. indeksa SBI*« 15. 1. 1996.

Iz zgoraj navedenih trditev drugotožene stranke izhaja, da naj bi Proficia Dadas domnevno začela cene »*napihovati*« od 31.01.1996, do oktobra 1995 pa naj bi bilo poslovanje DZU Proficie Dadas celo "najbolj usklajeno z določbami ZISDU", torej nikakor ni bilo protizakonito. Iz nespornega dejstva, da do 31.01.1996 ni bilo »*napihovanja*« cen vrednostnih papirjev, sledi, da so morale biti vrednosti enote premoženja (VEP) skladov DZU Proficie Dadas vsaj do 31.01.1996 še realne, torej še ne »*napihnjene*«. V spodnji tabeli so podane vrednosti enote premoženja skladov na dan 15.01.1996, torej še v času pred začetkom domnevnega »*napihovanja*«. Od 31.01.1996 dalje pa naj bi po navedbah Agencije potekalo domnevno »*napihovanja*« VEP, ki naj bi bilo končano in onemogočeno z izdajo sklepa Agencije. Tako naj bi bile dne 26.03.1996 objavljene VEP rezultat »*napihovanja*«, ki je trajalo od 31.01.1996. Po izdaji *Sklepa* ter drugih ukrepih s strani drugotožene stranke pa je sledilo razvrednotenje premoženja tožnikov, tj. zmanjšanje vrednosti VEP štirih skladov DZU Proficie Dadas. Dne 22.07.1996, to je neposredno pred prenosom upravljanja skladov na DZU Kmečka družba je bila ponovno izračunana VEP za vse štiri sklade. Iz spodnje tabele je očitno, da je bil padec VEP v času od 26.03.1996 do 22.07.1996 bistveno večji, kot je bilo povečanje vrednosti VEP na račun »*napihovanja*« s strani DZU Proficie Dadas v času od 31.01.1996 do 26.03.1996.

Sklad	VEP na dan 15.01.1996 (realna vrednost pred » <i>napihovanjem</i> «)	VEP na dan 26.03.1996 (domnevno » <i>napihnjena</i> « vrednost)	VEP na dan 22.07.1996 (vrednost po ukrepih drugotožene stranke)
Diver	263,74 SIT (= osnova)	286,26 SIT (= osnova + 8,5 %)	84,85 SIT (= 32,2 % osnove)
Herman Celjski	1.291,65 SIT (= osnova)	1.486,41 SIT (= osnova + 15,1 %)	674,07 SIT (= 52,1 % osnove)
Neli II	258,71 SIT (= osnova)	281,94 SIT (=osnova + 9,0 %)	138,76 SIT (= 53,6 % osnove)
Rastko	359,36 SIT (= osnova)	391,92 SIT (=osnova + 9,1 %)	108,81 SIT (= 30,3 % osnove)

Očitno je, da je vrednost VEP po ukrepih Agencije padla mnogo nižje od realne vrednosti z dne 15.01.1996, na manj kot tretjino pri dveh skladih in na dobro polovico pri drugih dveh. Če bi Proficia Dadas resnično napihovala cene vrednostnih papirjev (pa jih ni, saj jim je rast upočasnjevala), potem bi bila odgovorna za padec vrednosti od »*napihnjene*« VEP z dne 26.03.1996 na realno VEP z dne 15.01.1996. Za padec VEP od realne vrednosti 15.01.1996 na vrednost po ukrepih drugotožene stranke 22.07.1996 pa je v celoti odgovorna Agencija

sama. Ta padec je namreč posledica nezakonitega ter ekonomsko uničujočega sklepa Agencije ter njenih ostalih ukrepov in dejanj, katerih škodljivost smo že podrobno utemeljili.

Iz primerjave VEP z dne 15.01.1996 ter VEP z dne 26.03.1996 vidimo, da donos v vmesnem obdobju ni bil prav nič nenormalno visok, vendar je za drugotoženo stranko vseeno predstavljal »hude motnje«. Iz gornjega je očitno, da so bile »hude motnje«, na katere se je sklicevala Agencija, izmišljotina, in da jih je dejansko povzročila šele drugotožena stranka s svojimi »ukrepi«. Tožeča stranka to utemeljuje z naslednjim. Povprečni donos skladov DZU Proficie Dadas je bil v času od 1. 1. 1996 do 26. 3. 1996 (to je v obdobju 70 dni) 10,4 %. Če bi VEP naraščala z enakim trendom linearno celo leto, potem bi letni donos znašal $10,4 \% \times (365/70) = 54 \%$. Takšno in mnogo večjo rast VEP je bilo mogoče v prejšnjem in kasnejšem obdobju pogosto zaslediti pri ostalih skladih, pa vendar drugotožena stranka ni razglašala niti »spiral« niti »balonov«, še manj pa »hudih motenj«. O visoki donosnosti nekaterih drugih skladov se lahko enostavno prepričamo z ogledom preglednic v okviru portala www.vzajemci.com, za zgled pa predlagamo prospekt sklada Alfa, iz katerega je razvidno kar 100 % povečanje vrednosti VEP v obdobju od 01.04.2001 do 01.04.2002.

VEP na dan 22.07.1996 je predstavljala »startno vrednost« iz katere je poslovanje nadaljevala DZU Kmečka družba. »Startna vrednost«, iz katere je poslovanje nadaljeval Poslovni sistem Dadas, pa je bila nižja, saj je bila obremenjena z raznovrstnimi stroški (iztržene kapitalске izgube, plače zaposlenih v zadnjih 4 mesecih, sodni stroški itd.), ki jih vzajemni skladi, prenešeni na DZU Kmečka družba, niso nosili. Poleg tega je drugotožena stranka s svojimi nadaljnjimi ukrepi še povečala oškodovanje tožnikov, ki so s Poslovnim sistemom Dadas d.d. podpisali »pogodbe o odkupu investicijskega kupona ter načinu poplačila«, kar pa je utemeljeno v točki XXXII te vloge.

3. Veliko tabel, podatkov in trditev, ki jih je drugotožena stranka temu sodišču predložila v prejšnjih vlogah in naj bi dokazovale »hude motnje«, je bilo zmanipuliranih (podobno kot v vlogah Ustavnemu sodišču in Vrhovnemu sodišču), npr.:

- Za izhodišče rasti cen je bil vzet konec julija 1995, ker je bil 20. 7. 1995, po več kot enoletnem upadanju SBI, dosežen njegov minimum in minimum SBI tega leta. (Prilagamo Pregled gibanja tečaja indeksa SBI 20 od marca. 1994 do decembra 1996). Za primerjave »spiralne rasti« v letu 1996 je vzet 10. 1. 1996, ker je bil takrat SBI najnižji, in ne morda 1. januar ali celo 9. november 1995, ko je bil višji kot 13. marca 1996. Drugotožena stranka oboje indirektno in nehote tudi priznava (v 4. odst. točke 25.2 in 3. odst. točke 25.9), vendar na drugem mestu (25.9) še vedno ne priznava strokovne neustreznosti izhodišča primerjav. Ne gre za skupna sredstva vzajemnih skladov na koncu leta 1995, temveč za vpliv gibanja SBI, ki je padal do konca julija in nato rasel. Skupna sredstva skladov rastejo tako zaradi neto vplačil (vplačila minus izplačila) kot zaradi rasti SBI in nasprotno. Številke v točki XXIV/7 iz 5. vloge še vedno držijo.
- Namesto predpisanega trimesečnega obdobja, kot ga je zahtevala od DZUjev pri objavah gibanja vrednosti enote premoženja (11. člen *Sklepa o poročanju in obveščanju javnosti o poslovanju investicijskih skladov*, Ur. l. 16/1996), je vzela dvomesečnega, da bi manipulativno dokazala »napihljenost« in »strašne prilive« vplačil v sklade.
- Izraza »povezane osebe« ni uporabila v zakonitem pomenu (4. odst. 95. člena ZISDU ali 460. člen zakona o gospodarskih družbah), temveč v pomenu, ki ga je država uzakonila šele leto dni kasneje (*Poročevalec DS*, str. 69, *Ur. l. RS*, 25/1997). Torej še ena (točka XXXV/1) prepozna sprememba zakona in s tem oškodovanje tožnikov.

- Proficia Dadas ni obetala 50 % donosov, kot je trdila drugotožena stranka, temveč so bili to pričakovani (že pred in tudi več let po zlomu kapitalskega trga doseženi) donosi. Z donosi se v Proficii Dadas niso hvalili, ampak je revija *Kapital* o njih spraševala vse DZUje. Kakega velikega vpliva na vlagatelja te napovedi niso imele, saj je *Kapital* bralo malo vlagateljev.
- V 10. odst. točke 25.2 med nepravilnostmi v strukturi naložb npr. ni najti v odredbi od 20. 3. 1996 navedene zahteve 1. odst. 94. člena ZISDU o »najmanj 75 % vrednostnih papirjev, ki kotirajo na borzi«, ker je drugotožena stranka do 22. 3. ugotovila, da ta pogoj izpolnjujeta samo dva sklada (J. Lukovac, *Upravljanje portfeljev investicijskih skladov*, 31. 3. 1996). Zato je ta zahteva izpadla tudi iz končne verzije »Pojasnil Agencije v zvezi z uporabo določb ZISDU o naložbah in upravljanju z naložbami vzajemnih skladov« od 22. 3. 1996, ki jih je verzija od 20. 3. 1996 še vsebovala. Direktor drugotožene stranke je 29. 3. 1996 v časniku *Finance* pisal, da se: »... sestava skladov objektivno težko v vsakem trenutku prilagaja zakonski zahtevi po denimo obvezni 75-odstotni sestavi tržnega portfelja.« Istega dne je isti direktor na tiskovni konferenci med grehi Proficie Dadas omenil tudi papirje: »ki kotirajo na borzi (teh mora imeti sklad najmanj 75 %) ...«! Naj ga razume, kdor more! Direktor je v istem članku priznal, da si pravila izmišljajo sproti, kot se jim zdi, ko: »se v postopku pridobivanja dovoljenja praktično ureja, sproti popravlja in dopolnjuje tehnika poslovanja skladov.« Drugotožena stranka se o tem spreneveda še naprej, npr. v točki 27.4. Ob tem je potrebno dodati, da sta imela po Lukavčevi tabeli tudi po 1. odst. 95. člena ZISDU samo dva sklada »pravilno« strukturo (pod 5 %). Obe določili sta bili čez leto dni v noveli ZISDU spremenjeni. Končno je potrebno pibiti še to, da so bili vsi ti členi leta 2002 v noveli zakona spremenjeni, ker niso bili skladni z evropsko smernico (*Poročevalec DS*, str. 17–22) in so bili strokovno nesmiselni, neizvedljivi, negospodarni.
- Drugotožena stranka v »analizah« ne upošteva prvega slovenskega, vnaprej objavljenega prevzema (Finmedie) pozimi 1995/1996, z vsemi stranskimi pojavi, ki so spremljali npr. tudi prevzem Leka.
- Drugotožena stranka ponovno trdi, da ni bila v borzno kotacijo sprejeta nobena nova delnica (1. odst. točke 25.5). Pri tem zavestno zamolči januarsko uvrstitev delnic Kolinske (in obveznic Abanke ter marčevsko izdaj obveznic Poteze na borzni trg). Tik pred kotacijo so bile delnice Dolenjske banke (22. 3. 1996), obveznice Hipotekarne banke (29. 3. 1996), delnice Mercatorja (4. 4. 1996), Tovarne sladkorja Ormož (12. 4. 1996), Grosista Gorica (12. 4. 1996) itd. (*Poročevalec DS*, str. 53). Vsega je bilo v letu 1996 na trgu 28 novih delnic in 9 obveznic (Poročilo o stanju na TVP v letu 1996, *Poročevalec DZ*, 21/1997, str. 32).
- Drugotožena stranka ne upošteva vpliva od nje zahtevane vrnitve posojil Proficie Dadas Priomu, ki se je izrazila v poslabšanju portfelja po 18. 3. 1996. V nasprotju z mnenjem drugotožene stranke v točki 27.2, je iz bilanc to jasno razvidno, čeprav v poročilu ni izrecno omenjeno.
- Tožeča stranka je v točki XXIV/1 navajala podatke iz Dela, na katerih so bile samo delnice, obveznice in kratkoročni vrednostni papirji (*Delo*, 16., 23. in 30. 3. 1996). Drugotožena stranka vključuje tudi trg C. Tudi tako prikazani podatki v točki 25.3 odgovora drugotožene stranke o prometu na borzi so zavajajoči – ne napiše, da je bil dnevni borzni promet v dneh pred njenim sestankovanjem okoli 300 milijonov tolarjev (mio SIT). Promet je en dan pred 1. delom 4. seje strokovnega sveta drugotožene stranke narasel na 764 mio SIT, na dan seje je bil 554 mio SIT, en dan po seji 431 mio SIT, potem pa se je 18. 3. umiril na 220 mio SIT. Ponovno je porasel na dan 2. dela 4. seje (2740 mio SIT), naslednji dan je padel na 291 mio SIT, na dan odpošljanja odredb

je ponovno zrasel na 1354 mio SIT. En dan po tem ko so borznoposredniške hiše dobile pošto, je ponovno skočil na 2802 mio SIT in ostal visok, 500–600 mio SIT tudi naslednje tri dni (*Delo*, 16., 23. in 30. 3. 1996). Promet se je v dneh okoli sestankovanja strokovnega odbora in po njem, še predno so vlagatelji – tožniki karkoli slutili, početveril, v posameznih dneh celo podeseteril. Drugotožena stranka pa piše, da »tudi v prvih dneh meseca aprila 1996 ni bilo kakšnega bistvenega obsega povečanja prometa« kar skupaj z zamolčanimi normalnimi 300 mio SIT daje napačen vtis malega prometa. Prilagamo dva dokumenta in sicer: Promet z vrednostnimi papirji na Ljubljanski borzi v mesecu marcu (t.j. v treh tednih meseca marca: 11.–15., 18.–22., 25.–29.), vir, Ilirika d.d. ter Letno poročilo za leto 1996, Ljubljanska Borza, stran 6 (graf: slovenski borzni indeks in promet delnic). Tožeča stranka ni trdila, da je bil promet 800 mio SIT 14. 3. 1996, takrat je »začel padati SBI«. Za porast od 200 na 800 mio SIT ni bil napisan datum, je pa naveden v *Poročevalcu DS* (str. 46), citiranem v točki XXIV.

- Podobni triki so bili uporabljeni tudi pri celotnem mesečnem prometu na borzi. Prikazani so vsi trije trgi (A, B in C), ker je drugotožena stranka na ta način lahko izkoristila veliko povečanje prometa na trgu C zaradi prihoda novih delnic aprila 1996 (samo 77 mio SIT je bilo denarno posojilo). Predno je drugotožena stranka odkrila »*hude motnje*«, je bil promet po poročilu Ljubljanske borze majhen, januarja **6,6** milijard tolarjev (mrd SIT) ali 315 mio SIT dnevno, februarja **8,1** mrd SIT (406 mio SIT dnevno). Obaokrat manjši kot v zadnjem kvartalu 1995 (oktobra **8,3**, novembra **10,5**, decembra **11,3** mrd SIT). Tak je bil tudi do 11. marca (7 trgovalnih dni, 315 mio SIT dnevno), potem pa je skočil in je med obema deloma 4. seje dosegel povprečno 461 mio SIT dnevno, od 20. 3. do konca meseca marcu pa v povprečju kar 1176 mio SIT dnevno. Od 12. do 28. 3. je bil povprečno 870 mio SIT dnevno z ekstremoma 2740 mio SIT 20. 3. (na dan 2. dela 4. seje) in 2802 mio SIT 26. 3, en dan po prejemu obvestila drugotožene stranke, poslanega vsem DZU! Aprila se je trg kljub rekordnemu prometu na trgu C in prvima dnevoma s prometom okoli 600 mio SIT dnevno sesedel na **7,4** mrd SIT (povprečno 320 mio SIT dnevno), maja celo na **4,1** mrd SIT (povprečno 290 mio SIT dnevno).
- Drugotožena stranka v točki 27.4 trdi, da je Proficia Dadas z odredbo 14. 3. 1996 naložila izboljševanje naložb, a zamolči, da ji je hkrati naložila tudi vrnitev posojil iz Prioma, ki so bili dana v vrednostnih papirjih. Kako naj bi Proficia ob tem začela izboljševati strukturo naložb, ki jo drugim družbam ni bilo potrebno, normalnemu človeku ni jasno. Nemudoma je za vsak slučaj sprejela še *Sklep* o ustavitvi vplačil, s katerim je uničila dve najbolj likvidni delnici na trgu, očitno zato da bi Proficia Dadas zanesljivo bankrotirala. Drugotožena stranka v točki 27.4 priznava, da *Sklep* ni povečal števila likvidnih papirjev, ne prizna pa še, da ga je zmanjšal.
- Delnica Dadas je sredi marca 1996 res dosegla vrednost 250.000 SIT, vendar je bila maja 1994 že vredna 290.000 SIT, pa še velika inflacija je bila vmes. Od 1.3. do 1. 4. 1996 je njena cena padla samo za 2,7 %, najmanj od vseh delnic v kotaciji A. Delnica Dadasa je bila najbolj prometna tudi v letih 1994 in 1995, ko je bilo poslovanje Proficia Dadas še »*vzorno*«, in ne samo v prvem četrtletju 1996, kot piše v 3. odst. točke 25.3. Prilagamo graf Gibanje tečaja ter prometa delnic Dadas v letu 1994.
- Vrednost enote premoženja je pri preostalih vzajemnih skladih koncem leta res dosegla vrednost iz marca 1996 (4. odst. točke 25.5), vendar se je to zgodilo zaradi prihoda tujcev (*Finančna statistika BS*, portfeljske naložbe tujcev). Vendar se je vrednost premoženja domačih vlagateljev v vzajemnih skladih od marca 1996 do konca leta 1996 zmanjšala od 8,5 mrd SIT na 2,2 mrd SIT.

- Drugotožena stranka je v odredbi (12. 6. 1996) in odločbi (16. 7. 1996) o odvzemu dovoljenja za opravljanje poslov z vrednostnimi papirji Dadasu BPH (točka 5.1) za »manipulacije« Dadasa BPH trdila: »... če bi cena vsak dan v letu narasla za 1,3 %, bi bila na koncu leta za 11.054,00 % višja kot na začetku leta«. Izjava je bila, kot je običajno pri drugotoženi stranki, zavajujoča in nestrokovna. Prva prevara je v 365 dneh leta – borza ob sobotah, nedeljah in praznikih ne posluje, kar številko 11.054 % zniža na 2.520 %. Drugič, tečajji ne rastejo vsak dan po 1,3 %, temveč tudi manj ali celo nič. Tretjič, tečajji nikoli samo ne rastejo in tudi v tem primeru (med 20. 12. 1995 in 25. 3. 1996) za delnice Dadas, MKZ, Finmedia niso – na 104 dnevne dvige je prišlo 55 padcev. Četrtrič, rast znižujeta tudi občasno srednjeročno padanje (negativne korekcije tečajev) in dolgoročno padanje (negativni trend). Redki so primeri, ko tečaj delnice zraste za 300 % v enem letu. Naj drugotožena stranka za delnice s podobnimi *T/D* in *T/KV*, kot so bili pri teh delnicah, navede konkreten primer takega porasta iz svetovne literature! Petič, v času »manipulacije cen« (od 19. 12. 1995 do 25. 3. 1996) je cena delnic pri 3 % inflacije zrasla: pri Dadasu za 54 %, pri Finmedii za 31 % (s prevzemno premijo vred), pri MKZ pa je **padla** za 14,6 %; drugotožena stranka je v dopisu Ustavnemu sodišču trdila, da so bili ti porasti »med 57 % do 71 %«. Šestič, SBI od npr. 19. 12. 1995 (en dan pred »manipulacijo«, točka 4, št. 1–4) in 30. 1. 1996 (en dan po »manipulaciji«) sta imela skoraj enaki vrednosti (1.437 oz. 1.427 točk), aplikacije torej niso vplivale na cene ali trg in niso ogrožale njegove stabilnosti. Vrhovno sodišče je trditvam drugotožene stranke nasedlo (točka 27.5).
- Drugotožena stranka računa čisto drugače, kadar ji visoke številke ne ustrezajo, oz. takrat sploh noče računati. V 3. odst. točke 21.24 priznava, da sta bila največja dnevna padca SBI 6,3 % in 4,0 %, »vsa ostala gibanja SBI pa so v okviru normalnih dnevnih nihanj« – tu seveda noče računati, koliko odstotkov bi to nanese v enem letu. Padeč na 20 % se ji zdi nemogoč (3. odst. točke 21.18), čepav so npr. vlagatelji, ki so prešli v DZU Kmečka družba doživeli v povprečju padeč na 44 %, Diver je padel celo na 32 %. Če bi vsi vlagatelji v sklade Proficia Dadas prestopili v DZU Kmečka družba, bi morali nositi tudi iztržene kapitalske izgube in druge stroške delovanja. V tem primeru bi bilo 20 % poplačilo celo preveč optimistično.

Nekateri drugi triki drugotožene stranke so prikazani v točki XXXIX in v *Poročevalcu DS*, str. 71–82, 88–91.

4. Normalnosti trga se je prav dobro zavedala tudi drugotožena stranka, zato na bistvene obtožbe, ki se tičejo njenega ravnanja 13. in 20. 3. 1996 ne more ali pa ne more zadovoljivo odgovoriti. Državni svet (DS) je na svoji 48. seji od drugotožene stranke zahteval »Zapisnika sej strokovnega sveta Agencije 13. marca 1996 in 20. marca 1996«, ki jih je drugotožena stranka z dopisom od 20. 3. 2000 DS tudi poslala. Pokazalo se je, da gre za en sam zapisnik, seja pa je imela dva dela in je bila vmes prekinjena za teden dni.

V prvem delu 4. seje, 13. 3. 1996 je strokovni svet drugotožene stranke, po zapisniku sodeč, obravnaval najprej točko 1 (»potrditev zapisnika 3. seje«), nato točki 5 (»Sprememba sklepa o vsebini letnega in polletnega poročila o poslovanju investicijskega sklada ter Sklepa o metodologiji za izračun čiste vrednosti investicijskega sklada«) in 6 (»Sprememba sklepa o načinu in vsebini poročanja Agenciji in Obveščanje javnosti o poslovanju investicijskih skladov, ki sta izšli v Uradnem listu 22. 3. 1996. Po 2. točki (»Poročilo o finančnem poslovanju Agencije v letu 1995«) se je lotil točke 7 (»Odločanje o posamičnih zadevah«), pod katero je najprej obravnaval »ugotovljene nepravilnosti pri poslovanju DZU Proficia Dadas«. V drugem delu seje, 20. 3. 1996 so očitno nadaljevali z obravnavo točke 7, »Ugotovljene nepravilnosti pri poslovanju DZU Proficia Dadas«. Nato so nadaljevali z

drugimi posamičnimi zadevami točke 7 in točko 8. Šele potem so se lotili točke 3, točko 4 pa so preložili na naslednjo sejo. Po zapisniku sodeč, člani strokovnega sveta sprememb zaporedja točk dnevnega reda niso potrdili.

5. Zapisnik je bil tako nenavaden, da je Državni svet na 52. seji, 7. 6. 2000, upošteva točki 27 in 28 odločbe Ustavnega sodišča (*Ur. l. RS*, 32/1996), od drugotožene stranke zahteval dodatno gradivo: »Na seji strokovnega sveta Agencije 13. 3. in 20. 3. so bile ugotovljene hude ali hujše motnje na trgu vrednostnih papirjev po 112. členu ZISDU, kar je moralo biti utemeljeno z delovnim gradivom za sejo in posneto v magnetogramu seje. Vse to iz zapisnika ni razvidno, saj so v zapisniku samo sklepi seje, celo brez zapisa, ali je bila seja 13. 3. 1996 prekinjena ob 7. točki dnevnega reda in zakaj. Zato je potrebno pridobiti celotno gradivo, ki je bilo osnova za odločanje o 7. točki te seje ter magnetogram seje.« Tožeča stranka dodaja, da v zapisniku ni vpisan niti čas začetka niti čas konca prvega dela seje, kot je bilo (v sicer presenetljivo skopih zapisnikih) v navadi. Drugotožena stranka magnetograma ni dostavila (»ker se seje ne snemajo«!), je pa 14. 7. 2000 poslala »gradivo za sejo strokovnega sveta Agencije z dne 13.3.1996« in »gradivo za sejo strokovnega sveta Agencije z dne 20.3.1996« kot utemeljitev »hudih motenj«.

Strokovni svet je pod točko 7 (posamične zadeve) 13. 3. 1996 očitno najprej obravnaval in sprejel »Predlog sklepov v zvezi z ugotovljenimi nepravilnostmi pri poslovanju DZU Proficia Dadas«, kar dokazuje realizacija 1. sklepa (»Objava obvestila za javnost« – »Previdno pri naložbah v sklade«, Delo, 15. 3. 1996) in 2. sklepa (»Izdaja odredbe o odpravi pomanjkljivosti«, odposlane 14. 3. 1996). Ob 3. sklepu (»Prepovedo se prodaje investicijskih kuponov vzajemnih skladov, dokler DZU ne uskladi poslovanja in naložb vzajemnih skladov in pridobi dokončnega dovoljenja za poslovanje vzajemnih skladov«) je sejo prekinil, ker za sklep ni imel pravne utemeljitve. Zato je strokovni svet strokovni službi očitno naložil, da najde ustrezno pravno podlago za sklep. Tožeča stranka opozarja še na razliko v utemeljitvah drugotožene stranke glede roka v zgoraj citiranem 3. sklepu in v juniju 1996, ko je morala zaradi nezakonitosti določiti rok veljavnosti Sklepa: »rok veljavnosti naj bi potekel mesec dni po poteku roka za vlaganje lastninskih certifikatov« (Poročevalec DS, str. 53).

Strokovni svet je na drugem delu seje, 20.03.1996 dobil dopoldne pripravljeno gradivo »Možni ukrepi v zvezi z nepravilnostmi, ugotovljenimi pri pregledu poslovanja DZU Proficia Dadas« s 4 prilogami in »zapisnik pregleda 19. 3. 1996« šele na seji. Drugotožena stranka sedaj ne more zanikati, kar je izrecno napisala v dokument »Možni ukrepi ...«, ki je bil po izrecnem priznanju drugotožene stranke strokovna osnova za sprejetje besedila Sklepa. Na str. 4 je pod točko 3.3.2 zapisano: »V primeru ustavnega spora bi bila obrazložitev ukrepa naslednja: '... Slednje pa bo privedlo do hujših motenj pri poslovanju vzajemnih skladov, saj slednji ... ne bodo več sposobni svoje naložbe oblikovati v skladu z določbami zakona in zato ne bodo sposobni poslovati v skladu s pravili o omejitvi in razpršitvi tveganj.« Na novinarski konferenci 29. 3. 1996 je direktor drugotožene stranke povedal, da: »... bi dodatno povečanje denarnega priliva povzročalo napihovanje delnic in s tem motnje na trgu vrednostnih papirjev.« Šele 10. 4. 1996, v odgovoru Ustavnemu sodišču na pobudo Proficie Dadas, je drugotožena stranka najprej na str. 3 trdila, da so: »... nastajale hude motnje ...«, na str. 4 je že trdila, da so bile »v februarju in marcu 1996 ugotovljene motnje« (očitno še ne »hude«), na str. 8 pa že piše o obsotju »hudih motenj«.

6. Tožeča stranka je že omenila, da se je drugotoženi stranki na prvem delu 4. seje strokovnega sveta zelo mudilo sprejeti in čimprej objaviti Sklep o poročanju in obveščanju javnosti o poslovanju investicijskih skladov (*Ur. l. RS*, 16/1996). Drugotožena stranka v točki

25.6 trdi, da je bila obveznost poročanja o morebitnih likvidnostnih težavah vzajemnih skladov sestavni del poročila že na podlagi *Sklepa o vsebini in načinu poročanja Agenciji za trg vrednostnih papirjev in obveščanja javnosti o poslovanju investicijskih skladov* (Ur. l. RS, 5/1995). Primerjava obeh sklepov kaže, da je drugotožena stranka hotela izboljšati vpogled v sestavo naložb, zlasti v gibanje naložb v »netržne« papirje, s katerimi so DZUji med drugim dušili (gladili) nihanja. Bistveni del je skrit v 2. odst. 9. člena, točkah 1–4. Ker so po sprejetem *Sklepu* predvidevali, da Proficia Dadas pri prepovedanih vplačilih ne bo mogla dolgo izplačevati tekočih obveznosti, so skrajšali čas obveščanja od 48 ur na 24 ur in zaostriili definicijo nelikvidnosti z uvajanjem »dnevnega kratkoročnega koeficienta«. »Pomeembna sprememba bo tudi pri poročanju o likvidnosti« je za časnik *Finance* razložil strategijo svetovalec direktorja drugotožene stranke, Jovan Lukovac Hkrati je drugotožena stranka zahtevala obveščanje naslednji delovni dan o:

- zmanjšanju števila enot vzajemnega sklada v obtoku za več kot 10 % v zadnjih 5 dneh,
- zmanjšanju čiste vrednosti sredstev vzajemnega sklada za več kot 20 % v 30 dneh.

»Ti podatki bodo na vpogled neposredno v DZUju, nekateri pa bodo objavljeni tudi v časopisu«, je spremembe *Sklepa o poročanju* komentiral Jovan Lukovac. (Skladi morajo slediti Agenciji, Intervju z J. Lukovcem, Samo Kranjec, *Finance*, 29.03.1996). Vedeli so, da prodaje (in s tem znižanje deleža nekaterih kotirajočih papirjev) ne bodo mogoče, razen z veliko iztrženo kapitalsko izgubo. O pritisku vlagateljev na izstop po objavi *Sklepa* prav tako ni moglo biti dvoma. Predvideno nadaljevanje dogajanja je opisano v »Možnih ukrepih ...« pod točko »4 Postopek za odvzem dovoljenja«. »Če DZU ne bi ravnala v skladu z odredbami«, ki so jih izdali z datumoma 14. in 20. 3. 1996, »Agencija odvzame DZUju dovoljenje za opravljanje dejavnosti ...«. Sledi opis poteka postopka odvzema dovoljenja, likvidacije vzajemnega sklada ali prenosa na drugo DZU in »terminski plan ukrepov v zvezi z odvzgom dovoljenja«, 83 dni po odredbi o začetku postopka. V opombi piše: »najkasneje v tem trenutku je potrebno začeti iskati primernega likvidatorja oz. opraviti zbiranje ponudb v zvezi s prevzgom upravljanja.« Načrte ji je potem spremenila Proficia Dadas s prenosom skladov v skrbništvo Priomu, vendar je to samo skrajšalo rok likvidacije vzajemnih skladov. Po odredbi bi potrebovali za začetek postopka 60 dni (23. 5. 1996), tako pa so ga lahko začeli že po 3 dneh, 28. 3. 1996. Tudi odvzem dovoljenja je šel kot po maslu – končan je bil 7 dni pred planom.

7. Drugotožena stranka v točki 21.15 končno priznava, da 3. odst. 112. člena ZISDU piše o vzajemnih skladih in ne o družbah za upravljanje (DZU). Takoj nato skuša sodišče ponovno zavesti, da je bila primorana tržno kapitalizacijo deliti s številom DZUjev. To je nesmisel, morala bi jo deliti s številom vzajemnih skladov ($39 : 17 = 2,3$ mrd SIT) in dobljeno vrednost pomnožiti s številom skladov Proficia Dadas ($2,3 \times 4 = 9,2$ mrd SIT). S to vrednostjo bi potem omejila kapital tožnikov, čeprav tudi tega ne bi smela storiti. Ta vrednost pa ji seveda ne bi omogočala 'de facto' likvidirati premoženja tožnikov in s tem doseči njen cilj – uničenje PS Dadas. Tudi številka 39 mrd SIT ne drži – v Biltenu Banke Slovenija je bila tržna kapitalizacija delnic na Ljubljanski borzi konec februarja 1996 večja, 51,6 mrd SIT (Bilten Banke Slovenije, oktober 1997, str. 38, Tržna kapitalizacija v letu 1996), kar bi deljeno z 11 zneslo 4,7 mrd SIT! 13. marca je bila ta kapitalizacija še nekaj večja in bi s prihodom privatizacijskih delnic že v marcu preseгла 5 mrd SIT. Tržna kapitalizacija obveznic je znašala koncem februarja 1996 kar 58,5 mrd SIT in v skladih Proficie Dadas je bilo veliko državnih obveznic, celo preveč naj bi jih bilo (Priloga 07 k *Odgovoru* Ustavnemu sodišču). Če bi drugotožena stranka prištela k tržni kapitalizaciji delnic še kapitalizacijo obveznic, bi izračun »dovoljene« višine sredstev vzajemnih skladov znašal 10,0 mrd SIT. Že z upoštevanjem 14 mrd SIT tržne kapitalizacije obveznic, torej ene četrtnine njihove

kapitalizacije, bi izračun presegal takratno stanje sredstev v vzajemnih skladih Proficia Dadas in še oškodovanja ne bi bilo.

8. Drugotožena stranka v točki 20.2 trdi, da Sklep Proficii Dadas »v ničemer ni omejil poslovanja in upravljanja z zbranimi sredstvi«, da »navedeni Sklep ni zahteval zmanjšanja obstoječe ravni sredstev vzajemnega sklada pod 3,5 mrd SIT« in »da skladi lahko poslujejo na nivoju doseženih sredstev«. To je čisto sprenevedanje in neresnica. Če bi drugotožena stranka res želela ustaviti nova vplačila v sklade, ne da bi zmanjšala obstoječo raven sredstev in bi Proficii Dadas hkrati omogočila poslovanje na nivoju doseženih sredstev, potem bi višino teh sredstev zamrznila na obstoječem nivoju, ki je 13. 3. znašal okoli 5,9 mrd SIT, dne 27. 3. 1996 pa že samo 5,5 mrd SIT. Na ta način bi Proficia Dadas lahko sprejemala vplačila v obsegu izplačil – kolikor kuponov bi odkupila, toliko bi jih lahko ponovno prodala. Če bi bilo povpraševanje po kuponih manjše od ponudbe, bi obseg sredstev celo upadal, sicer bi ostal enak.

Ta »ukrep« v danih okoliščinah sicer ni bil potreben, vendar premoženju vlagateljev – tožnikov ne bi napravil večje škode. Preprečil pa bi s strani drugotožene stranke zatrjevano »napihovanje cen, spiralo« ipd. Skladi bi bili sicer omejeni v poslovanju, vendar odprti. Vlagatelji bi v omejenem obsegu lahko dvigali vloge, ne da bi jim vrednost premoženja močno upadla. Znižanje obstoječega nivoja na 58 % pa je pomenilo delno likvidacijo premoženja v zelo neugodnih okoliščinah, ki jih je drugotožena stranka s svojimi sporočili in izjavami za javnost, intervjuji za medije hote izredno zaostrila. Stališče drugotožene stranke (10. 4. 1996, točka 25.6): »da je nivo znižanja obsega sredstev ter časovno obdobje, primerno za realizacijo naložbene politike, stvar odločitve upravitelja in dogovora z investitorji« je bila cinična, neuresničljiva, prepozna, nestrokovna in je kršila pogodbene in lastninske pravice vlagateljev – tožnikov.

9. Drugotožena stranka je v točki 21.2 pavšalno odpravila pripombe k sporočilu za javnost, ki je bilo objavljeno 15. 3. 1996, ker na njih ne more utemeljeno odgovoriti. Podrobnejša kritika tega diletantskega sporočila je bila objavljena v *Poročevalcu* Državnega sveta (str. 39–43). S sporočilom je drugotožena stranka pripravljala teren (svojo ekskulpacijo – izključitev odgovornosti in kaznivosti) za Sklep, ki ga je sprejela na isti seji, 20. 3. 1996 in s katerim je nameravala povzročiti nelikvidnost Proficia Dadas in jo objaviti. Iz dejstva, da je dne 12. 3. 1996 dalje slovenski borzni indeks (SBI) začel skokovito upadati, je jasno, da je Agencija s svojim neumestnim sporočilom za javnost ter informacijami, ki so uhajale iz njene seje strokovnega sveta 13.03.1995 sprožila razvrednotenje vrednostnih papirjev ter s tem oškodovanje vlagateljev.

V tej točki navedeni triki, neresnice, zavajanja, skonstruirane hude motnje ipd., skupaj s prikrievanjem dokumentov najbolje pričajo o neverodostojnosti trditev in spornosti dejanj drugotožene stranke. Prav to njeno obnašanje je vir celotnega problema in je pripeljalo do dogodkov v marcu 1996, ki se je končalo z uničenjem premoženja tožnikov.

Dokaz:

- Vzajemni sklad Alfa, prospekt, prikaz donosnosti 1997-2002
- Graf gibanja SBI od januarja 1993 do decembra 1996
- Ljubljanska borza, izpis (in graf) Slovenskega borznega indeksa od 3.1.1994 do 26.10.2001 (predloženo z vlogo XX–XXIII)
- Promet z vrednostnimi papirji na Ljubljanski borzi v mesecu marcu (v treh tednih meseca marca: 11.–15., 18.–22., 25.–29.)

- Letno poročilo za leto 1996, Ljubljanska Borza, stran 6, 20, 24
- Gibanje tečaja ter prometa delnic Dadas v letu 1994
- Skladi morajo slediti Agenciji, Intervju z J. Lukovcem, Samo Kranjec, Finance, 29.03.1996
- Bilten Banke Slovenije, oktober 1997, str. 38, Tržna kapitalizacija v letu 1996

XXXVII

Ekonomska analiza borznega trga

1. Rezultate »ekonomske analize«, ki jo je uporabljala drugotožena stranka, je razkril njen direktor na novinarski konferenci (ATVP, Novinarska konferenca, 29. 3. 1996) z dobesednim citatom iz poročila (Proficij Dadas konkurenčne) borznoposredniške družbe, ki ga je poslala svojim klientom: *»Borzni indeks SBI je v februarju zrastel za 4,6 %, pri rasti so izstopale predvsem delnice, ki jih obvladuje borzna hiša Dadas ali pa jih je ista hiša kupovala za svoje investicijske sklade, ki so beležili priliv 1,1 milijarde SIT svežega kapitala v letošnjem letu. Zaradi nerealno visoke rasti skladov v lanskem letu, ko za to trg delnic ni dajal osnov, se je pojavil problem realne ocene vrednosti naložb v Dadasovih investicijskih skladih. Igra v mnogočem spominja na slovito denarno verigo catch the cash, ki lahko traja, dokler ljudje vlagajo več, kot jemljejo ven.«* Drugotožena stranka je nekaj dodatnih analiz napravila šele za odgovor na pobudo Ustavnemu sodišču, med 29. 3. in 10. 4. 1996.

2. Ekonomska analiza borznega dogajanja uporablja drugačne, v svetu priznane in že nekaj desetletij ali celo stoletij znane indekse in indikatorje. Drugotožena stranka takih mednarodno priznanih kazalcev ni uporabljala niti leta 1996 in jih ne uporablja niti sedaj. Zato jih bomo na kratko nanizali tukaj. Po podatkih Banke Slovenija je bila konec septembra 2004 tržna kapitalizacija Ljubljanske borze 12 milijard evrov. Februarja leta 1996 je bila 667 milijonov evrov. Razmerje med tržno kapitalizacijo borze v teh dveh obdobjih je bilo torej, brez upoštevanja neorganiziranega trga in devalvacije evra, enako **18**. Razmerje med vzajemnimi skladi septembra 2004 (179,2 milijarde SIT ali 750 milijonov evrov) in marca 1996 (8,5 milijard tolarjev ali 51 milijonov evrov) je znašalo **15**.

Novembra 2002 je bilo na borzi 156 delnic, marca 1996 jih je bilo na voljo 17, razmerje je torej **9,2**. Porast števila delnic je bil torej bistveno nižji od rasti tržne kapitalizacije. V letu 1996 je prišla na trg množica privatizacijskih delnic po izjemno nizkih cenah, torej ni bilo bojazni, da bi prišlo do kakega *«balona»*. Nasprotno, D. Mramor in V. Bole sta izračunala, da bi potrebovali bistveno več sredstev (2,5 milijarde mark, tj. 1,2 milijarde evrov), kot so jih ljudje nameravali porabiti za privatizacijske delnice (700 milijonov mark). Predvideni primanjkljaj »priliva« na borzo je bil torej ocenjen na 160 milijard tolarjev (*Finance*, 29. 6. 1994; ATVP, *Poročilo o stanju na trgu vrednostnih papirjev za leto 1994*, str. 5) in nekajmilijardni priliv v vzajemne sklade še daleč ni zadoščal, kje šele da bi bil prevelik. Predsednik strokovnega sveta drugotožene stranke, prof. dr. Dušan Mramor je na to svojo raziskavo, plačano z državnim denarjem, očitno »pozabil«, ko je vodil 4. sejo in sprejemal za suho zlato pravne trike vodstva drugotožene stranke.

Dejanski »priliv sredstev«, tj. denarna vplačila v vzajemne sklade Proficia Dadas, so znašala od avgusta 1995 do konca februarja 1996 le 1,7 milijarde tolarjev (0,24 milijarde SIT mesečno), skupaj z rastjo SBI pa 4,3 milijarde ali 0,6 milijarde mesečno. V prvih desetih mesecih leta 2004 je znašala rast premoženja vzajemnih skladov 68,4 milijarde ali 6,8

milijarde tolarjev mesečno, tj. **11** krat več kot leta 1996. Denarna vplačila brez rasti SBI so bila 2004. leta 4 milijarde mesečno ali **16** krat več kot v letih 1995/1996.

Ekonomska analiza borznega tržišča temelji na gibanju borznih tečajev in raznih kazalnikov – eden od njih je *razmerje* med tržno vrednostjo delnic in dobičkom na delnico (*T/D*, angleško *P/E – price/earnings*), imenovano tudi '*multiplikator čistega dobička*'. To razmerje je bilo marca 1996 povprečno **14,9**, kar je bilo za Slovenijo in njeno ekonomsko upešnost pričakovano (Multiplikator čistega dobička (P/E), Finance, 23. 4. 1999). Povprečna vrednost (agregatnega) kazalnika *T/D* na razvijajočih se trgih sveta je okoli 20 (Robert Kleindienst, Multiplikator čistega dobička, prosojnice predavanja). Simon Mastnak iz Ljubljanske borze piše, da je ta kazalnik na koncu leta 2004 znašal več kot **23** (*Premoženje*, 10. 1. 2005, str. 6). Članek iz *Financ* dokazuje, da so borzni indeksi uporabni za države z razvijajočim se trgom kapitala na različnih stopnjah razvitosti in seveda tudi za isto državo na različnih stopnjah razvitosti.

Razmerje *T/D* je bilo marca 1996 za delnico Dadasa 15,7, za Finmedio 14,7, za Mladinsko knjigo Založbo 17,8. Novembra 2004 so imele najboljše slovenske delnice to razmerje bistveno višje: Cinkarna 55, Sava 45, Pivovarna Laško 32, Pivovarna Union in Luka Koper 29, Krka 26, Droga 24. Marca 1996 torej ni bilo nobenega »balona napihnenih tečajev Dadasovih delnic«, tudi delniški trg bi bil prej »napihnjen« zadnja leta kot pa marca 1996. Tožeča stranka predlaga v zvezi z ekonomsko analizo finančnih trgov zaslišanje Roberta Kleindiensta (predsednik uprave družbe *NLB Skladi*).

Povprečno razmerje tržne in knjigovodske vrednosti (*T/KV*) je bilo marca 1996, računano na knjigovodsko vrednost koncem leta 1994, okoli 1,2, sicer bi bilo z upoštevanjem podatkov za 31. 12. 1995 in inflacije malo nad **1,0**. Novembra 2004 je bilo **1,34**. Marca 1996 je bilo to razmerje za delnico Nike 3,6, Dadasa 3,2, GP Grosuplje 1,6, Finmedie 1,5, več jih je bilo nad 1,1 (HBanka Brežice, Banka Vipava, Primofin, Salus). Delnica Dela je imela novembra 2004 to razmerje 3,3, Krke 3,2, Aerodroma 2,3, Salusa 2,2 itd. Lekova delnica je bila 13. marca 1996 s ceno 12 900 tolarjev globoko podcenjena, saj so Švicarji pred dvema leti zanjo plačevali 105 tisoč SIT. Delnica SKB je bila s 37.000 SIT znatno pod ceno 84.000 SIT, kolikor so dve leti kasneje zanjo plačali Francozi. Delnica Dadas je sredi marca 1996 res dosegla vrednost 250.000 SIT, vendar je bila maja 1994 že vredna 290.000 SIT, pa še velika inflacija je bila vmes. Torej tudi po teh merilih ni bilo nobene »napihnenosti«.

Vrednosti enote premoženja (VEP) treh vzajemnih skladov Proficia Dadas so od 13. januarja do 12. marca 1996 zrasli za **7,4 %**, le Herman Celjski za 13,2 %, vsi pa so zaostajali za rastjo SBI (15,0 %). V enem dnevu, 26. avgusta 2002, so VEP večine vzajemnih skladov narasle za 5,0 % do **7,2 %**, pa ni bilo nobenih motenj na trgu in tudi nobeni »ukrepi« niso bili potrebni. Letni donosi skladov Proficia Dadas so bili leta 1995 med 13 % in 67 %, pet drugih je doseglo donose med 30 % in 50 %. V letu 2002 sta imela najdonosnejša sklada Kmečke družbe 60 % donos, donose nad 50 % je doseglo še sedem drugih skladov. Donosi v začetku leta 1996 torej niso bili nič neobičajnega za razvijajoči se borzni trg, donosi skladov PD pa so bili prej skromni kot »napihneni«.

Upada slovenskega borznega indeksa, SBI od 10. 5. do 21. 10. 1994 in od 23. 11. 1994 do 20. 7. 1995 sta bila posledica ukrepov Banke Slovenije, najbolj uvedbe blagajniških zapisov (ATVP, *Poročilo o stanju na trgu vrednostnih papirjev za leto 1994*, str. 8). Dolgoročni trend je bil zato sredi marca 1996 še vedno padajoč. Zadnji padec je bil zabeležen od 9. 11. 1995 (1590 točk) do 10. 1. 1996 (1283 točk), nato je tečaj SBI rasel, vendar 13.

marca 1996 s 1589 točkami ni dosegel niti višine iz novembra 1995 (1590 točk), kje šele onega iz maja 1994 (1804 točke). Torej marca 1996 ni bilo na borznem trgu nič nenormalnega, izrednega, nobenih motenj in nobene »spirale«. Nenormalnost sledečega padca SBI potrjuje drugotožena stranka sama: »Primerjava SBI z indeksi na vzhodnoevropskih borzah kaže, da je v prvi polovici leta 1996 le SBI beležil upad vrednosti.« (Poročevalec DZ, 1/1997, str.59)

Sodeč po poročilih drugotožena stranka do leta 1996 ni spremljala gibanja sredstev ali strukture naložb vzajemnih skladov (Poročevalec DZ, 33/1996, 1/1997, 21/1997). Zanimalo jo je samo lastninjenje – ko so vzajemni skladi začeli prevzemati kotirajoče družbe, so bili brez podatkov in brez znanja o vzajemnih skladih. Nestrokovno in nezakonito »ukrepanje« drugotožene stranke marca 1996 je zavrlo normalni razvoj vzajemnih skladov za pol desetletja (Premoženje vzajemnih skladov v letih 1995 do 2004 ter tržni deleži upravljalcev v letu 2004, Delo, 3. 1. 2005). Koncem leta 1995 so sredstva vzajemnih skladov presegla 6,5 mrd SIT, marca 1996 so dosegla 8,5 mrd SIT in po borznem zlomu, kljub prihodu tujcev in ponovni rasti VEP vzajemnih skladov, padla na slabe 2,3 mrd SIT. Vzajemni skladi so nominalno vrednost iz marca 1996 presegli šele koncem leta 1999, realno pa šele koncem leta 2001. Še leta 1997 so imela sredstva slovenskih vzajemnih skladov 0,1 % delež v slovenskem bruto domačem proizvodu, medtem ko so v državah kandidatkah Evropske unije znašala 3 %, v članicah EU pa 15 % (glej tudi Poročevalec DS, str. 47–48).

Proficia Dadas je imela spomladi 1996 približno dve tretjini vseh sredstev slovenskih vzajemnih skladov. Kmečka družba je imela v zadnjih letih zelo podoben, nad 60 % delež teh sredstev (<http://vzajemci.com>). Pred borznim zlomom je primarni trg delnic deloval, kasneje novih delnic ni bilo več (zadnji izdaji sta bili leta 1996) (Poročevalec DZ, 94/2004, str. 87), trg je bil namenjen prerazdeljevanju donedavne družbene lastnine po izredno nizkih cenah v žepe klientele. Premoženje vlagateljev v vzajemne sklade Proficia Dadas je doživelo prav to usodo – prerazdeljeno je bilo klienteli in tujcem.

Borzni trg je bil torej po resnih ekonomskih analizah marca 1996 sicer manjši kot leta 2004, vendar očitno popolnoma normalen, delnice na sivem trgu celo močno podcenjene. Nihče, vključno z drugotoženo stranko, doslej ni s številkami dokazal hudih motenj in potrebe po sprejetju *Sklepa*. Dne 13. 3. 1996 ni bilo nobenih hudih motenj. Če so bili zakoni slabi in potrebni popravkov, je bila za to odgovorna država. Javnosti so zatrjevali, da so zakoni usklajeni s smernicami Evropske unije, čeprav v resnici niso bili. Zaposleni v drugotoženi stranki naj bi se učili iz tujih učbenikov o investiranju ali na šolah v razvitih državah. Šolanje s sredstvi vlagateljev v vzajemne sklade ni bilo zakonito in je bilo tudi strahotno drago.

Dokaz:

- ATVP, Novinarska konferenca, 29.3.1996, (predloženo z vlogo XX-XXIII)
- Finance, 29. 6. 1994; ATVP, - bo priloženo v roku 30. dni
- Poročilo o stanju na trgu vrednostnih papirjev za leto 1994, str. 5
- Poročilo o stanju na trgu vrednostnih papirjev za leto 2003, Poročevalec DZ, 94/2004, str. 87
- Multiplikator čistega dobička (P/E), Finance, 23.04.1999
- Robert Kleindienst, Multiplikator čistega dobička, prosojnice predavanja
- Nevarna kombinacija pričakovanj, Simon Mastnak, Premoženje, str. 6, 10. 01. 2005
- ATVP, Poročilo o stanju na trgu vrednostnih papirjev za leto 1994, str. 8
- Poročevalec DZ, 33/1996, 1/1997, 21/1997

- Premoženje vzajemnih skladov v letih 1995 do 2004 ter tržni deleži upravljalcev v letu 2004, Delo, 03.01.2005

XXXVIII

Hude motnje na trgu je povzročila drugotožena stranka

1. *Sklep* drugotožene stranke 20. 3. 1996 je bil strokovno nepravilen in bi povzročil likvidnostno krizo in stečaj Proficia Dadas, katero je edino prizadel. Nestrokovnost in nerazumevanje delovanja finančnih trgov med drugim dokazuje podzakonski akt k ZISDU-1 – *Sklep o podrobnejši opredelitvi primerov oz. okoliščin, postopkov in drugih pogojev, ki morajo biti izpolnjeni oz. jih mora izpolnjevati vzajemni sklad, ki želi začasno ustaviti odkup enot premoženja* (Ur. l. RS, 80/2003). Določena je torej začasna ustavitev odkupa enot premoženja in ne prodaje, kot je zahteval *Sklep* drugotožene strane. Ustavitev izplačil vrednosti investicijskega kupona, in ne vplačil, je v primeru likvidacije zahteval tudi 51. člen ZISDU. Čeprav je šlo v *Sklepu* 20. 3. 1996 samo za delno likvidacijo, so tudi za njo zakonitosti finančnih trgov enake, zato bi moral biti tudi postopek enak, torej zakonita prekinitvev poslovanja ali kvečjemu prepoved izplačil in ne vplačil, kot je izrecno sklenila drugotožena stranka in to celo progasila za »milejši ukrep«.

Kot smo dokazali z ekonomsko analizo, ki temelji na istih kazalcih v vsaki državi, upošteva je njen bruto domači proizvod, ne glede na obdobje ali zemljepisni položaj, do 13. 3. 1996 na trgu ni bilo nobenih motenj, vse je delovalo normalno. Drugotožena stranka je zavajala sodišča in javnost, da bi dosegla svoj očitni cilj: povzročiti nelikvidnost skladov v lasti tožnikov, likvidacijo Proficia Dadas in sesuti PS Dadas. Hude motnje so v resnici začele nastajati šele 13. 3. 1996 (začetek skokovitega padanja SBI ter porasta prometa), ko je drugotožena stranka na seji strokovnega sveta sklenila sprejeti nezakonit sklep o ustavitvi vplačil v vzajemne sklade Proficia Dadas. Drugotožena stranka z njim ni odkrila motenj, kot trdi (npr. v točki 24/1), temveč jih je sama povzročila. Dobro obveščeni so zaradi puščanja informacij za sklep izvedeli in začeli prodajati vrednostne papirje očitno ogroženih podjetij in vzajemnih skladov. Promet na borzi se je podvojil, SBI pa je začel padati. Sovpadanje začetka upadanja SBI z ukrepi drugotožene stranke, pred objavo, je popoln dokaz, da je oškodovanje povzročila izključno drugotožena stranka. Vlagatelji o tem niso nič vedeli in niso izstopali iz skladov. Naslednja motnja je bilo nadaljevanje 4. seje strokovnega sveta dne 20. 3. 1996, ko se je zaradi predvidenega sprejema *Sklepa* promet na borzi podeseteril, SBI pa je še naprej in ob vsakem nerazumnem dejanju drugotožene stranke vse hitreje padal (Ljubljanska borza, *Letno poročilo 1996*, str. 6).

2. Drugotožena stranka v točkah 21.24 in 21.22 trdi, da je vrednost premoženja v času izdaje *Sklepa* padla zaradi »napihnenih cen vrednostnih papirjev« ter zaradi »odločitve vlagateljev da iz skladov izstopijo«. Pustimo zaenkrat ob strani dejstvi:

1. da vlagatelji iz skladov niso mogli izstopiti, ker so bila izplačila zamrznjena, in
2. da je drugotožena stranka vlagatelje prepričevala, da »glavnica ni ogrožena« (priča Janez Zafošnik) in »naj ne skrbi, ker ni nič problematičnega« (priča Ivan Arh).

Drugotožena stranka povsem prezre eno najbolj jasnih tržnih zakonitosti, to je, da je cena vrednostnih papirjev vedno odvisna od ponudbe in povpraševanja ter od pričakovanj investitorjev. Če je ponudba velika in povpraševanje malo, hkrati pa so pričakovanja investitorjev negativna, cene vrednostnih papirjev padajo. V času 4. seje strokovnega odbora drugotožene stranke se je zgodilo naslednje:

- Zaradi neuradnih, notranjih informacij o bodočih ukrepih Agencije 13. 3. 1996 so bila pričakovanja dobro obveščenih institucionalnih vlagateljev in imetnikov delnic zunaj skladov ter potencialnih kupcev delnic izrazito pesimistična. Bali so se padca cen delnic, ki je potencialno grozil zaradi prepovedi vplačil v sklade DZU Proficie Dadas. Promet je skočil od normalnih 300 na 764 mio SIT.
- Zaradi 20. 3. 1996 predvidenega *Sklepa*, ki je predvideval delno likvidacijo skladov, so se dobro obveščeni institucionalni in posamični vlagatelji z bali borznega zloma in so svoje delnice želeli prodati zaradi pričakovanih padcev cen, zmanjšal se je tudi interes na nakup delnic (to vzročno zvezo drugotožena stranka sama razkriva in priznava v 3. in 5. odst. točke 19.4.). Promet je skočil na 2740 mio SIT.
- Ko so DZUji 25. 3. 1996 dobili zaupno gradivo drugotožene stranke, so utemeljeno pričakovali, da bo v kratkem veliko število vlagateljev v sklade DZU Proficie Dadas zahtevalo izplačila svojih kuponov, kar bi ob hkratni prepovedi vplačil močno povečalo ponudbo delnic in še dodatno zmanjšalo njihovo ceno. Promet je skočil na 1354 mio SIT 22. 3. 1996, ko je šlo gradivo iz hiše drugotožene stranke in na 2802 mio SIT dan po tem, ko so DZUji to gradivo prejeli.
- Ko so mediji objavili vest o *Sklepu* drugotožene stranke, so bili vzajemni sladi že prenešeni v skrbništvo in so prenehali poslovati. Zaradi javne objave *Sklepa* je promet padel na sicer še vedno nadpovprečnih 600 mio SIT, vendar elementa enostranske informiranosti ni bilo več.
- Drugotožena stranka je torej sama sprožila povečano ponudbo vrednostnih papirjev v času (»puščanja«) enostranskih informacij ter zmanjšala povpraševanje oziroma interes po nakupu vrednostnih papirjev, ko je *Sklep* objavila.
- Naraščajoča ponudba in skokovito zmanjševanje povpraševanje po vrednostnih papirjih ter rastoča negativna pričakovanja od 12. 3. naprej so imela za posledico padec cen ter oškodovanje vlagateljev. Padle so cene vseh delnic, od 1. 4. 1996 najbolj seveda tistih gospodarskih družb, ki jih je drugotožena stranka obsodila na »smrt«. Drugotožena stranka je v dopisu Ljubljanske borze od 13. 10. 2003 izračunala (že v spisu), da je od 1. 3. do 1. 4. 1996 najbolj padla cena delnic SKB banke (-26,2 %), najmanj pa Dadasa (-2,7 %), po smrtni obsodbi PS Dadas je bilo seveda drugače, saj se je vedelo, katera družba bo »umrla« in katera preživela.

Drugotožena stranka sedaj skuša prepričati tožečo stranko, da so cene vrednostnih papirjev padle zaradi »prenapihnjenosti«, pri tem pa povsem ignorira vpliv povečane ponudbe in zmanjšane povpraševanja ter negativnega pričakovanja. Nekaj podobnega tako imenovani »spirali«, na katero se vse prepogosto ter brez strokovne osnove sklicuje drugotožena stranka, je žal v resnici nastalo, vendar kot posledica sklepa Agencije ter z negativnim predznakom v smeri padanja cen vrednostnih papirjev, rezultat je bil padec vrednosti enote premoženja skladov DZU Proficie Dadas. Drugotožena stranka v svojih vlogah včasih prezre vzročno zvezo med ponudbo in povpraševanjem po vrednostnih papirjih na eni strani ter njihovo ceno na drugi strani, včasih pa ji pride prav in jo uporabi (npr. v 5. odst. točke 25.2.).

3. Ne drži torej, da so padec SBI povzročili vlagatelji v sklade Proficia Dadas. To je v razgovoru zanikal tudi svetovalec direktorja drugotožene stranke, (Skladi morajo slediti Agenciji, Intervju z J. Lukovcem, Samo Kranjec, Finance, 29.03,1996). Iz revizijskih poročil je očitno, da je število enot kljub objavi opozorila drugotožene stranke (15. 3. 1996) v vseh skladih naraščalo do 18. 3. 1996. Padec je bil zabeležen šele v bilanci 22. 3. 1996 in je do 27. 3. 1996 dosegel, odvisno od sklada, med 3,5 % in 7,4 %. Velik promet na borzi 14. in 20. 3. 1996, padec SBI in s tem vrednosti premoženja vzajemnih skladov so povzročili institucionalni vlagatelji, ki so od organov drugotožene stranke dobili insiderske informacije o

uničenju vzajemnih skladov Proficia Dadas in celotnega PS Dadas. Ko so tožniki 28. in 29. 3. 1996 dobili javno informacijo o *Sklepu* drugotožene stranke, je bil na trgu že zlom (SBI je padel za 16 %, skladi Proficie Dadas so zaustavili vplačila, objavljane njihovih VEP je drugotožena stranka nezakonito prepovedala).

Združenje članov borze je opazilo nastajanje hudih motenj, ki jih je povzročila drugotožena stranka, ko so DZUji in borzno-posredniške družbe 25. 3. 1996 dobili obvestilo od drugotožene stranke. Zato so 27. 3. 1996 objavili »*Javni poziv Agenciji*«, (*Delo*, 27. 3. 1996) naj se v prihodnje izogiba objavam (kot je bila objava od 15. 3. 1996) o nepreverjenih kršitvah zakona, ki »na trg VP vnašajo nestabilnost in ogrožajo celoten trg vrednostnih papirjev ...«. Šele po 15 dneh, ko se je premoženje skladov tožnikov že znižalo za pol milijarde tolarjev ali 8 %, SBI pa je upadel kar za 16,1 %, je drugotožena stranka obvestila javnost o svojem *Sklepu*, ne da bi pred tem vsem investitorjem omogočila istočasen dostop do informacij. To bi dejansko morala storiti že 13. 3. 1996 in trgovanje na borzi bi moralo biti ustavljeno, dokler drugotožena stranka ne bi objavila vseh sprejetih »ukrepov«. Šele potem bi se trgovanje smelo nadaljevati. Tožeča stranka predlaga, da v zvezi z insiderskimi informacijami na sodišču pričata prof. dr. Božidar Hribernik (Tomšičeva ul. 23, Maribor) in Vinko Žmegač (Cesta proletarskih brigad 62, Maribor).

4. Čeprav je drugotožena stranka »*ugotovljene nepravilnosti v poslovanju DZU Proficia Dadas*« obravnavala pod točko »7. *Odločanje o posamičnih zadevah*« in je Proficii Dadas izdala dve odredbi o odpravi pomanjkljivosti, je z »*zlorabo pravne forme*« sprejela navidezno splošen sklep, ki je oškodoval premoženje vzajemnih skladov v lasti tožnikov. To dokazuje zapisnik 4. seje strokovnega sveta drugotožene stranke (glej točko XXXVI). Tipično za delovanje drugotožene stranke je, da je bil zanjo 15 % porast SBI v dveh mesecih (in še bistveno nižja rast VEP vzajemnih skladov v lasti tožnikov) »*huda motnja, spirala, napihnjene cene, balon, manipulacija, catch the cash*« ipd., 16 % padec SBI v dveh tednih zaradi njenega delovanja pa popolnoma normalna zadeva, nikakršna motnja.

5. Ustavno sodišče je razsojalo na osnovi lažnih informacij zaradi prikritih in ponarejenih dokumentov, kar drugotožena stranka v 2. odst. točke 20.1 in 4. odst. točke 21.6 ter v točkah 21.8 in 21.9 tudi odkrito priznava. Drugotožena stranka je ustavnemu sodišču predložila dokaze, ki jih je sproducirala po sprejemu *Sklepa*, čeprav po 6. členu zakona o ustavnem sodišču, *Ur. l. RS*, 15/1994, tega smiselno s 121. členom ZISDU, 169. členom ZTVP in 1. odst. 496.a členom takratnega zakona o pravnem postopku ne bi smela storiti. Tako je 19.03.1996 šele pisala APPNI, naj ji pošlje bilance stanja Prioma d.o.o. za leto 1995, dobila jih je šele 25. 3. 1996. Podobno je šele 28. 3. 1996 poslala Ljubljanski borzi vprašanje o možnosti »*manipulacije*« Dadasa BPH, odgovor je dobila 9. 4. 1996, potem ko je drugotožena stranka nanjo vršila velik pritisk (Mija Repovž, *Delo*, 7. 12. 1996) in ko se je že zelo mudilo oddati vlogo na Ustavno sodišče. Čeprav se osumljeni Dadas BPH ni mogel braniti oz. za obtožbe sploh ni vedel in ni mogel vedeti, ker so mu bile poslane šele 12. 6. 1996, je drugotožena stranka naslednji dan Ustavnemu sodišču že pisala o »*veliki verjetnosti manipulacije*«.

Res pa je, da je Ustavno sodišče sprejelo za čisto zlato in v odločbi prepisalo vse »dokaze« drugotožene stranke, čeprav bi po 2. odst. 496.a člena to moralo storiti, ker je sodnik-poročevalec predlagal razveljavitev *Sklepa*. Ni preverjalo zmotnih in nepopolnih ugotovitev dejanskega stanja (nepravilno ovrednotenje izvedbenih dokazov, neizvedba pomembnih dokazov, določena pravno relevantna dejstva sploh niso bila ugotovljena ali pa so bila popačena in celo poneverjena). Sodnik-poročevalec Matež Krivic je s sebi lastno natančnostjo

skušal priti do dna problemu, ki ga v življenju še ni srečal in ga o njem na fakulteti niso podučili, vendar od drugotožene stranke žal ni zahteval gradiv, ki so bila osnova za *Sklep* 13. in 20. 3. 1996 (kar je kasneje storil Državni svet). Tudi sklepa o uvedbi »hudih motenj« (izrednega stanja) ni zahteval. Samo spraševal se je, zakaj ga ni in kaj se bo zgodilo s prizadetimi lastniki premoženja ter je zato kolegom predlagal, naj *Sklep* razveljavijo.

Odklonilno ločeno mnenje sodnika dr. Lovra Šturma, avtorja Komentarja k ustavi RS je zadelo bistvo neustavnosti *Sklepa*: »Glasoval sem proti sprejetju odločitvi zato, ker se je Ustavno sodišče odločilo za abstraktno presojo 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. S 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 veljalo za vnaprej nedoločeno število primerov oz. slučajev, s konkretnim pravnim aktom pa se odloča o nekem konkretnem primeru oz. dogodku.« Drugi ustavni sodniki so bili zaslepljeni zaradi medijske (in zelo verjetno tudi osebne, točka XXXX/7) propagande drugotožene stranke.

Dejstvo, da Ustavno sodišče ni sprejelo predloga poročevalca o razveljavitvi *Sklepa*, je velik madež na kratki zgodovini Ustavnega sodišča in ena največjih sodnih pomot v Sloveniji. Sklep je povzročil okoli 20 milijard tolarjev škode po cenah iz marca 1996 – brez potrebe je bilo grobo kršeno načelo sorazmernosti (prepoved čezmernih posegov države), ki je eden od bistvenih elementov pravne države (L. Šturm, *Komentar Ustave RS*, str. 59–61). Načelo pravi, »da za poseg v lastnino ni dovolj obstoj legitimnega namena, ki je v javnem interesu (zaščite bodočih vlagateljev, op. tožeče stranke), ampak mora biti podana razumna proporcionalna zveza med uporabljenimi sredstvi in ciljem ... pošteno ravnotežje med zahtevami, ki so v splošnem interesu skupnosti na eni strani, in zahtevami po varovanju temeljnih človekovih pravic na drugi strani.«

Dokaz:

- Ljubljanska borza, Letno poročilo 1996, str. 6
- Skladi morajo slediti Agenciji, Intervju z J. Lukovcem, Samo Kranjec, Finance, 29.03.1996
- Združenje članov borze, 27. 3. 1996, Javni poziv Agenciji – bo priloženo v roku 30. dni
- dopis APPNI - bo priloženo v roku 30. dni
- odgovor APPNI - bo priloženo v roku 30. dni
- Mija Repovž, Delo, 7. 12. 1996 - bo priloženo v roku 30. dni
- Trgovanje člana Dadasa BPH d.d., pismo ATVP Ljubljanski borzi d.d., 28.3.1996, (priloženo z vlogo XX-XXIII)
- Ljubljanska borza zaupno odgovori Agenciji o verjetni manipulaciji Dadasa BPH 29.1.1996, 9.4.1996 (priloženo z vlogo XX-XXIII)
- L. Šturm, Komentar Ustave RS, str. 59–61, - bo priloženo v roku 30. dni

XXXIX.

Nekateri dodatni triki iz *Sklepa* o določitvi največjega obsega vzajemnih skladov, ki jih upravlja posamezna družba za upravljanje

1. Tožeča stranka v zvezi s točko 21.13 prilaga izjavo člana strokovnega sveta, ki je 20. 3. 1996 obravnaval in sprejel *Sklep* na osnovi »*Možnih ukrepov ...*«, po kateri člani sploh niso vedeli, da so skladi katere DZU presegali sprejeto omejitev 3,5 milijarde tolarjev. Aleš Žajdela, član strokovnega sveta Agencije s strani Banke Slovenije, je preiskovalni komisiji Državnega zbora izjavil nasprotno: »*Nismo želeli poseči v že zbrane vloge in mislim, da tudi skladi Proficie niso presegali te meje.*« (Tipična manipulativna skupina, Večer, 18.5.1999). Podatkov o višini vlog v vzajemnih skladih v gradivih za sejo strokovnega sveta 13. 3. 1996 in 20. 3. 1996 v resnici ni. Prav tako je v njih tudi, očitno namenoma, izpuščen del besedila »... v celoti ali delno začasno ...« iz 3. odst. 112. člena ZISDU (»*Možni ukrepi*«, str. 4, opomba 3). Vodstvo drugotožene stranke je člane strokovnega sveta očitno zavajalo in navajalo k nestrokovnim in nezakonskim odločitvam.

Drugotožena stranka je v zakon med sprejemanjem naknadno vneseno besedo »*delno*« (točka XXXV/1, *Poročevalec DS*, str. 19) uporabila za enostransko omejevanje vzajemnih skladov, prodaj investicijskih kuponov ene same DZU. Zato je morala protizakonito izpustiti besedi »*začasno*« in besedo »*prekine*« zamenjati z »*omeji*«. Ta trik je drugotožena stranka podtaknila najprej svojemu strokovnemu svetu, potem pa tudi javnosti in Ustavnemu sodišču kot »*milejši*« ukrep, čeprav je bil za vlagatelje v vzajemne sklade Proficia Dadas in lastnike – tožnike uničujoč (*Poročevalec DS*, str. 63). V *Predlogu za izdajo zakona*, ki je bil pisan skladno s smernicami EU, besede »*delno*« ni bilo – prvotožena stranka (vlada) jo je vnesla v drugem branju, ne da bi o tem izrecno obvestila zakonodajno telo.

V prilogi 3 »*Možnih ukrepov ...*« je predlagana številka 3,0 mrd in ne 3,5 mrd SIT. Da drugotožena stranka 20. 3. 1996 ni vedela ali ni hotela vedeti, kakšna je bila tržna kapitalizacija delnic in da je neupravičeno v celoti izključila tržno kapitalizacijo obveznic, smo dokazali v točki XXXVI/7. Ne glede na to je bil izračun, predložen strokovnemu svetu 20. 3. 1996 v »*Prilogi 3 (ukrepi)*« hote ali nehote napačen. Drugotožena stranka je 10. 4. 1996 na 9. str. *Odgovora* Ustavnemu sodišču napisala: » $39 : 11 = 3,5$ «, točneje je rezultat 3,55 in ne manj kot 3,5 ali celo blizu 3,0. Predlog je bil očitno pripravljen na pamet in so ga potem na seji (ali celo po njej) popravili, da bi bil nekako opravičljiv. Vzeti povprečje neke množice za najvišjo dovoljeno vrednost je seveda matematični nesmisel in logična zmota drugotožene stranke, ki ne more biti slučajna. Podobno malverzacijo statistike je Državni svet odkril tudi pri ocenjevanju dnevnih dvigov in padcev tečajev delnic. V zvezi s tem predlagamo zaslišanje matematika-statistika, prof. dr. Branka Butinarja, Kardeljeva c. 81, Maribor.

Drugotožena stranka ima težave pri razlikovanju med povprečjem in najuspešnejšimi tudi pri gibanju vrednosti enote premoženja (VEP) povprečja vseh skladov in skladov Proficia Dadas (4. odst. točke 27.3), ki v 4,5 mesecih kaže 8 % razlike v rasti. To 'prehitevanje' lahko primerjamo s podatki DZU KD Investments, ki je v obdobjih rasti še bolj prehitevala druge vzajemne sklade. Na splošno se uspešni skladi s tem hvalijo – za primer prilagamo reklamo vzajemnega sklada Alfa (Vzajemni sklad Alfa, prospekt, prikaz donosnosti 1997–2002). Drugotožena stranka od spomladi 1996 do sedaj očitno ni razločevala posameznih pravnih oseb (Proficia Dadas, Dadas BPH, Poslovni sistem Dadas idr.), iz tega je sledilo njeno brezglavo ravnanje v marcu 1996.

Drugotožena stranka v točki 21.12 piše, da »... *pooblastilo za prekinitve poslovanja ... vsebuje tudi pooblastilo za začasno omejitev poslovanja, ...*«. To ne drži – drugotožena stranka ni imela pooblastila niti za prekinitve poslovanja skladov niti za omejitve obsega njihovih sredstev, temveč zgolj za začasno prekinitve poslovanja vzajemnih skladov. Drugotožena

stranka je v *Sklepu* prav začasnost izpustila, kar je Ustavno sodišče izrecno zapisalo v 30. točki odločbe: »Agencija je izdala sklep sicer v okviru pooblastila, v nasprotju z zakonskim pooblastilom pa ukrepa časovno ni omejila.« Drugotožena stranka neprestano trdi, da ni kršila zakona, in da so sodišča to potrdila (točka 28.1 idr.). Zakaj je potem drugotožena stranka sama poslala obvestilo Ustavnemu sodišču, da je odpravila nezakonnost (priloga pripravljalni vlogi, 15. 9. 2002). Zato, ker je po sklepu Ustavnega sodišča to morala storiti. Povezavo z oškodovanjem pa smo že pojasnili.

2. Drugotožena stranka v nasprotju z zakonom ob izdaji sklepa ni določila njegovega roka trajanja, pač pa ga je določila šele kasneje, na izrecni poziv ustavnega sodišča. Drugotožena stranka trdi, da je bil *Sklep* nezakonit le s stališča časovne omejenosti. Trdi tudi, da odsotnost roka trajanja ni bila bistvena, ter da bi se oškodovanje vlagateljev zgodilo v enaki meri, tudi če bi bil rok trajanja določen že takoj, tj. ob izdaji sklepa.

Tožniki taki trditvi drugotožene stranke izrecno nasprotujejo. Sklepanje drugotožene stranke o vplivu določitve roka veljavnosti *Sklepa* na iztržene kapitalske izgube je napačno. Rok je bistveni del 3. odst. 112. člena ZISDU. Če bi šlo res za prekinitev, bi moral biti določen rok; če rok ni bil določen, je šlo po definiciji za (delno) likvidacijo. Če bi bil (sicer nesmiselni) polletni rok določen 20. 3. 1996, bi se vedelo, da bi skladi po preteku 6 mesecev lahko poslovali na nivojih nad 6,5 milijard in ne pod 3,5, kot je zahteval *Sklep*. To bi še zlasti veljalo, če bi medtem prekinili poslovanje skladov in papirje prenesli na eno od bank ali jih pustili v skrbništvu Prioma.

Tožniki sicer trdijo, da bi bila škoda najmanjša (tj. enaka nič), če drugotožena stranka *Sklepa* sploh ne bi izdala. Navkljub izdaji *Sklepa*, bi škoda lahko bila manjša ter popravljiva, če bi drugotožena stranka v skladu z zakonom podala rok trajanja oziroma čas učinkovanja sklepa. Če bi bili vlagatelji ter tudi javnost seznanjeni, da je sklep zgolj začasne oziroma prehodne narave, torej prekinitev poslovanja in ne (delna) likvidacija skladov (kot je tožeča stranka že pojasnila), bi bil potek dogodkov popolnoma drugačen:

- Vlagatelji – tožniki prav gotovo ne bi podpisali pogodb s Poslovnim sistemom Dadas.
- Število vlagateljev, ki bi zahtevali izplačila, bi bilo bistveno manjše, saj bi vlagatelji razumeli, da gre za začasen in ne za dokončen ukrep ter da bo v bodočnosti ponovno omogočeno normalno poslovanje.
- Drugi institucionalni ter posamični imetniki delnic ne bi pričakovali potencialnega zloma trga, propada Poslovnega sistema Dadas ter borznega zloma, ki je grozil in se je dejansko zgodil zaradi dokončnosti nezakonitega sklepa drugotožene stranke. Zato se ne bi odločali za množično prodajo delnic, kar je bil razlog za padec njihovih cen. Padec cen delnic seveda pomeni izgubo za vlagatelje v sklade, tudi v hipotetičnem primeru, ko niti eden vlagatelj v sklade ne bi zahteval izplačila svojih investicijskih kuponov.
- Neprimerno več bi bilo tudi potencialnih kupcev delnic, saj se potencialni kupci ne bi bali dokončnega propada poslovnega sistema Dadas.
- Ne glede na to bi določena škoda vlagateljem vseeno nastala, vendar bi ta bila manjša od škode, ki so jo vlagatelji dejansko utrpeli.
- Bistveno pa je, da bi bila nastala škoda popravljiva, saj bi bilo mogoče s poslovanjem z obstoječim portfeljem ter z novimi vplačili, ki bi ponovno postala dovoljena po prenehanju učinkovanja sklepa, kupovati takrat močno podcenjene privatizacijske delnice. Iz nadaljnega poslovanja s privatizacijskimi delnicami pa bi bilo mogoče škodo vlagateljev v doglednem času v veliki meri povrniti, tako, kot je to uspelo DZU Kmečka družba.

- Omeniti je potrebno tudi, da bi bilo po zaslugi novih privatizacijskih delnic, ki so na trg prihajale le nekaj dni po prenehanju poslovanja vzajemnih skladov Proficia Dadas, vzdrževanje zahtevane razpršenosti portfelja veliko lažje.

3. Drugotožena stranka sama ugotavlja, da je bilo mogoče s primernim gospodarjenjem povrniti škodo, nastalo v marcu 1996, in kot zgled daje za primerjavo situacijo vlagateljev, ki so se odločili za prenos njihovega deleža premoženja skladov v upravljanje na DZU Kmečka družba. Tožniki se z oceno drugotožene stranke strinjajo. Ravno današnja situacija vlagateljev, ki so se odločili za prenos na Kmečko družbo, daje sklepati, da je struktura premoženja v skladih Proficia Dadas predstavljala realno vrednost, ki je bila zadosti dobra podlaga za uspešno plemenitenje sredstev tudi v prihodnje, še zlasti če ob zlomu ne bi sesuli uspešnih družb Dadas in Primofin. Ravno uspeh DZU Kmečka družba pri upravljanju zapuščine Proficia Dadas je za tožnike eden od pomembnih argumentov, na osnovi katerega so prepričani, da bi njihovo premoženje lahko uspešno upravljala tudi Proficia Dadas, če je le ne bi s svojimi ukrepi onemogočila drugotožena stranka. Tožniki so prepričani, da bi premoženje vlagateljev – tožnikov doseglo še bistveno višjo vrednost, kot jo je premoženje tistih vlagateljev, ki so se odločili za prenos upravljanja na DZU Kmečko družbo če drugotožena stranka ne bi sprejela *Sklepa* o določitvi največjega obsega vzajemnih skladov, ki jih upravlja posamezna družba za upravljanje.

4. Trditve drugotožene stranke v točki 19.3 o kontekstu izjave prof. dr. Mramorja ne držijo. Drugotožena stranka je dobro vedela, da bodo domnevno zaščito »*bodočih vlagateljev*« s svojim premoženjem plačali obstoječi vlagatelji – tožniki. Iz magnetograma 137. seje odbora DZ za finance in kreditno-monetarno politiko od 22. 10. 1996 (str. 23, zadnji odstavek) je očitno, da je dr. Mramor odgovarjal na vprašanje predsednika odbora, mag. Janeza Kopača: »*Odločitev strokovnega sveta Agencije, ki je omejila ... na tri milijarde in pol, je bila sporna ... O drugih ne govorim. ...*«. Predsednik odbora je torej omenjal samo *Sklep* in izrecno dejal, da o drugih primerih ne govori. Nato je dr. Mramor odgovoril (str. 24), da »... *ni lahka odločitev, ko si enkrat v položaju, da moraš odločiti, da pač ti ljudje bodo izgubili ...*«. Torej gre še za eno od mnogih neresnic, na katerih so slonele odločitve drugotožene stranke in zaradi katerih so tožniki brez potrebe izgubili premoženje.

V drugi izjavi (Na Ljubljanski borzi preveč špekulantov, razgovor z Dušanom Mramorjem, Finance 31/3, 14.4.1996) so 'ukrepi' res zapisani v množini, vendar je iz sobesedila: »... *s katerimi je zavarovala predvsem nove vlagatelje ...*« jasno, da gre samo za že omenjeni *Sklep*, saj je v drugih dveh »ukrepih« šlo za kaznovanje Proficie Dadas zaradi »*prenosa skladov tožnikov v skrbništvo*« oz. zaradi »*trgovanja med skladi*«. V nadaljevanju razgovora je dr. Mramor jasno povedal, da je šlo za *Sklep*: »... *ko neto pritok sredstev v sklade ni ponehal, smo sprejeli sklep, da se je ta pritok ustavil.*« Izjava razloži tudi iskanje »*ustrezne pravne podlage*«, forme, omenjene v točki 20.1, ne glede na stvarno pravno vsebino in ne glede na posledice za vlagatelje – tožnike. Dejstvo, da sta bila postopka za odvzem dovoljenja še v teku in dr. Mramor ni mogel vedeti, kakšen bo njun izid – obe odločbi sta bili izdani šele v naslednjem mesecu, 9. 5. 1996, očitno ni bilo pomembno. Morda želi drugotožena stranka s svojimi navedbami sodišču med vrsticami povedati, da ni bilo pomembno, kakšne nasprotno argumente je navedla Proficia Dadas – izid je bil očitno vnaprej znan. Zelo pomemben je tudi naslednji stavek iz razgovora v *Financah*: »... *pri nas pa se še učimo in to tudi na lastnih napakah.*« Drugotožena stranka naj sedaj to učenje plača, kot se spodobi.

V tretji izjavi je pravna svetovalka direktorja in članica strokovnega sveta iz leta 1996, dr. Nina Plavšak na seji preiskovalne komisije Državnega zbora, 17. 5. 1999 dejala: »... *da je*

vedela za prihodnje očitke agenciji (le ti naj bi bili podobni kot v primeru Trend foruma, ko je bilo sodišču očitano, da bodo zaradi uvedbe stečajnega postopka ljudje ostali brez vplačanih vozil), a so se vseeno odločili ukrepati, ker se jim je zdelo to boljše kot 'potegniti rjuho čez glavo'« (Spirala bi požrla še več, Igor Brstovšek, Dnevnik, 18.05.1999). Tožeča stranka v zvezi s tem ponovno opozarja na stališče bivšega sodnika Ustavnega sodišča L. Šturma o načelu sorazmernosti v prejšnji točki!

Četrta je izjava novinarka Dela, Mije Repovž (Zapis pogovora z Mijo Repovž. 30.07.1998), ki sta jo 30. 7. 1998 obiskala dva predstavnika vlagateljev. Takrat je izjavila, da je bila večkrat pri vodilnih osebah drugotožene stranke in da »... so se vodilni na Agenciji dobro zavedali že pred ukrepanjem proti skladom Proficie, da bodo ti ukrepi zelo škodljivi za vlagatelje v te sklade.« To so ji večkrat priznali, vendar so zagovarjali svojo odločitev s tem, da »so morali pravočasno ustaviti Sadarja, ker je šel čez rob; poleg tega pa je bil čas tik pred prihodom novih privatizacijskih delnic na borzo.«

Peta je izjava dr. Veselinoviča, ki jo hoče drugotožena stranka v zadnjem odst. točke 19.2 prav tako potvoriti. Poudarek je na »koncentriranju lastništva«, ki so mu bili leta 1996 na poti vzajemni skladi, leta 1997 tuji portfeljski kapital, kasneje tudi PIDi. Šlo je za: »...nakupovanje (tudi nepregledno) samih sebe na račun malih delničarjev.« (Gospodarski vestnik, 24. 5. 2001).

5. Tožeča stranka na drugi strani trdi, da je drugotožena stranka po 15. 3. 1996 zatrjevala vlagateljem, da so njihove vloge varne – o tem bosta na sodišču pričala Arh Janez (Šemnik 47, Izlake) in Janez Zafošnik (Lovrenc na Dravskem polju 121b). Iz navedenega je očitno, da so bili tožniki »kolateralna škoda« pri »višjih ciljeh« drugotožene stranke, zato imajo po 26. členu Ustave pravico do povračila škode, ki so jim jo v zvezi z opravljanjem dejavnosti storili strokovni svet in vodstvo drugotožene stranke. Pravica do odškodnine v primeru sodne pomote je določena tudi s 3. členom Protokola št. 7 h Konvenciji o varstvu človekovih pravic in temeljnih svoboščin.

6. V tej točki bomo predstavili del trikov, ki jih je drugotožena stranka uporabljala ves čas dogajanja za zavajanje lastnega strokovnega sveta, sodišč in javnosti. V točki XXXX bomo podrobneje predstavili manipulacije gradiva, ki ga je drugotožena stranka poslala Ustavnemu sodišču. Pred tem naj sodišče opozorimo, da se drugotožena stranka podobnih zavajanj poslužuje tudi v tej pravdi. Tako npr. v 2. odst. točke 25.4 povzema svoje lastne navedbe Ustavnemu sodišču, ki jih je to povzelo v točki A)-II samo kot trditve drugotožene stranke, podane 10. 4. 1996. V svojem delu obrazložitve (točka B, št. 27 in 28) zapiše le, da je »Agencija obstoj takšnih posebnih okoliščin utemeljila z obširnimi navedbami v svojem odgovoru na pobudo« in da je »tak ukrep ... v okviru zakonskega pooblastila.« Sodišče ni posvojilo besed »fenomen spirale, velika verjetnost manipulacije, navidezni posli, nezakonito posojilo Priomu itd.), celo »nastale hude motnje« so ostale na ramenih drugotožene stranke. Ustavno sodišče je precej več vrstic (št. 29 in 30) namenilo prekoračitvi pooblastila in ugotovitvi, da je »Agencija izdala sklep sicer v okviru pooblastila, v nasprotju z zakonskim pooblastilom pa ukrepa časovno ni omejila«, skoraj toliko vrstic pa še ugotovitvi, da bi morala izdati odločbo in ne sklep (št. 26).

Odločba Ustavnega sodišča pa ni v obrazložitvi, temveč je pred njo: »Sklep ... je v neskladju z zakonom, kolikor ne vsebuje določbe o časovni omejenosti ukrepa. Agencija ... je dolžna v roku 30 dni po objavi te odločbe v Uradnem listu RS odpraviti ugotovljeno nezakonitost.« Ta nezakonitost je bila odpravljena z objavo 14. 6. 1996, 6 dni pred objavo odločbe Ustavnega

sodišča. Dotlej, torej od 25. 3., ko so *Sklep* dobili vse DZUji oz. 29. 3., ko je bil *Sklep* objavljen v *Uradnem listu RS*, pa vse do 14. 6. 1996, ko je bila nezakonitost odpravljena z objavo v *Uradnem listu RS*, torej v času:

- prenosa premoženja vlagateljev v vzajemne sklade Proficia Dadas – tožnikov v skrbništvo Prioma (28. 3.),
- prepovedi objavljajanja VEP (28. 3.),
- začetku postopkov za odvzem dovoljenja Proficii Dadas (28. 3. in 4. 3.),
- pogajanj drugotožene stranke z odborom vlagateljev (12. 4.),
- odvzemu dovoljenja Proficii Dadas za upravljanje skladov (9. 5.),
- razgovorov drugotožene stranke s Proficio Dadas (13. 5.) in priprave dokumenta »Dopustni (možni) pravni okviri za rešitev problema investitorjev ...« (17. 5.),
- odločanja vlagateljev med Kmečko družbo in Poslovnim sistemom Dadas ter podpisovanja pogodb s Proficio Dadas in Poslovnim sistemom Dadas (od 27. 4. do 20. 5. oz. 25. 5.)

je bil *Sklep* nezakonit.

Kako bi Ustavno sodišče odločilo, če bi imelo dokumente in analize, ki so mu bili prikriti ali so bili celo ponarejeni, je v pravni državi popolnoma jasno. Iz navedenega je jasno, da Ustavno sodišče ni preverjalo dejanskega stanja, kot trdi drugotožena stranka v 6. odst. točke 27.6, temveč je zaupalo njeni utemeljitvi »z obširnimi navedbami« v *Odgovoru*.

Drugotožena stranka napravi različne časovne in stvarne zamenjave, s katerimi skuša zavesti sodišče, še v naslednjih točkah zadnjih dveh vlog:

- V 3. odst. točke 21.19 trdi, da je prepovedala objavljajanje VEP vzajemnih skladov Proficia Dadas »zaradi nedovoljenega trgovanja med skladi«. V resnici je sklep o prepovedi sprejela 28. 3. 1996. in naslednji dan v medijih objav ni bilo več, sklep o začetku postopka za odvzem dovoljenja pa je izdala šele 3. 4. 1996, odredbo 9. 5. 1996 in ta je postala pravnomočna šele 12. 6. 1996. Klub nedokončanemu postopku in neobjavljanju VEPa je po 10. 4. 1996 zavajala vlagatelje – tožnike, da »skladi lahko poslušajo na nivoju doseženih sredstev brez omejitvenega roka« (2. odst. točke 20.2).
- V točki 24.1/2 trdi, da je »fenomen spirale ... narekoval izdajo Sklepa«, čeprav ne 13. in ne 20. 3. 1996 ni bilo nobenega govora o kakšni »spirali«; ta se je pojavila šele 10. 4. 1996, v *Odgovoru* Ustavnemu sodišču.
- V 5. odst. točke 25.4 zavaja bralca tako, da zamenja argumente proti *Sklepu* od 20. 3. (točka XXIV/1 vloge tožeče stranke) s postopkom odvzema dovoljenja za upravljanje, ki ga je začela šele 3. 4. 1996.
- Drugotožena stranka v točki 25.9 odgovarja na očitke o prirejanju datumov najnižjim vrednostim SBI tako, da začne razpravo o predpisanih obrazcih in o tem, ali je bilo koncem leta v skladih 6.451 ali 6.515 mio SIT v upanju, da tožeča stranka zamenjave ne bo opazila, na sodišče pa bo »argumentacija« napravila velik vpliv. Tožeča stranka vztraja, da gre za čisto manipulacijo drugotožene stranke, ki jo dokazujejo prav tabele v prilogah 2 in 3 *Odgovora* Ustavnemu sodišču in gibanje SBI. Datuma 31. 7. 1995 in **15. 1. 1996** nista običajna niti v računovodstvu niti ne ustrezata zahtevam drugotožene stranke po 3-mesečnem, 6-mesečnem oz. 12-mesečnem obdobju za primerjave. Mesečna poročila je izbrala tako, da so bila izhodišča njenih »analiz« blizu minimalnih vrednosti SBI (20. 7. 1995 oz. **10. 1. 1996**), da bi bili »prilivi, skoki, napihovanja, spirala« ipd. videti čim večji in bolj prepričljivi. Na razliko v »neto prilivih« v inšpekcijskem zapisniku 13. 3. 1996 in v *Odgovoru* Ustavnemu sodišču 10. 4. 1996 bomo opozorili v točki XXXX/7.3.

- V točki 26 je ponovna zamenjava *Sklepa* od 20. 3. 1996 z »nedovoljenimi ravnanji« Proficije Dadas in Dadasa BPH, o katerih so se postopki pričeli kasneje in končali veliko kasneje. V točki XXV je tožeča stranka navedla argumente, ki so bili ustvarjeni in poslani Ustavnemu sodišču tri tedne po sprejetju *Sklepa* in jih je drugotožena stranka navajala kot utemeljitev za sprejem *Sklepa* (»prilivi« v točki 15 *Odgovora* Ustavnemu sodišču).
- Drugotožena stranka v 1. odst. točke 27.1 trdi, da Proficia Dadas ob sprejemu *Sklepa* 20. 3. 1996 depozitov ni imela naloženih skladno s pojasnili, ki pa jih je drugotožena stranka sprejela kasneje, 20. 3. 1996, in jih je Proficia Dadas prejela 25. 3. 1996 v spremenjeni obliki.
- Podobno trdi v 2. odst. iste točke, ko piše, da »posojila ... Priomu sploh niso bila razlog za odvzem dovoljenja«, čeprav je iz točke XXVI jasno, da je govora o »nastalih hudih motnjah«, ki jih je drugotožena stranka predstavila Ustavnemu sodišču (točka št. 13 odločbe) kot utemeljitev za sprejem *Sklepa* 20. 3. 1996 in ne za odvzem dovoljenja 3. 4. 1996.
- Drugotožena stranka v 1. odst. točke 27.4 trdi, da »struktura naložb ni bila razlog za odvzem dovoljenj Proficiji Dadasa«, kar zanikajo njene navedbe v točki št. 19 odločbe Ustavnega sodišča. Prav navedbe v točkah 12 do 19 so Ustavno sodišče »prepričale« v »obstoj ... posebnih okoliščin« iz 3. odst. 112. člena ZISDU.
- Drugotožena stranka v 7. odst. točke 27.4 trdi, da je glede strukture skladov izdala ustrezno odredbo, in zato struktura skladov ni bila razlog za »hude motnje«, kot je trdila v *Odgovoru* Ustavnemu sodišču (točka 19). Na enak način je z odredbo 14. 3. 1996 uredila tudi vračilo posojil, ki jih je imel Priom, torej tudi posojila niso bila razlog za izdajo *Sklepa*. Vpliv zniževanja obrestnih mer in menjalniškega tečaja ji je bil prav tako znan (točka 16 *Odgovora* Ustavnemu sodišču), zato bi morala razumeti tudi velik priliv sredstev (»spiralo«)v sklade februarja in marca.
- V naslednjem (9.) odst. točke 27.4 piše tudi, da »nedovoljeni posli« niso bili vzrok za sprejem *Sklepa* 20. 3. 1996. Zakaj je drugotožena stranka potem sploh sprejela *Sklep*? Očitno brez potrebe, s čimer bi se strinjala tudi tožeča stranka, ali pa s kakšnimi drugimi nameni, ki pa s »hudimi motnjami« niso imeli nobene zveze, saj jih ni bilo. Ker je očitno šlo za druge namene, je s tem nezakonitost delovanja drugotožene stranke očitna.

Tožeča stranka toži drugotoženo stranko zaradi lažnega temelja za izdajo *Sklepa* proti vlagateljem – tožnikom in načrtnega uničevanja njihovega premoženja od 13. 3. 1996 do podpisa pogodb s PS Dadas, ne zaradi odvzema dovoljenja za delo Proficiji Dadas in Dadasu BPH, o katerih so sodišča že odločila (seveda pa ima o nestrokovnih in neresničnih »argumentih« drugotožene stranke v teh primerih svoje, odklonilno mnenje) .

Dokaz:

- Tipična manipulativna skupina, Večer, 18.5.1999
- Vzajemni sklad Alfa, prospekt, prikaz donosnosti 1997-2002
- Magnetogram 137. seje Odbora Državnega zbora za finance in kreditno-monetarno politiko, str. 16, 22.10.1996, (priloženo z vlogo XX-XXIII)
- Na Ljubljanski borzi preveč špekulantov, razgovor z Dušanom Mramorjem, Finance 31/3, 14.4.1996 (priloženo z vlogo XX-XXIII)
- Spirala bi požrla še več, Igor Brstovšek, Dnevnik, 18.05.1999
- Zapis pogovora z Mijo Repovž. 30.07.1998
- Gospodarski Vestnik 21/2001: Trendi, Draško Veselinovič (priloženo z vlogo XX-XXIII)

XXXX

Zavajanje Ustavnega sodišča

1. Ob odločanju za zaustavitev vplačil v vzajemne sklade Proficia Dadas je imel strokovni svet 13. 3. 1996 pred sabo neposredno na sejo predloženo gradivo: pol strani dolg »Predlog sklepov v zvezi z ugotovljivimi nepravilnostmi pri poslovanju DZU Proficia Dadas« in inšpekcijski zapisnik »Nekaj ugotovitev s pregleda vzajemnih skladov, ki so na upravljanju pri družbi za upravljanje Proficia Dadas, d.o.o.«. Iz njih pri najboljši volji ni mogoče videti kakšnih izrednih razmer ali »hudih motenj« na trgu vrednostnih papirjev. Ta beseda se tudi nikjer ne pojavi. Še več, v obeh dokumentih niso niti enkrat omenjena najudarnejša gesla drugotožene stranke »manipulacija cen vrednostnih papirjev in donosov, umetno napihnjene donosi skladov in cen vrednostnih papirjev, spirala«. Člani strokovnega sveta gradiva niso mogli premisliti in preverjati predlaganih sklepov, njihove smotrnosti in legalnosti. Tako delo strokovnega sveta ni bilo samo neodgovorno, temveč je bilo tudi v nasprotju s strokovnim delom in splošno uveljavljenimi procesnimi pravili, da se mora gradivo dostaviti članom delovnega telesa vsaj teden dni pred sejo. Drugotožena stranka naj predloži poslovnik o delu sveta in razloži, ali so vedno delali tako ali samo, kadar je šlo za zadeve velike materialne in pravne odgovornosti za morebitne negativne posledice sklepanja na sejah.

Iz zapisnika inšpekcijskega pregleda, napoisanega 13. 3. 1996 je glede **dinamike vstopov** in prestopov v obdobju dveh in ene tretjine mesecev očitno, da je:

- Število enot premoženja zelo zraslo pri novem skladu Proficie 'Herman Celjski', za 22 % pri skladu 'Neli', pri 'Rastku' za slabih 5 %, pri 'Diverju' kot daleč najmočnejšem skladu je za skoraj 21 % padlo. V celoti je število enot upadlo za 1,08 %. Šlo je za selitev 1,86 milijona enot od Diverja k Hermanu in Neliju.
- Vrednostno so prestopi v Herman znesli dobrih 660 mio SIT, neto vplačila vanj pa 1100 mio SIT, skupaj s skoraj 15 % rastjo vrednosti enote premoženja (VEP) se je Herman okreplil za 1,6 mrd SIT. Rast VEP je bila nižja od rasti SBI, vendar enkrat višja kot VEP drugih skladov. VEP Hermana je rasla hitreje, ker je kupoval in prodajal delnice Kolinske, katerih vrednost se je v tem času podvojila, od 800 SIT na 1600 SIT za delnico (Pregled gibanja tečaja za vrednostni papir KOLR od 8. 1. 1996 do 5. 12. 2004). Pri radikalnem znižanju obrestnih mer in padcu vrednosti deviznih tečajev je bil priliv pričakovan (Trg kapitala potrebuje nadzor, Igor Kušar, Finance, 29.03.1996) in smo ga v zadnjih letih še večkrat in v večji meri doživeli.

Glede **strukture naložb** na str. 3 je potrebno ugotoviti, da je šlo za delnice iz kotacije, pri katerih je 2. odst. 95. člena ZISDU dovoljeval 10 % delež čiste vrednosti sredstev. To mejo so prekoračile 4 delnice pri hitro rastočem Hermanu Celjskem in 1 pri rastočem Neliju. Izstopa edino 17 % delež delnic Dadasa pri Hermanu Celjskem, vendar je bil pri Rastku in Neliju znatno pod dovoljeno mejo. Drugotožena stranka sedaj iz praktičnih razlogov prvih nekaj mesecev delovanja novoustanovljenih skladov dopušča prekoračitve deležev, kar je bil takrat primer Hermana Celjskega. Meja 10 % je bila z eno delnico malo presežena pri dveh skladih, meja 15 % znatno pri Finmediji, neznatno pri Probanki im Mladinski knjigi založbi. Pri Finmediji je tekel prevzem in pri Primofinu drugi skladi niso imeli teh delnic. Dadas in SKB sta bili najprometnejši delnici v letu 1995. Če upoštevamo še navodilo drugotožene stranke (Pravila za izdajanje začasni dovoljenj DZU vzajemnih skladov, ATVP, 18.10.1995) in strukturo v drugih skladih (Upravljanje portfeljev investicijskih skladov, Jovan Lukovac,

ATVP, 13. tradicionalna konferenca Ljubljanske borze, 19.–21.5. 1996, Portorož, tabela 2), ni šlo za nič posebnega. 40 % vseh naložb v 4–5 papirjih je bilo strokovno v skladu z evropsko smernico; zaključek (nepodpisane!) inšpektorice »*To pomeni preveliko rizičnost za posamezen sklad*« je torej strokovno napačen. Tudi pravno ni bilo nič narobe, saj je ZISDU in ZTVP kršila drugotožena stranka z neupoštevanjem roka 31. 12. 1994 in izdaj navodila od 18. 10. 1995. Pri dotakratnem nekaznovanju Proficije, navodilu drugotožene stranke od 18. 10. 1995 in stanju v drugih skladih, izdaja odredbe o odpravi pomanjkljivosti z datumom 20. 3. 1996 ni bila potrebna.

Dana posojila Priomu niso presegala dovoljene 25 % meje in so bila »prepovedana« šele s *Pojasnili Agencije v zvezi z uporabo posameznih določb ZISDU*, ki jih je drugotožena stranka sprejela teden dni kasneje in poslala DZUjem še nekaj dni kasneje. Priom je bil brez dvoma zasebna finančna organizacija, ki jih drugotožena stranka omenja v 5. odst. točke 27.4. Drugotožena stranka je 19. 3. 1996 šele pisala APPNI, naj ji pošlje bilance stanja Prioma d.o.o. za leto 1995, dobila jih je šele 25. 3. 1996, torej za sklep o prepovedi vplačil od 13. in *Sklep* od 20. 3. niso mogle biti relevantne. V zapisniku pregleda v Proficiji Dadas, napisanem 13. 3. 1996 na str. 4 jasno piše, da gre za »*terjatve iz prodanih vrednostnih papirjev*«, ki jih je bilo mogoče vsak trenutek vrniti. Trgovanje med skladi in Priomom je služilo glajenju (dušenju, blaženju) nihanj na borzi; očitno je šla polovica rasti VEP pri treh skladih v rezervo za čas padanja SBI, kar je zneslo okoli 300 mio SIT, preostanek pa je čakal na prihod zakasnelih delnic iz privatizacije, za katere je primanjkovalo kar 160 mrd SIT, kot sta dokazala Bole in Mramor. Glajenje potrjujejo tudi grafi SBI in posameznih skladov, ki dnevno divje poskakujejo v primerjavi z grafi vzajemnih skladov Proficije. V tujini so za to na trgu izvedeni instrumenti, ki jih pri nas ni bilo. Poleg tega izkazujejo dnevne tečaje drugače (minimalni in maksimalni, zaključni) kot pri nas (povprečni). Vsekakor pa milijarda tolarjev posojil neki družbi ne more biti razlog za izredno stanje v državi. Iz celotnega spisa je vse bolj očitno, da drugotožena stranka ne razume nekaterih osnovnih pojmov iz investiranja, ki so opisani v vseh boljših učbenikih in priročnikih razvitih kapitalističnih držav. Tudi ZISDU in ZTVP so pisali ljudje, ki jim stroka investiranja ni bila prav jasna. Tako so ustvarili invalidni kapitalski trg, na katerem je drugotožena stranka še po svoje šarila, zato od vključno leta 1997 na njem ni več primarnih izdaj delnic.

Lastništvo družbe Proficia Dadas in lastništvo nad kuponi nista bili problematični. Zakoni natančno določajo, kakšne so pravice in omejitve lastnikov v takih primerih.

Iz navedenega je očitno, da ni bilo prav nobenega strokovnega ali pravnega razloga, zakaj bi 13. 3. 1996 prepovedali vplačila v sklade Proficia Dadas, že sprejem 1., 2. in 5. sklepa bi bil več kot preveč. S sprejemom 3. sklepa o prepovedi vplačil in prekinitvijo seje, da bi našli ustrezen pravni trik, kako ga izpeljati, so se protagonisti dogajanj zapletli v pravno in etično mrežo prevar, ponarejanj in goljufij.

2. Na drugem delu 4. seje, 20. 3. 1996 je strokovni svet imel pred sabo gradivo, ki ga ni mogel pred sejo niti prebrati in premisliti, kje šele da bi ga s kom preverjal. Razglasiti izredno stanje na osnovi tako pripravljenega gradiva, kot so bili »*Možni ukrepi ...*« s prilogami in v tako kratkem času, brez preverjenih podatkov, meji na kriminal in ne na nevestnost, neodgovornost. Škoda 20 milijard takratnih tolarjev dokazuje, kakšne so lahko posledice brezglavega in trdega ravnanja.

Drugotožena stranka v gradivu z dne 20.03.1996 »*Možni ukrepi ...*« najprej v 1. točki sama ugotavlja, da nobena od DZU ne izpolnjuje pogojev za pridobitev posebnih dovoljenj po

ZISDU (uskladitev naložb do 31.12.1994). Takoj nato pa v 2. točki ugotavlja, da so bile pri nadzoru 7. 3. 1996 (v resnici 8. in 11. 3.) ugotovljene naslednje hujše kršitve: kredit Priomu in struktura naložb, o katerih smo že zgoraj argumentirano ugotovili, da zaslužijo kvečjemu odredbo o odpravi pomanjkljivosti, dejansko odobreno na seji tega dne in odposlano 22. 3. 1996, oz. odredbo o vrniti posojil, ki je bila izdana že 14. 3. 1996. V obeh odredbah so bili določeni roki za vrnitev premoženja (8 dni od vročitve) oz. z odpravo pomanjkljivosti (60 dni), prvi rok na dan seje še ni potekel. Na koncu je omenjeno še: »*Opis nadaljnjih kršitev, ugotovljenih pri nadaljevanju pregleda 19. 3. 1996 je priložen*«. In tu nastopi spet vrsta spornih zadev.

Najprej ni šlo za nadaljevanje pregleda v Proficii Dadas, temveč za nov pregled v drugi družbi – borznoposredniški družbi Dadas BPH. Ta točka pa ni bila na dnevnem redu in je bila v nasprotju s točko dnevnega reda (*posamične zadeve: ugotovljene nepravilnosti pri poslovanju DZU Proficia Dadas*, »zapisnik« od 13. 3. 1996) in z naslovom dokumenta »*Možni ukrepi v zvezi z nepravilnostmi, ugotovljenimi pri pregledu poslovanja DZU Proficia Dadas*« (tudi nepodpisan!). Če bi bilo v Dadasu BPH karkoli narobe, strokovni svet zato ne more kaznovati DZU (Proficia Dadas), temveč lahko kvečjemu sprejme določen ukrep proti Dadasu BPH. Še manj sme zaradi tega kaznovati vlagatelje v vzajemne sklade z uničevanjem njihovega premoženja. Spet ena od prevar, podtaknjenih strokovnemu svetu, bi lahko zamahnili z roko, če ne bi šlo za tako strahotne materialne posledice. Vsaka od teh družb je imela svojega direktorja (Proficia Dadas celo dva člana uprave), ki je bil odgovoren za poslovanje. Nobeden od njiju ni sopodpisal zapisnika, ne prvega ne drugega, kje šele da bi se mogel izreči o vsebini v njem, kot je za nadzor običajno in zakonsko predpisano.

Pa to še daleč ni vse! Pregled v Dadasu BPH je bil opravljen prejšnji dan, 19. 3. 1996, zapisnik (spet nepodpisan!) je bil pisan istega dne, kot je bila seja, ki se je začela ob 14. uri. V zapisniku piše, da se bo pregled nadaljeval 21. marca 1996, torej naslednji dan. Pregled torej sploh ni bil končan, ovrednoten, premišljen in zato ni mogel biti osnova za tako pomembno odločanje, kot je razglasitev izrednih razmer na trgu, z 20 milijardnimi materialnimi posledicami. Če bi pravni sistem Slovenije proglasil to proceduro za postopkovno in vsebinsko pravilno, potem bo pritožba na evropsko sodišče za higieno pravnega sistema v Sloveniji nujna.

3. V zapisniku nadzora v Dadasu BPH od 19. 3. 1996 je najprej ugotovljen promet s tržnimi papirji, brez zaključka. Nato sledi seznam netržnih papirjev in ugotovitev, da jih skladi VEP pravilno vrednotijo, po nakupni ceni, ki je nižja od knjigovodske, in se ne revalorizira. Nato ugotovi, da »*Priom odkupuje in prodaja skladom pairjev po cenah, ki so višje ali nižje od nakupne cene. Vsota realiziranih kapitalskih dobičkov in kapitalskih izgub na določenem skladu variira v plus ali minus, odvisno od obdobja, ki ga opazujemo*«. Za primer navaja trgovanje z delnico Primofina, s katero je imel Priom do vseh skladov Proficie:

- od 1. do 28. 2. neto 10,1 mio SIT obveznosti (na Rastku in Neliju obveznosti, na Hermanu in Diverju terjatve);
- do 8. 3. se je to spremenilo v 29,3 mio SIT terjatev (na Rastku in Neliju terjatve, na Hermanu in Diverju pa obveznosti).

Točko z netržnimi papirji zaključiti takole: »*Nakazuje se sklep: DZU za upravljanje preko družbe Priom s pomočjo netržnih papirjev vpliva na VEP po trenutnih potrebah*«. Ker so bili papirji ves čas vrednoteni pravilno, po stalni, najnižji ceni, to ni vplivalo na VEP kot dnevno bilanco skladov. Ker so bili papirji netržni, niso mogli vplivati na tržne cene, torej manipulacija na trgu z njimi ni bila možna. Iztrženi kapitalski dobički ali zgube so lahko povečali ali zmanjšali rast VEP skladov, upočasnili pozitivne rasti ali zmanjšali negativne

rasti (glajenje nihanj). Po skoraj dvomesečnem padanju SBI od 1569 točk (24. 11. 1995) na 1449 točk (29. 12. 1995), je Priom 31. 12. 1995 imel »125 mio SIT nepokrite izgube« (očitno zaradi kapitalskih izgub). SBI je padal še do 10. 1. 1996 in dosegel 1283 točk; do 28. 2. je potem zrasel na 1517 točk točk. Priom je kljub nekajdnevnu padanju SBI v začetku januarja, do 28. 2. terjatve do skladov zmanjšal od 125 mio SIT na 10,1 mio SIT. Z nadaljnjo rastjo SBI do 8. 3. na 1548 točk so se te spremenile v 29,3 mio SIT obveznosti do skladov. Te so pomenile dobroimetje skladov za morebitno ponovno padanje SBI. To je skladno s pol nižjo rastjo VEP treh skladov od rasti SBI. Čeprav je drugotožena stranka 29,3 mio SIT plusa na računu Prioma nedvomno sama ugotovila, je Ustavnemu sodišču mesec dni kasneje še vedno prikazovala 125 mio SIT minusa iz konca decembra. Še eno zavajanje drugotožene stranke pač, ki ji je koristilo pri dobivanju ustavne pritožbe!

Če bi manipulacija z netrznimi papirji v Proficii Dadas tudi bila, pa to ne bile izredno stanje (*»hude motnje«*) na trgu, temveč pomanjkljivosti pri eni DZU, za katere pa ni mogoče uporabiti zakonskega določila o izrednih razmerah in še manj 3. odst. 112. člena. Če bi hude motnje res bile (pa jih ni bilo), bi drugotožena stranka smela uporabiti kvečjemu 4. odst. istega člena. V takem primeru pa bi pritožnik »z 99 % gotovostjo« s pritožbo uspel, saj se določbi 3. in 4. odst. 112. člena »*nanášata na zunanje (objektivne) in ne notranje (način poslovanja sklada) dogodke, ki se tičejo poslovanja posameznega sklada*«, kot je ugotovila drugotožena stranka sam v »*Možnih ukrepih ...*«. Ta stavek pa ni nič drugega kot priznanje oziroma zavedanje drugotožene stranke, da »*zunanjih dogodkov*«, tj. »*hudih motenj*«, na katere se je pri izdaji sklepa sklicevala, ni bilo. Zakaj bi drugotožena stranka sicer kar z 99 % gotovostjo ocenjevala, da bo pritožnik s pritožbo uspel. Če bi bile »*hude motnje*« obstajale, se ji tega ne bi bilo treba bati! Odsotnost »*hudih motenj*« drugotožene stranke isti dokument na strani 4 še dodatno potrjuje s sklicevanjem na motnje, »*ki bodo nastale*«. Neizpodbitno dejstvo je torej, da se je drugotožena stranka v času izdajanja *Sklepa* zavedala, da v času izdaje *Sklepa* ni bilo nikakršnih »*hudih motenj*«.

Drugotožena stranka v točki 21.8 pojasnjuje, da ni ukrepala po 4. odst. 112. člena, ker zanj ni bilo pravne podlage. Tožeča stranka se s tem strinja ter še dodaja, da je pravna podlaga za 3. in 4. odst. 112. člena ena in ista, to je obstoj hudih motenj. Če torej ni bilo pravne podlage za 4. odst. je ni moglo biti niti za 3. odst.. In ravno to izhaja iz dokumenta »*Možni ukrepi ...*«, tj. da v času izdaje *Sklepa* o prepovedi vplačil ni bilo nobenih hudih motenj.

4. Gradivo »*Možni ukrepi ...*« omenja »*manipulacijo tržnih tečajev*« in nato razglablja, kaj bi bilo, če bi ukazali tržne papirje vrednotiti po stalni, najnižji vrednosti (nabavni ali knjigovodski) namesto po zadnjem dnevnem tečaju. Prilaga celo osnutek sklepa (Priloga 4). Taka predlog sklepa se lahko porodi samo popolnemu ignorantu investiranja in ekonomije. To je prav tako nesmiselno, kot če bi na dirkah »*formule 1*« omejili hitrost na 50 km/h. Predlog sicer na strokovnem svetu ni bil sprejet, vendar veliko pove o takratnem strokovnem (ne)znanju in splošnem vzdušju v strokovnih službah drugotožene stranke. Šlo je za tržne papirje in ne za zgoraj omenjene »*netržne*«. Ker je drugotožena stranka 28. 3. 1996 šele poslala Ljubljanski borzi vprašanje o možnosti '*manipulacije*' Dadasa BPH (odgovor je dobila 9. 4. 1996, točka XXXVIII), za obtožbo o manipulaciji ni bilo nobenega razloga. Ob sprejemanju *Sklepa*, 20. 3. 1996 torej v gradivih za strokovni svet ni bilo niti najmanjšega veljavnega dokaza za kakšne »*manipulacije*«. Isto velja za »*napihnjene vrednosti cen in donosov*« in za svetovni izum imena in interpretacije »*(fenomena) spirale*«. Drugotožena stranka v točki 27.4 sama piše, da je »*nedovoljene posle med skladi*« odkrila pozneje, po »*prenosu upravljanja*« (pravilno v skrbništvo), torej niso mogli biti razlog za sprejem *Sklepa*. Zato vlagatelji – tožniki, ki jim je bila s tem nestrokovnim, prenegljenim, nerazumnim

delovanjem drugotožene stranke povzročena velika materialna in siceršnja škoda, tožijo Agencijo in njeno nadzornico, državo, ki je odgovorna, ker je javna pooblastila prenesla na drugotoženo stranko.

5. Zapisnik 4. seje strokovnega sveta drugotožene stranke vsebuje samo sprejete sklepe. Če drugotožena stranka ni niti magnetogramsko snemala sej strokovnega sveta niti jih ni stenografirala, bi moral biti v zapisniku vsaj seznam dokumentov, ki jih je imel strokovni svet pred sabo, in kratek povzetek razprav. Vsaj za prvo izredno stanje v novi Sloveniji in prvo po pol stoletja bi pričakovali nekaj več kot samo suhe sklepe, ki so bili potrjeni šele na naslednji seji sveta. Še več, med sklepi ne najdemo najvažnejšega – ugotovitveni sklep o nastanku hujših ali hudih motenj. Če akt ni izdan ali pa je skrit kot zaupen dokument, to pomeni pravno praznino – pritožba in preizkus zakonitosti nista možna in v konkretnem primeru res nista bila mogoča. Drugotožena stranka sedaj zanika celo tiste dokumente, ki so bili osnova za odločanje strokovnega sveta, in se sklicuje kar na Ustavno sodišče, kot da bi bilo ono ugotovilo dejansko stanje in hude motnje ter izdalo *Sklep*.

6. Izrazi »*napihovanje cen, motnje na trgu, trgovanje med skladi*« se v dokumentih prvič pojavijo na novinarski konferenci direktorja drugotožene stranke # (ATVP, Novinarska konferenca, 29.3.1996). Očitno jih je drugotožena stranka skovala po 20. 3. 1996, saj so od tedaj naprej stalnica v razlaganju *Sklepa*. Direktor je netočno uporabil opredelitev *Sklepa* kot »*omejitev novih vplačil*«, saj je šlo za prepoved novih vplačil. Besed »*spirala*« in »*manipulacija*« v direktorjevi izjavi še ni bilo, prvič sta se pojavili v *Odgovoru* drugotožene stranke na pobudo za oceno ustavnosti (10. 4. 1996). Direktor Kušar je sicer uporabil izraz »*težnja po uravnavanju vrednosti*«, vendar je bilo tega mogoče razumeti kot glajenje nihanj, saj je manipulacija slabšalno opredeljena drugače: »*poslovno spretno sleparjenje*« (*Veliki slovar tujk*, CZ, 2002).

7. Ustavno sodišče pri odločanju ni imelo bistvenih gradiv (zgornje točke 1–5), ki so bila strokovnemu svetu drugotožene stranke predložena neposredno na seji 13. in 20. 3. 1996, in jih zato tudi ni moglo upoštevati pri sojenju. Ustavno sodišče je imelo pred sabo čisto druga gradiva, ki jih strokovni svet ob odločanju ni imel, saj jih še ni bilo. Strokovne službe drugotožene stranke s svetovalko direktorja na čelu so jih od 25. 3. šele pripravljale in končale 10. 4. do 12.20 ure, kot piše v »*Odgovoru na pobudo*« (dalje *Odgovoru*) Ustavnemu sodišču. To priznava drugotožena stranka sama v točki 25.2 vloge (3. odst. na str. 6). Na 137. seji Odbora DZ za finance in kreditno-monetarno politiko (str. 25 zapisnika) je drugačnost dokumentov potrdila svetovalka direktorja: »... *sodišče prepričati, pomeni zbrati in obrazložiti konsistentne dokaze, ki dokazujejo obstoj protipravnih zatrijevanih dejstev.*«

Ustavno sodišče je 19. 4. 1996 prejelo od Proficije Dadas dodatno utemeljitev pobude, ki jo je posredovalo drugotoženi stranki 13. 5. 1996. Ustavno sodišče je o pobudi odločilo 15. 5. 1996. Drugi odgovor drugotožene stranke je bil napisan in oddan na Ustavno sodišče 21. 5. 1996, torej po razsodbi Ustavnega sodišča. Lahko je sicer vplival na odklonilni ločeni mnenji ustavnih sodnikov mag. Matevža Krivica (3. 6. 1996) in dr. Lovra Šturma (4. 6. 1996), vendar ga tukaj ne obravnavamo, ker je na Ustavno sodišče prišlo po sprejemu odločbe.

Od 14 prilog, ki jih je drugotožena stranka poslala Ustavnemu sodišču v *Odgovoru*, sta bili strokovnemu svetu 13. ali 20. 3. 1996 predloženi samo dve (1. in 5), vendar v bistveno drugačni vsebini in obliki:

1. *Pojasnila v zvezi z uporabo posameznih določb ZISDU*: Dokument je 20. 3. 1996 v bistveno drugačni vsebini in obsegu, kot je bila poslan Ustavnemu sodišču (US),

- zadeval bodoče ravnanje DZUjev in bi kot podzakonski akt moral biti najprej objavljen v *Uradnem listu RS*. DZUji so dokument dobili 25. 3. 1996 (vsebinsko v vmesni verziji), torej ne bi smel biti temelj za izdajo *Sklepa*.
2. *Gibanje sredstev v vzajemnih skladov v obdobju julij 95 / februar 96*: V gradivu za 4. sejo strokovnega sveta (SS) ni bilo niti ene od števil, navedenih v prilogi 2 in v besedilu, ki se nanjo nanaša (str. 4 *Odgovora*).
 3. *Pregled neto prilivov / odlivov sredstev vzajemnih skladov v obdobju julij 95 / februar 96*: Od 128 števil, ki jih je v prilogi in spremnem besedilu dobilo US, sta v gradivu za 4. sejo SS samo 2, in še ti dve sta bistveno različni – neto prilivi / odlivi za sklad Herman Celjski v januarju naj bi bili 175,300,000 SIT (US) oz. 114,255,961 SIT (SS), v februarju pa 1,344,000,000 SIT (US) oz. 726,493,611 SIT (SS). Ustavnemu sodišču so (zaradi večje prepričljivosti?) zamolčali prestopne iz drugih skladov Proficie Dadas v Hermana Celjskega. Od zamolčanih skladov je Diver imel v teh dveh mesecih 445 mio SIT odlivov, Rastko skromnih 21 mio SIT prilivov in Neli 76 mio SIT prilivov.
 4. *Nepravilnosti v zvezi z manipulacijo VEP* v gradivu za sejo SS »*manipulacije VEP*«: Nepravilnosti niso bile omenjene (metodo za glajenje nihanj so v drugotoženi stranki poznali, kar je očitno tudi iz zapisnika inšpekcijskega pregleda Proficie Dadas, napisanem 13. 3. 1996), prav tako ni niti ene od števil, ki jih je US dobilo kot zgled manipulacije. Podatki v tej prilogi so bili osnova za začetek postopka o odvzemu dovoljenja Proficii Dadas za opravljanje dejavnosti upravljanja investicijskih skladov, ki je bil sprožen 3. 4. 1996, torej dva tedna po sprejetju Sklepa, in se je končal z odločbo o odvzemu dovoljenja šele 9. 5. 1996, torej mesec dni po tem, ko je drugotožena stranka US poslala *Odgovor*. Polnomočen je postal šele s sklepom Vrhovnega sodišča 12. 6. 1996, torej čez slabe tri mesece.
 5. *Pregled managerskih in kapitalskih povezav v »sistemu« Dadas*: US je dobilo izvleček iz gradiva SS (tožeča stranka nima barvne kopije), v katerem je bilo sodišču med drugim zamolčano, da je imela vsaka družba drugega direktorja (DZU Dadas celo dva člana uprave), delniške družbe (PS Dadas, Dadas BPH, Primofin) pa tudi vsaka svoj nadzorni svet. US je bilo prav tako zamolčano, da je Davorin Sadar postal lastnik Prioma šele 13. 2. 1996, pred tem, torej v času kredita, dobljenega od DZU Proficia Dadas »*za račun vzajemnih skladov*«, in »*trgovanja med skladi*«, je bil 100 % lastnik Primofin. Drugotožena stranka v *Odgovoru* US sama priznava, da pojem »*povezane osebe ni uporabljen v pomenu 'povezane' družbe kot jih opredeljuje Zakon o gospodarskih družbah*« (povezane osebe tudi v ZISDU niso bile opredeljene) – potem pa navaja opredelitev povezanih oseb, kot je bila sprejeta v 1. členu novele ZISDU leto dni kasneje (*Ur. l. RS*, 25/1997).
 6. *Dokumentacija o družbi Priom d.o.o.*: drugotožena stranka je 19. 3. 1996 šele pisala APPNI, naj ji pošlje bilance stanja Prioma d.o.o. za leto 1995, dobila pa jih je šele 25. 3. 1996, torej 5 dni po sprejemu Sklepa. Vrnitev kredita je bila sankcionirana z odredbo drugotožene stranke 14. 3. 1996 – 8-dnevni rok izvršitve na dan sprejema *Sklepa* še ni potekel. Podobno velja za prilogo 14: drugotožena stranka je šele 28. 3. 1996, torej 8 dni po sprejemu Sklepa, poslala Ljubljanski borzi vprašanje o možnosti 'manipulacije' Dadasa BPH; odgovor je dobila 9. 4. 1996, potem ko je drugotožena stranka na Ljubljansko borzo vršila velik pritisk (Mija Repovž, *Delo*, 07.12.1996) in ko se je že zelo mudilo oddati vlogo na Ustavno sodišče (točka XXXVIII/5). Drugotožena stranka je začela postopek za odvzem dovoljenja z »*utemeljnim sumom*« o »*manipulaciji cen*« šele 12. 6. 1996, skoraj 3 mesece po sprejemu *Sklepa*, in to proti drugi družbi – proti Dadasu BPH in ne proti Proficii Dadas. Sledila je odločba (16. 7. 1996) ter odločbi Vrhovnega sodišča (16. 10. 1996) in Ustavnega sodišča (28. 5. 1998), pravnomočna je torej postala šele čez dobri dve leti. Vendar drugotožene

stranke to ni motilo in je 10. 4. 1996 US pisala o »veliki verjetnosti manipulacije« (str. 5 *Odgovora*).

7. Pregled netržnih vrednostnih papirjev in ostalih naložb skladov Proficia Dadas v obdobju julij 95 / februar 96: V gradivu za US ni nobene od številke, ki so bile na mizi SS 13. ali 20. 3. 1996. Številke se v veliki večini ne nanašajo na isto vrsto papirjev (US nekotirajoči, SS kotirajoči), kotirajoče delnice pa ne na isti datum (US 31. 7., 30. 11. in 31. 12. 1995, 31. 1. in 29. 2. 1996; SS na dan 7. 3. 1996). Prekoračitev nekaterih zakonsko dovoljenih mej za deleže posameznih vrednostnih papirjev (te so prekoračevali vsi tedanji vzajemni skladi,) je bila sankcionirana z odredbo od 20. 3. 1996, ki ji 60-dnevni rok tudi ob oddaji *Odgovora* na US še daleč ni potekel, torej ne bi smela biti argument za sprejem *Sklepa* 20. 3. 1996. Podobno velja za prilogi 8 (5 % meja za kotirajoče papirje in državne obveznice je bila pomota drugotožene stranke) in 9 – drugotožena stranka nobene od njih ne bi smela poslati na US.
8. Drugotožena stranka je Ustavno sodišče nalagala (str. 3), da od »1. 1. 1996 do 18. 3. 1996 v borzno kotacijo ni bila uvrščena nobena nova delnica«, čeprav je bila 8. 1. 1996 na borzo uvrščena delnica Kolinske. Zamolčala je tudi prihod nekaterih privatizacijskih delnic v naslednjih dneh, tednih in mesecih – to leto se je po poročilu drugotožene stranke (*Poročevalec DZ*, 21/1997, str. 19–20) z javno prodajo delnic preoblikovalo 43 podjetij z nominalno vrednostjo prodaj 38,1 mrd SIT, tržna kapitalizacija se je povečala za 69 mrd SIT. Zamolčala je tudi druge možnosti povečanja ponudbe vrednostnih papirjev, npr. možnost nakupa na neorganiziranem trgu, kar je vzajemnim skladom dovolila dva meseca kasneje. Trditve drugotožene stranke o »očitnem poslabševanju strukture« naložb vzajemnih skladov v januarju in februarju 1996 (str. 7) so neresnične, kar izhaja iz preglednice »Vzajemni skladi na upravljanju pri DZU Proficia Dadas, razmerje med naložbami v vrednostne papirje, ki kotirajo na borzi (min 75 %) in ostalimi naložbami (max 25 %)«, da se je neponderirani povprečni delež kotirajočih papirjev povečal od 49,8 % (31. 12. 1996) na 61,0 % (29. 2. 1996).
9. Priloge od 10 do 13 so fotokopije časopisnih člankov, objavljenih med 28. 3. in 5. 4. 1996. Torej ne bi smele biti argument za sprejem *Sklepa* 20. 3. 1996 in ne bi smele biti predmet presojanja US.

Nobena od 14 prilog se ni nanašala na trg, nobena ni vključevala ekonomsko-finančne analize trga, temveč samo domnevne nepravilnosti pri eni DZU – Proficii Dadas. Torej drugotožena stranka je 13. in 20. 3. 1996 ravnala nezakonito, goljufivo, prikrito in brezglavo, vendar v veliki naglici, da strokovni svet in strokovne službe ne bi spoznale napak in odkrile nedoslednosti pripravljalka gradiva pri hotenih prevarah, predno je njen strokovni svet ravnal škodljivo za tožnike.

8. Drugotožena stranka si je med sprejetjem sklepa in odgovorom Ustavnemu sodišču izmislila nekakšno »spiralno«, ki je strokovna literatura o investiranju ne omenja. V internetni enciklopediji investiranja www.investopedia.com, iskanje izraza »spiral« ni dalo zadetka. Prav tako ni bilo zadetkov pri iskanju v portalu Wall Street Journal. Tožeča stranka je v strokovni literaturi našla edinole izraz »spiralni koledar«, s katerim je C. L. Carolan poimenoval dolgoročne borzne cikle; kot dokaz je navedel dejstvo, da sta se borzna zloma 1929. in 1987. leta zgodila na isti datum luninega koledarja »po Corolanovem spiralnem koledarju« # (R. W. Colby, *The Encyclopedia of Technical Indicators*, McGraw-Hill, 2002). Avtor s svojim »spiralnim koledarjem« in astrološkimi metodami »ugotavlja možne obrate na borzi«.

Drugotožena stranka s »*spiralo*« očitno meni normalno drugo fazo borznih ciklusov, ki jih je opisoval že leta 1902 preminuli Charles Dow v *Wall Street Journalu* in danes spadajo v Dowovo teorijo. Prva faza je akumulacija delnic, cene so nizke, pričakovanja slaba. Podjetni in bolj razgledani investitorji pa že akumulirajo delnice. Pozitivne novice prej ali slej povzročijo drugo fazo naraščanja cen in borznega indeksa. Vedno več investitorjev kupuje delnice in cene še naprej naraščajo. Seveda je šlo v prvem četrtletju leta 1996 šele za prehod iz prve faze v drugo, ko so cene delnic še nizke. Druga faza je zaradi grobe intervencije drugotožene stranke nastopila šele kasneje (Ljubljanska borza, *Letno poročilo 1996*, str. 6). Nikakor torej ne drži trditev drugotožene stranke, da so bile cene delnic v prvem četrtletju leta 1996 »*napihnjene*« ali da je šlo za »*spiralo*«. Prilagamo ponazoritev nakupnega in prodajnega signala #(A. Damodaran, *Charting and Technical Analysis, Illustration of filter rule*). Investitorji na domači borzi so ravnali enako. Tudi vplačila v vzajemne sklade narastejo v drugi fazi (naraščanje borznega indeksa).

V dokaz nestrokovnosti in neresničnosti trditev drugotožene stranke prilagamo sliko borznega indeksa SBI 20 in prilive v domače vzajemne sklade v letih 1999 do 2002 (Neto prilivi v slovenske vzajemne sklade glede na gibanje SBI 20, od 31.01.1998 do 31.10.2002, *Bilten Ljubljanske borze*, 23/2003). Lepo so vidni znatno povečani prilivi leta 2002, pa drugotožena stranka ni razglašala nikakršne »*spirale*«. Prilivi v vzajemne sklade leta 1996 so bili le delček teh iz leta 2002 in je še enkrat očitna diskriminacija tožnikov s strani drugotožene stranke. Ponaredek drugotožene stranke je zgolj normalno borzno dogajanje, ki ga slabšalno ožigosa kot »*spiralo*« in ga potem še pripiše Proficiji Dadas.

9. Izraz »*manipulacija cen vrednostnih papirjev*« oz. »*manipulacija vrednosti premoženja (donosa enote)*« vzajemnih skladov Proficia Dadas se je prvič pojavila 10. 4. 1996, v odgovoru drugotožene stranke na pobudo Proficie Dadas Ustavnemu sodišču. Na dan sprejema Sklepa, 20.3. kakih dokazov o tem, kar je pod »*manipulacijo*« opisano 10. 4. 1996, ni bilo (glej 3. točko zgoraj). Še več, v zapisniku o nadzornem pregledu, ki se je v Dadasu BPH nadaljeval 21. 3. 1996, je na koncu dodan predlog nadaljnjih aktivnosti: »*Nadaljuje se z analitičnim delom, da se dokaže manipulacije na trgu – povečevanje s ceno v okviru 'povezanih' oseb.*« Torej tudi takrat ni bilo nobenih dokazov o »*manipulaciji*«. Drugotožena stranka je »*analitično delo*« nadaljevala do 12. 6. 1996, ko je sprožila postopek odvzema dovoljenja za opravljanje poslov proti Dadasu BPH in ne proti Proficiji Dadas. Postopek je bil pri drugotoženi stranki zaključen 16. 7. 1996, na Vrhovnem sodišču 16. 10. 1996 in na Ustavnem sodišču šele 28. 5. 1998. Več o spornosti tega ukrepa zaradi potvorjenih in prikritih dejanj drugotožene stranke je napisano v *Poročevalcu DS* (str. 89–91). Drugotožena stranka je torej več kot dve leti pred pravnomočnostjo postopka Ustavnemu sodišču neutemeljeno, lažno trdila, da »*ugotovljene nepravilnosti ... kažejo na veliko verjetnost manipulacije vrednosti premoženja ...*«. S takimi in podobnimi, nedokazanimi trditvami je pritiskala na sodišča, da so odločila v njeno korist (*Poročevalec DS*, str. 82–87). Tedanji direktor drugotožene stranke, mag. Igor Kušar je na 137. seji Odbora DZ za finance in kreditno-monetarno politiko (zapisnik seje, str. 25) priznal: »*Težko je bilo sodišče prepričati glede manipulacij na trgu vrednostnih papirjev. To pomeni, da se je Agencija izredno potrudila, da je sodišče prepričala, kako naj odloči.*« Njegova pravna svetovalka je to odkritosrčno izjavo nepravnika hitro popravila, da resnica ne bi prišla na dan.

10. Na seji preiskovalne komisije DZ (8. 10. 1998) je dr. Franc Vodopivec drugotoženi stranki postavil vprašanje: »*Kako je prevelik pritok denarja na trg lahko samo navidezen?*«, na katerega drugotožena stranka še do danes ni odgovorila in tudi ne more odgovoriti. Podobno vprašanje bi drugotoženi stranki lahko zastavili tudi tožniki: »*zakaj naj bi Proficia*

Dadas od Dadasa BPH zahtevala manipulacije cen, če so bili prilivi tako visoki, saj za to ni bilo nobene potrebe?» In še, kako da je bila »manipulacija« tako neuspešna, da so 3 skladi rasli samo s polovično stopnjo rasti SBI in samo eden malo počasneje od nje?

Dokaz:

- Pregled gibanja tečaja za vrednostni papir KOLR od 8. 1. 1996 do 5. 12. 2004
- Trg kapitala potrebuje nadzor, Igor Kušar, Fiance, 29.03.1996)
- Pravila za izdajanje začasnih dovoljenj DZU vzajemnih skladov, ATVP, 18.10.1995, (priloženo z vlogo XX-XXIII)
- Upravljanje portfeljev investicijskih skladov, Jovan Lukovac, ATVP, 13. tradicionalna konferenca Ljubljanske borze, 19.–21.5. 1996, Portorož, tabela 2, (priloženo z vlogo XX-XXIII)
- ATVP, Novinarska konferenca, 29.3.1996 (priloženo z vlogo XX-XXIII)
- Mija Repovž, Delo, 7. 12. 1996) - bo priloženo v roku 30. dni
- Počevalec DZ, 21/1997, str. 19–20) - bo priloženo v roku 30. dni
- The Encyclopedia of technical Market Indicators, R.W. Colby, str.112-113.
- Ljubljanska borza, Letno poročilo 1996, str. 6
- A. Damodaran, Charting and Technical Analysis, Illustration of filter rule)
- Neto prilivi v slovenske vzajemne sklade glede na gibanje SBI 20, od 31.01.1998 do 31.10.2002, Bilten Ljubljanske borze, 23/2003

XXXXI

Reševanje krize, ki jo je povzročila drugotožena stranka

1. Proficia Dadas je skušala nezakonito preoblikovanje vzajemnih skladov v enostransko odprte razprodajno-likvidacijske spačke rešiti s *prekinitvijo poslovanja skladov*, kot jo zahteva 3. odst. 112. člena ZISDU. Drugotožena stranka je imela možnost z odredbo Proficiji Dadas zahtevati vrnitev premoženja Proficiji Dadas, vendar je prenos v skrbništvo raje izkoristila za odvzem dovoljenja za poslovanje, ker je to bolj ustrezalo takratnim interesom njenega vodstva. Če bi bilo premoženje skladov res *»umetno napihnjeno in stopnja donosov neresnično izkazana«*, kot trdi drugotožena stranka, če bi 13. ali vsaj 20. 3. 1996 res vedela za *»hude motnje, tržne manipulacije, nedovoljena ravnanja in goljufanje vlagateljev«* v vzajemne sklade Proficia Dadas, če je bila res prepričana, da *»...trenutna cena vrednostnih papirjev nima dejanske podlage, da bo razkritje manipulacije nujno imelo za posledico padec cen vrednostnih papirjev in da se padcu cen vrednostnih papirjev ... ni moč izogniti ...«*, potem bi morala:

- 13. oz. 20. 3. 1996 pošteno ugotoviti, da gre za nedovoljeno ravnanje ene DZU, ne pa se izgovarjati na izredno stanje ali *»podobne hujše motnje«* na trgu vrednostnih papirjev
- če bi šlo res za nedovoljeno ravnanje ene DZU, sprejeti ukrepe proti vodstvu te DZU
- še isti dan sporočiti Ljubljanski borzi, da bi ustavila trgovanje, in obvestiti javnost
- zavarovati premoženje vlagateljev tako, da bi v dogovoru njimi premoženje zamrznili in ga postopno aktivirali, kot so banke v dogovoru z *Društvom jeznih varčevalcev* storile v primeru zamrznjenih deviznih vlog.
- po potrebi poiskati skladom novega upravljalca (DZU) brez poprejšnje prepovedi vplačil ter zastraševanja z neprimernimi obvestili za javnost.

- nikakor in nikdar pa destabilizirati trga vrednotnih papirjev z neumestnimi šoki, »omejitvami« in zavajajočimi obvestili za javnost.

Če je bilo potrebno zaradi vlagateljev prej spremeniti ZISDU ali ZTVP, bi drugotožena stranka morala vladi predlagati hitri postopek v parlamentu, dotlej pa počakati z ukrepanjem. Če je do razvrednotenja premoženja vlagateljev res prišlo šele, ko je drugotožena stranka razkrila »*manipulacije cen vrednostnih papirjev*«, bi lahko do spremembe akona nekaj dni počakala in ne bi tako brezglavo ravnala. Če pa zgornjega ni vedela ali ni bila popolnoma gotova glede »*nedovoljenega ravnanja*«, ne bi smela »*ukrepati*«, dokler ne bi pridobila zadostnih dokazov, npr. do 10. 4. 1996 ali do 12. 6. 1996.

2. Trditev drugotožene stranke v točki 20.2, da *Sklep* ni v »*ničemer omejil*« poslovanja vzajemnih skladov, ne drži. Ker drugotožena stranka noče razumeti splošnih pravil obnašanja finančnih trgov (ali pa jih res ne razume), predlagamo zaslišanje tedanjega guvernerja Banke Slovenija, dr. Franceta Arharja, Kunaverjeva 9, Ljubljana. Tožeča stranka trdi, da je normalno poslovanje vzajemnih skladov mogoče samo, če so ti obojestransko odprti, če lahko hkrati kupujejo in prodajajo kupone. Pa še takrat ne sme biti negativne propagande, kot si jo je privoščila drugotožena stranka v medijih 15. 3. 1996. Tudi banke ne morejo samo posojati denarja, ne da bi ga tudi zbirale. Če pride do problemov, je potrebno ustaviti prodaje in nakupe, torej »*prekiniti poslovanje skladov*«, kar 3. odst. 112. člena ZISDU tudi izrecno zahteva. »*Milejši ukrep*« drugotožene stranke na str. 8 odgovora drugotožene stranke Ustavnemu sodišču (10. 4. 1996) so pomenili stečaj, katerega je drugotožena stranka v »*Možnih ukrepih ...*« tudi načrtovala. Za vlagatelje – tožnike so pomenili nedovoljeno spremembo pogodbe, izgubo lastninskih pravic in oškodovanje njihovega premoženja.

Tožeče stranke tožijo zaradi kombinacije neupravičene prepovedi vplačil ob dovoljenih neomejenih izplačilih ter hkratni destabilizaciji trga z neprimernimi obvestili za javnost. Ravno ta kombinacija je vodila v oškodovanje vlagateljev v sklade ter drugih imetnikov delnic. Tudi če bi bilo normalno poslovanje skladov še možno (pa seveda ni bilo, saj so razmere vodile v likvidnostno krizo), so bili vlagatelji v sklade oškodovani že zaradi padca cen delnic. Padec cen delnic pa se je zgodil zaradi močno povečanega obsega njihove ponudbe in prodaje. Imetniki delnic zunaj skladov Proficie Dadas, ki so izvedeli za ukrepe Agencije, so skušali delnice čimprej prodati, saj so bili zaskrbljeni zaradi ukrepov Agencije. Bali so se borznega zloma, ki bi nastal zaradi pritiska vlagateljev. Po drugi strani pa so bila pričakovanja potencialnih kupcev negativna, zato delnic sploh niso bili pripravljeni kupovati, ali so jih bili pripravljeni kupovati le po zelo nizkih cenah.

Vlagatelji – tožniki so s Proficio Dadas podpisali pogodbo skladno s 3. členom ZISDU, ki zagotavlja imetniku investicijskega kupona, da lahko kupon kadarkoli proda vzajemnemu skladu in s tem iz vzajemnega sklada izstopi. Drugotožena stranka je s svojim nestrokovnim in nezakonitim ravnanjem brez ekonomske potrebe spremenila status vzajemnega sklada iz 'odprtega' v 'polodprti likvidacijski spaček'. Kot sledi iz odgovora drugotožene stranke (točka 25.6) naj bi se tedaj 3500 vlagateljev z družbo za upravljanje dogovarjalo »*kakšen naj bo nivo znižanja obsega sredstev*« in v katerem »*časovnem obdobju*« naj bi to napravili. Vlagatelji niso dolžni reševati kriz, ki jih zakuha nadzornik trga. Bili so sicer pripravljeni na prenos premoženja na drugo družbo za upravljanje in na postopno vnovčevanje kuponov in so se v ta namen tudi kolektivno organizirali, vendar je drugotožena stranka odklonila reševanje po vzoru zamrznjenih deviznih vlog. To dokazujeta tako »*zapisnik*« sestanka z Davorinom Sadarjem z 13. 5. 1996 ("Dopustni (možni) pravni okviri za rešitev problema investitorjev...", 17. 5. 1996), kot tudi zapisnik 137. seje odbora DZ za finance in kreditno monetarne zadeve

(Magnetogram 137. seje Odbora Državnega zbora za finance in kreditno-monetarno politiko, str. 33, 22. 10. 1996) – vlagatelji so bili deležni groženj s sodišči.

3. Proficia Dadas je drugotoženi stranki 9. 4. 1996, en dan pred sejo strokovnega sveta poslala razumen predlog za rešitev nastale situacije, po katerem naj bi:

- se sredstva vzajemnih skladov prenesla v skrbništvo ene od poslovnih bank,
- trgovanje s temi sredstvi opravljala pravna oseba, ki je za to izpolnjevala pogoje,
- se uvedel trimesečni moratorij za izplačila, potem pa bi se sredstva izplačevala v enakomernih kvotah,

vendar drugotožena stranka teh predlogov ni sprejela. Prav tako je zavrnila predlog vlagateljev na sestanku 12. 4. 1996. Tožeča stranka zavrača kot neresnične trditve drugotožene stranke o pripravljenosti za sodelovanje (točka 22.3). O odnosu do vlagateljev najbolje priča »zapisnik« sestanka drugotožene stranke z odborom vlagateljev dne 12. 4. 1996. Zanimalo jih je samo, kdo od vlagateljev je bil prisoten, nobenega zapisa o razgovoru ni bilo. Na tem sestanku je drugotožena stranka odklonila predloge vlagateljev o postopnem umirjanju krize in skupnem dogovarjanju po zgledu zamrznjenih deviznih vlog.

Tožeča stranka opozarja na nepravilno vzročno zvezo drugotožene stranke v točki 20.3. Nezakonito delovanje drugotožene stranke na 4. seji njenega strokovnega sveta je povzročilo hude motnje na trgu vrednostnih papirjev, zlom trga in uničenje premoženja vzajemnih skladov v lasti vlagateljev – tožnikov. Prenos tega premoženja na skrbnika in podpis pogodb s PS Dadas sta bila posledici goljufivega delovanja drugotožene stranke. Drugotožena stranka bi po morebitnih nepravilnostih pri upravljanju s skladi PD lahko ukrepala po razpoložljivih členih ZISDU in ne z navidezno splošnim *Sklepom*, zlorabo pravne forme in zlorabo inštituta izrednega stanja. Z ustvarjanjem hudih motenj na trgu vrednostnih papirjev je posegla v premoženje lastnikov ter kršila njihove pogodbene, zakonsko in ustavno zagotovljene človekove pravice.

4. Drugotožena stranka očitno ne razume mehanizmov borznega trgovanja ali namenoma ne govori resnice, ko piše o »*manipulacijah*«. Vrednotenje tržnih papirjev v portfelju poteka po povprečni ceni, ki je bila dosežena tistega dne, in je torej statistična veličina. Tržna cena posameznega posla je praviloma nižja ali višja od te aritmetične sredine. Če je nekdo papir prodal po nižji ceni od povprečne, ga je prodal pod ceno tistega dne in je v tej razliki ustvaril iztrženo kapitalsko izgubo – kupec pa je realiziral iztrženi dobiček. In nasprotno. Z netržnimi papirji manipulacija na trgu sploh ni mogoča. Drugotožena stranka takih racionalnih razlag ne priznava, zato namesto materialnih dokazov uporablja emocionalne 'dokaze', kot so: »*fenomen spirale, tržna manipulacija*« netržnih papirjev Probanke, »*umetno napihnjeni donosi, nedovoljeno ravnanje*« (glej pisanje drugotožene stranke v točki 21.1).

5. Trgovanje med skladi je mogoče samo z ničelno vsoto – toliko kot en sklad zaradi iztrženega kapitalskega dobička zasluži, mora drugi izgubiti in nasprotno. '*Trgovanje med skladi*' je dejansko potekalo med skladi in Priomom – kolikor so skladi zaslužili, natančno toliko je Priom izgubil in nasprotno. In to ne samo od januarja 1996, tako so skladi gladili nihanja na trgu že nekaj let. Leta 1994 in 1995 je imel vlogo Prioma Fundus d.o.o.. Državni organi so tak način glajenja nihanj preverjali in niso našli nič spornega, o tem je bila javnost obveščena (*Poročevalec DS*, str. 72–76). Drugotožena stranka pri obtožbah ni upoštevala prestopov med skladi, ki jih je iz inšpekcijskega zapisnika, napisanega 13. 3. 1996, poznala. Iz zapisnika, ki je bil napisan 20. 3. 1996, je upoštevala samo kapitalske dobičke zajemnih skladov, kapitalske izgube je sodiščem zamolčala.

Časnik *Finance* je 28. 6. 1995 objavil izjavo Andreja Rakoviča, pooblaščenega za upravljanje skladov Proficia Dadas: »Rezervacije so po zakonu prepovedane in tega se držimo. ... Kako se nam posreči ohraniti konstantno rast vrednosti točk, pa je naša poslovna skrivnost, za katero vedo le v Agenciji.« Zakaj drugotožena stranka te izjave ni demantirala, če naj bi bila neresnična? Dne 7. 2. 1996 je isti časnik po razgovoru z Davorinom Sadarjem zapisal: »Vrednost točke se sicer določa povsem v skladu z metodologijo za izračun vrednosti točke. Agencija je to pri nas že večkrat preverila. Skladi pa niso še povsem prilagodili sestave naložb, saj je ponudba vrednostnih papirjev preskromna.« Spet nobenega demantija drugotožene stranke – kdo je torej zavajal vlagatelje in javnost?

Namen, način delovanja ter pozitiven učinek instrumentov za glajenje borznih nihanj je že leta 1995 razlagal predsednik strokovnega sveta Agencije, Dušan Mramor v časopisnem članku (Koristilo bi predvsem razvoju trga, *Finance*, 1. 12. 1995).

Proficia Dadas je v svoji izjavi o razlogih za začetek postopka za odvzem dovoljenja (29. 4. 1996) odkrito napisala, da z glajenjem nihanj: »... blažijo prevelika nihanja VEP, ki jih povzročajo špekulativni posli udeležencev trga.« Torej ni res, kar piše drugotožena stranka v točki 25.10. Proficia Dadas je popolnoma pravilno menila, da je bilo to »pozitivno ravnanje«, ki je vplivalo na stabilnost trgov in krepilo zaupanje v vrednostne papirje. Edina njena velika napaka je bila, da dejanj drugotožene stranke ni jemala tako resno, da bi si najela najboljše odvetnike v Sloveniji, temveč se je branila sama, z eno, v njej zaposleno pravnico.

6. Ob tem je potrebno omeniti, da je izvajanje drugotožene stranke v tej točki strokovno nesprejemljivo in kaže na njeno nevednost ali sprenevedanje. Delnica Kolinske npr., ki je prišla na trg v prvi polovici januarja 1996, je v dveh mesecih podvojila svojo tržno vrednost. Uspešnost njenega poslovanja se pri tem ni nič ali neznatno spremenila – dvig je bil posledica podcenjenosti delnice. Vzajemni sklad Herman Celjski, ki je kupoval delnice Kolinske, je prav zato izkazoval v prvih dveh mesecih večji donos kot drugi trije vzajemni skladi PD. Isto je veljalo za nekatere druge delnice. Na drugi strani sta bili delnici Dadasa in Nike na trgu že nekaj let in zato so bila gibanja cen, ki so (bila) morda za nekatere laike investiranja presenetljiva, že odraz uspešnosti poslovanja (poslovne uspešnosti in dobičkov). Njuno takratno razmerje *T/D* je bilo za svetovne razmere nizko, leta 2005 bi bilo tudi na Ljubljanski borzi prenizko.

»Manipuliranje izkazanih donosov vzajemnih skladov« v točki 21.11 je skregano z dogajanjem na trgu. Najprej je potrebno ponoviti, da so vrednosti enote premoženja vzajemnih skladov tožnikov rasle počasneje od indeksa SBI, pri treh skladih kar pol počasneje. »Manipulacije« naj bi torej negativno vplivale na donose skladov! Glajenje nihanj je potekalo z netrznimi papirji Probanke, ki so bili ves čas knjiženi po isti, pravilni, najnižji ceni od dveh – nakupni ali knjigovodski. Ker netrzni papirji po definiciji niso na trgu, se z njimi ne da manipulirati trga.

Ko je bilo potrebno dokazati »tržne manipulacije« oz. »umetno napihovanje cen« je bil vsak dvig, ki je bil večji od 1,00 %, dokaz za manipulacijo. Ko je bil nedvoumno dokazan 16 % padec SBI v vsega dveh tednih, od 13. do 27. 3. 1996, je bilo vse »v okviru normalnih dnevnih nihanj (okrog 2 % ali manj)« – in to za SBI kot povprečen indeks vseh delnic v kotaciji (točka 21.24).

7. Če pustimo ob strani dejstvo, da so vsi skladi imeli tudi obvezniške papirje, je zavajanje drugotožene stranke v tem, da se sklicuje na »tržno manipulacijo« Dadasa BPH, ki jo je

začela preiskovati šele 28. 3. 1996, torej 8 dni po sprejemu *Sklepa*. Kot smo že omenili, je s to informacijo nezakonito zavedla že ustavno sodišče in sedaj skuša to ponovno storiti. Še več, drugotožena stranka niti 13. niti 20. 3. 1996 v dokumentih ni nikjer omenjala »*napihovanja cen vrednostnih papirjev, manipulacij cen in donosov*«, temveč samo strukturo naložb in kredit Priomu (glej *Predlog sklepov* od 13. 3. 1996 ter str. 1 in 2 »*Možnih ukrepov ...*« od 20. 3. 1996). Vse te obtožbe je sproducirala kasneje, med 20. 3. in 10. 4. 1996.

8. Resne analize so pokazale, da je bilo sklicevanje drugotožne stranke na »*nezakonito in škodljivo poslovanje Proficije Dadas, prenos upravljanja, manipulacijo cen in vrednosti enote premoženja, trgovanje med skladi*« neutemeljeno, polno trikov, zavajanj, ponaredkov, neresnic (*Poročevalec DS*, str. 71–82, 88–91). Naj omenimo odvzem dovoljenja Dadasu BPH zaradi neurejenega trgovanja s svežnji in aplikacijskimi posli (zaradi odsotnosti oz. neizvajanju podzakonskih aktov ob prehodu na elektronsko trgovanje) in statistično nedokazanih »*navideznih poslov*« in »*manipulacij cen delnic*« v zvezi s tem (*Poročevalec DS*, str. 89–90). Konec septembra 2003 je drugotožena stranka začela postopek za odvzem licence predsedniku in članu uprave Ljubljanske borze zaradi »*neopravljanja nadzora nad navideznimi posli*« v obdobju 1999–2001, sklenjenimi v decembru omenjenih treh let (Prva na borzi brez licenc, Vanja Tekavec, Delo, 02.10.2003). V tem času »*so vse borzno posredniške družbe in banke ... razen devetih ... sklenile 566 navideznih poslov ...*« Ker je SBI začel hitro padati, je naslednji dan po objavi predsednik strokovnega sveta drugotožene stranke izjavil za medije: »*... po začetku postopka zoper vrh borze vlagatelji niso ogroženi. Vsi prihodnji postopki, povezani z navideznimi posli, bodo usmerjeni proti licenciranim posameznikom in ne proti pravnim osebam*« (Miha Juhart: ATPV bo preganjala brokerje, ne pa borznih hiš, Finance, 03.10.2003). Sedanji direktor drugotožene stranke, ddr. Neven Borak je svojo kritiko »*ukrepov*« drugotožene stranke od 17. 4. 1996 (točka XXXXIII, zadnji odstavek) vzel resno in spremenil način napačnega delovanja drugotožene stranke. Zakaj le ta ni ravnala tako tudi marca 1996? Zakaj ni na enak način ukrepala proti direktorju Proficije Dadas, če bi bilo potrebno (pa ni bilo), ne pa proti premoženju vlagateljev – tožnikov. Navidezni posli so bili leta 2003 po posledicah prav taki, kot sta bila posla 20. 12. 1995 in 29. 1. 1996, ki sta bila izvedena preko Dadasa BPH, sta za razliko od trditve drugotožene stranke v točki 25.11 pomenila »*nespremenjeno lastniško stanje*«. Posla sta imela zaradi prevzema Finmedie svoj ekonomski in finančni smisel, torej nista bila namenjena izogibanju davkov. Tožniki sicer razumejo, da drugotožena stranka takrat ni imela dovolj izkušenj s stroko investiranja, vendar menijo, da bi se lahko učila iz knjig ali v tujini. Učenje na napakah z denarjem tožnikov je bilo ne samo strahotno drago, temveč tudi nezakonito, v nasprotju s pravico do »*spoštovanjem premoženja ... vsake fizične ali pravne osebe*« (1. člen *Protokola h Konvenciji o varstvu človekovih pravic in temeljnih svoboščin*, Pariz, 1952).

9. Polzaprti skladi so samo likvidacijski. Več o likvidaciji je napisano v *Poročevalcu DS* (str. 36–37 in 57–58). Drugotožena stranka v točki 21.17 citira 2. odst. 3. člena ZISDU, ki pravi, da ima »*imetnik investicijskega kupona pravico investicijski kupon kadarkoli prodati in s tem iz vzajemnega sklada izstopiti*«. Namenoma pa prezre prvi del istega odstavka: »*Sredstva vzajemnega sklada se zbirajo z javno prodajo investicijskih kuponov.*« Gre za standardizirano obliko investicijskega sklada, ki ne more biti poljubne izvedbe. Marjan Odar, član strokovnega sveta drugotožene stranke marca 1996, je leta 1994 pisal o odprtih skladih: »*Investitor lahko dnevno kupuje certifikate oz. investicijske kupone neposredno od sklada ali mu jih prodaja ...*« (M. Odar, Računovodske storitve v investicijskih skladih s poudarkom na vzajemnih skladih, Iks 12/94, str. 145). Drugotožena stranka očitno tudi ni sposobna razumeti, da je pred izplačilom kuponov potrebno prodati vrednostne papirje na borzi, kar je v času zloma izjemno težko in je praktično možno samo z velikimi iztrženimi kapitalskimi izgubami.

Zlasti zato ker so ukrepi in obvestila za javnost s strani Agencije potencialne kupce odvrčali od nakupa ponujenih vrednostnih papirjev, imetnike pa usmerjali k prodaji. To se je dogajalo že od 14. do 27. 3. 1996, kasneje pa še v večji meri.

10. Drobna novica o določitvi največjega obsega vrednosti vzajemnih skladov je bila (v nasprotju z mnenjem drugotožene stranke v 5. odst. točke 22.2) objavljena v *Večeru* 27. 3. in v *Delu* 28. 3. 1996, torej pred objavo v *Uradnem listu RS* (29. 3. 1996). Dne 28. 3. 1996 je bilo objavljeno tudi *Obvestilo za javnost* Proficije Dadas. Torej so trditve drugotožene stranke v zadnjem odstavku točke 22.2 o časovnem zaporedju dogodkov neresnične. Tožeča stranka bo z oglasom v časopisju obvestila vlagatelje, ki so hoteli 28. in 29. 3. 1996 prodati kupone vzajemnih skladov, da se oglasijo na sodišču zaradi pričanja o navalu na šalterje PD.

Zatrjevanje drugotožene stranke, da ni nasprotovala prenosu upravljanja dela vzajemnih skladov iz Proficije Dadas na DZU Pulsar, je neresnično. V dopisu Pulsarju (Dopis Agencije družbi Pulsar glede prenosa upravljanja vzajemnih skladov Diver in Neli, 28.03.1996) so zahtevali »predhoden pristanek lastnikov, ki razpolagajo vsaj s 70 % enot premoženja vzajemnega sklada«. Ta postopek je bil v resnici izveden za soglasje o prenosu skrbništva na Priom in je trajal do 24. 4. 1996. Za pristanek lastnikov bi bila torej potreben skoraj en mesec – v tem obdobju bi Proficia Dadas že bankrotirala, premoženje vlagateljev pa bi bilo uničeno. Drugotožena stranka bi problem lahko rešila tako, da bi skladno s 3. odst. 112. člena ZISDU prekinila poslovanje skladov za dva meseca, počakala na izid izjavljanja lastnikov, nato dovolila prenos polovice sredstev na Pulsar (ali kako drugo DZU) in ponovno poslovanje vzajemnih skladov.

11. Direktne primerjave poslovanja Poslovnega sistema Dadas z DZU Kmečka družba niso smiselne, saj je DZU Kmečka družba dobila neobremenjen sorazmerni del portfelja vzajemnih skladov. Na drugi strani so podpisniki pogodb s PS Dadas nosili vse stroške iztrženih kapitalskih izgub, izplačila od 14. 3. do 27. 3. 1996, izgube iz poslovanja Proficije Dadas v obdobju od 28. 3. 1996 do stečaja Dadasa, stroške pravičanja na sodiščih (ustavnem in vrhovnem), neuspešne preusmeritve dejavnosti Proficije Dadas, Dadasa BPH idr. iz finančne v franšizno dejavnost ipd. Če drugotožena stranka meni, da bi morali vlagatelji v vzajemne sklade Proficia Dadas, ki so prenesli svoje premoženje na DZU Kmečka družba, prav tako tožiti obe toženi stranki, se tožeča stranka z njo strinja. Če bi upoštevali cene življenjskih potrebščin, so imeli vlagatelji Proficije Dadas, ki so prešli na DZU Kmečka družba, 5. 9. 2001 samo $197,1/296,9 = 66\%$ realne vrednosti sredstev iz marca 1996. Če pa bi upoštevali obresti na bančno vlogo, vezano nad 1 leto, bi imeli samo $197,1/386,3 = 51\%$ takratnih sredstev. Če bi drugotožena stranka spoštovala njihovo premoženje, bi 5. 9. 2001 imeli bistveno več, kot bi prinesla vezana vloga. Zato so taki izračuni drugotožene stranke cinični. Prav tak odnos drugotožene stranke do premoženja vlagateljev je bil vzrok za nezakonita dejanja drugotožene stranke marca 1996, za oškodovanje vlagateljev – tožnikov in za pričujočo tožbo.

Dokaz:

- "Dopustni (možni) pravni okviri za rešitev problema investitorjev..., 17.5.1996 (zapisnik dogovora z dne 13.5.1996) (priloženo z vlogo XX-XXIII)
- Magnetogram 137. seje Odbora Državnega zbora za finance in kreditno-monetarno politiko, str. 33, 22.10.1996 (priloženo z vlogo XX-XXIII)
- Koristilo bi predvsem razvoju trga, Finance, 01.12.1995
- Prva na borzi brez licenc, Vanja Tekavec, Delo, 02.10.2003

- Miha Juhart: ATVP bo preganjala brokerje, ne pa borznih hiš, Finance, 03.10.2003
- Nadzor za nadzornika, Neven Borak, Finance, 17.04.1996
- M. Odar, Računovodske storitve v investicijskih skladih s poudarkom na vzajemnih skladih, Iks 12/94, str. 145
- Dopis Agencije družbi Pulsar glede prenosa upravljanja vzajemnih skladov Diver in Neli, 28.03.1996

XXXXII

Pogodbe o odkupu kupona in poplačilu

1. Eno od splošnih načel obligacijskega prava je tudi načelo nikomur škodovati (*neminem laedere*), merilo protipravnosti je predvidljivost negativne posledice ravnanja. Pravna teorija namreč pravi, da je protipravno ravnanje vsako ravnanje, katerega predvidljiva posledica je možnost nastanka škode. V zvezi s tem tožeča stranka izpostavlja navedbe, podane v 4. pripravljalni vlogi. Gre za nedopustno ravnanje drugotožene stranke v zvezi s sklepanjem pogodbe o odkupu investicijskega kupona in načinu poplačila. Te pogodbe so se sklepale v maju 1996 na podlagi objave v časopisu *Delo*, dne 29.04.1996.

Davorin Sadar je v imenu poslovnega sistema Dadas dne 13.05.1996 na Agenciji za trg vrednostnih papirjev pridobil stališče o dopustnosti sklepanja pogodbe o odkupu investicijskega kupona ter načinu poplačila. Upošteva uradni zaznamek o vsebini dogovora na sestanku dne 13.05.1996 pa so predstavniki drugotožene stranke, to so bili Igor Kušar, Jovan Lukovac in Nina Plavšak, odgovorili zgolj na pravni aspekt tega problema ter pri tem seveda ugotovili, da investitorji lahko sprejmejo ponudbo Proficie Dadas in svojo pravico zahtevati izplačilo investicijskih kuponov pretvorijo v posojilo, dano prevzemniku dolga (Poslovnemu sistemu Dadas).

Tožeča stranka predlaga v zvezi s tem (in točko 23.3) zaslišanje Ljuba Pečeta, takratnega člana predsedstva odbora vlagateljev, ki ga je predstavnica drugotožene stranke aktivno nagovarjala, da bi prepričal vlagatelje v podpisovanje pogodb s PS Dadas.

Drugotožena stranka bi na podlagi podatkov, s katerimi je razpolagala, morala kot strokovna institucija zaključiti, da v Poslovnem sistemu Dadas zaradi nameravanega odvzema dovoljenja Dadasu BPH ne bo denarja, s katerim bi se lahko poplačale terjatve tožečih strank. Dejstvo je, da je drugotožena stranka vedela oziroma bi morala vedeti, da se ta pogodba ne bo mogla realizirati, kar bo imelo za posledico nepoplačilo terjatev vseh vlagateljev v vzajemne sklade družbe za upravljanje Proficia Dadas, ki bodo podpisali pogodbo s Poslovnim sistemom Dadas. Dolžnost drugotožene stranke, ki naj bi ščitila interese vlagateljev na trgu vrednostnih papirjev, je bila, da bi preko medijev obvestila vse vlagatelje o tem, da obstaja verjetnost, da njihove terjatve s sredstvi v Poslovnem sistemu Dadas ne bodo poplačane.

Drugotožena stranka je v roku treh mesecev zoper povezane osebe v sistemu Dadas – to je zoper družbo za upravljanje Proficio Dadas in Dadas BPH d.d. sprejela najbolj stroge ukrepe (tako dne 20.03.1996 *Sklep* o omejitvi skupne vrednosti vseh vzajemnih skladov, ki jih opravlja posamezna družba za upravljanje, na 3,5 milijard tolarjev, sklep z dne 09.05.1996 o odvzemu dovoljenja za upravljanje investicijskih skladov družbi Proficia Dadas ter dne 16.07.1996 sklep o odvzemu dovoljenja borznoposredniški družbi Dadas DPH za opravljanje poslov z vrednostnimi papirji). »Tako hud poseg v pravice iz 33. in 74. člena Ustave, kot je

odvzem dovoljenja za delovanje (torej 'smrtna kazen' za gospodarsko družbo), je ustavno dopusten samo v primeru, če temelji na zakonu, ki je skladen z Ustavo – in torej ne more biti dopusten, če temelji na očitno protiustavnem zakonu.» je 12. 6. 1998 zapisal ustavni sodnik – poročevalec, Matevž Krivic v odklonilnem ločenem mnenju v primeru Dadas BPH. Upoštevaje to dejstvo bi torej drugotožena stranka kot dober strokovnjak morala predvideti negativne posledice svoje opustitve, torej dejstva, da vlagatelj ni opozorila na verjetnost, da njihove terjatve nikoli ne bodo plačane.

2. Tožeča stranka najodločneje vztraja pri svoji trditvi (iz točke XX/5 vloge tožeče stranke), da je drugotožena stranka tožnike zavedla, da so podpisali »pogodbe o odkupu investicijskega kupona ter načinu poplačila« s Poslovnim sistemom Dadas d.d.. Tožeča stranka je s kronološkim potekom dogodkov (točka XX/5, tabela) neizpodbitno dokazala, da je drugotožena stranka Agencija v času podpisovanja omenjenih pogodb natančno vedela, da bo družbi Dadas BPH odvzela dovoljenje za opravljanje dejavnosti. Tožeča stranka zato ugotavlja, da:

- drugotožena stranka tožeče stranke (tj. vlagatelj) v času pred podpisovanjem pogodb ni obvestila o svojih bodočih ukrepih za odvzem dovoljenja Dadasu BPH.
- je torej v tem primeru »zaščitniška vnema« drugotožene stranke, na katero se sicer sama vseskozi sklicuje, izostala.
- drugotožena stranka vlagateljem ni posredovala informacij, ki bi bile ključnega pomena za njihovo odločanje.

Če bi namreč vlagatelji vedeli, kakšen ukrep pripravlja Agencija zoper družbo Dadas BPH, potem omenjenih pogodb prav gotovo ne bi podpisali, pač pa bi se odločili za alternativno možnost, tj. za prenos premoženja na DZU Kmečka družba, posledično pa bi utrpeli manjšo škodo. Jasno je namreč, da je odvzem dovoljenja družbi Dadas BPH pomenil drastično zmanjšanje možnosti za poplačilo terjatev vlagatelj, kar tožeča stranka utemeljuje v nadaljevanju.

Drugotožena stranka Agencija očitno ne more zanikati dejstva, da je že v času pogodb vedela, da bo odvzela dovoljenje borzno-posredniški družbi Dadas BPH. Namesto tega pa drugotožena stranka sedaj skuša tožečo stranko prepričati, da odvzem dovoljenja za opravljanje dejavnosti borzno-posredniški družbi Dadas BPH ni pomenil zmanjšanja možnosti za poplačilo terjatev s strani Poslovnega sistema Dadas d.d., ter označuje to kot "*temeljno pomanjkljivost*" trditve tožeče stranke. Drugotožena stranka celo trdi, da so kljub odvzemu dovoljenja družbi Dadas BPH možnosti za poplačilo terjatev vlagatelj ostale enake. Tožeča stranka tej trditvi ostro nasprotuje in v celoti izpodbija očitano "*temeljno pomanjkljivost*".

Bistvenega pomena za izpodbijanje trditve drugotožene stranke je dejstvo, da je bila borzno-posredniška družba Dadas BPH v lasti prevzemnika dolga, tj. Poslovnega sistema Dadas d.d. Poslovni sistem Dadas d.d. bi zato kot lastnik lahko namenil poljuben delež dobička borzno-posredniške družbe Dadas BPH za potrebe poplačila terjatev vlagatelj. Torej nikakor ni resnična trditev drugotožene stranke, da bi bila sredstva, pridobljena iz upravljanja preostanka portfelja skladov Proficie Dadas, edini vir za poplačilo terjatev vlagatelj. Nasprotno, vir za poplačilo terjatev je celoten dobiček poslovnega sistema Dadas d.d. ter borzno-posredniške družbe Dadas BPH.

3. Borzno-posredniške hiše (tako tudi borzno-posredniška družba Dadas BPH d.d.) v splošnem ustvarjajo svoj prihodek ter dobiček iz dveh glavnih virov:

1. iz provizij pri prodaji ter nakupu vrednostnih papirjev v imenu zunanjih strank ter

2. iz dobička pri upravljanju lastnega portfelja vrednostnih papirjev. Odvzem dovoljenja za opravljanje dejavnosti je za borzno-posredniško družbo Dadas BPH pomenil naslednje:

- Popoln izpad prihodka iz provizij, saj je njena dejavnost z odvzgom dovoljenja prenehala ter
- Drastično omejevanje možnosti za ustvarjanje dobička pri upravljanju lastnega portfelja. Lastni portfelj vrednostnih papirjev bi Dadas BPH po odvzemu dovoljenja morala upravljati preko drugih (konkurenčnih) borzno posredniških družb. Jasno je, da bi bil takšen način upravljanja portfelja neučinkovit, saj je interes drugih borzno-posredniških družb v času tržnih priložnosti v prvi vrsti trgovati z delnicami lastnega portfelja ter v korist lastnega portfelja, ne pa upravljanje portfelja konkurenčne borzno-posredniške hiše. Trditev drugotožene stranke, da odvzem dovoljenja borzno-posredniški družbi Dadas BPH ni zmanjšal možnosti za ustvarjanje dobička ter s tem za poplačilo terjatev vlagateljev, je cinična.

Naslednji vir za poplačilo terjatev je bilo upravljanje preostanka portfelja skladov Proficie Dadas. Poslovni sistem Dadas d.d. bi moral preostanek portfelja skladov upravljati preko drugih borzno-posredniških hiš, tu pa bi trčil ob popolnoma enako omejitev kot borzno-posredniška družba Dadas BPH pri upravljanju lastnega portfelja.

Drugotožena stranka naj se danes ozre na premoženjsko stanje slovenskih borzno-posredniških hiš (npr. v svojem *Poročilu* za leto 2003, *Poročevalec DZ*, 94/2004, str. 103–109). Dobički iz naslova poslovanja s podcenjenimi privatizacijskimi delnicami, ki so začele na trg v večji meri prihajati prav v letu 1996, kmalu po »zaščitniških« ukrepih Agencije, so slovenskim borzno-posredniškim hišam omogočile zavidljive donose ter visoko stopnjo dobička. Prav nobenega razloga ni, da podobnih stopenj donosa ne bi dosegla tudi borzno-posredniška hiša Dadas BPH, če bi le smela opravljati svojo dejavnost. Ti donosi bi bili pomemben vir za plačilo terjatev vlagateljev. Trditev drugotožene stranke, da odvzem dovoljenja borzno-posredniški družbi Dadas BPH ni zmanjševal možnosti za poplačilo terjatev vlagateljev, je popolnoma neresnična, zavajajoča ter nesmiselna.

XXXXIII

Poročilo Državnega sveta

Drugotožena stranka v točki 25 pripravljalne vloge meni, da gre v *Poročilu* Državnega sveta za nestrokovna, pristranska in pravno nepravilna stališča političnega telesa o njenem delu. Poročilo naj bi bilo enakovredno pripravljalni vlogi tožeče stranke.

1. Pristranost v Državnem svetu (DS) enostavno ni bila možna. Zadevo sta obravnavali dve sestavi Državnega sveta: prva je sklenila sprožiti parlamentarno preiskavo o vzrokih, okoliščinah in posledicah dogodkov na kapitalnem trgu v letih 1995–1997, druga je sprejela *Poročilo o delu Državnega sveta in njegove Komisije za gospodarstvo v obdobju 1996–2002 na področju obravnave dogodkov na kapitalnem trgu v marcu 1996 ter delovanja Agencije za trg vrednostnih papirjev in njenih organov v obdobju 1996–1997*. V prvi sestavi je Komisija DS za gospodarstvo na svojih sejah obravnavala to problematiko šestkrat (9. 4., 22. 5. in 2. 10. 1996, 18. 6., 22. 10. in 10. 12. 1997), in Državni svet trikrat (12. 6. 1996, 19. 11. in 10. 12. 1997). V drugi sestavi sestavi je Komisija DS za gospodarstvo na svojih sejah obravnavala problematiko zloma borznega trga v letu 1996 petkrat (16. 3. 1999, 27. 11. 2000,

18. 7., 18. 9. in 30. 10. 2002) in Državni svet osemkrat (22. 7. 1998, 2. 6. 1999, 13., 7. 6., 18. 12. 2000, 3. 10. 2001, 24. 4., 4. 12. 2002). Državni svet je obravnaval in sprejel besedilo vseh vprašanj drugotoženi stranki (14. 5. 1997; 1. 3., 20. 3., 7. 6. in 18. 12. 2000; 3. 10. 2001; 26. 2. 2002), ne glede na predlagatelja.

2. Dugotožena stranka je na zahteve DS odgovorjela in izražala svoje stališče v pisnih gradivih (*Informacija* o stanju na trgu vrednostnih papirjev v prvih štirih mesecih leta 1996, nato še *Poročila* o delu v letih 1995, prvi polovici 1996 ter v letih 1996 in 1997; poleg tega še 24. 1. 1997, 17. 11. 1997, 14. 7. 2000, 17. 1. 2001). Drugotožena stranka je na sejah Komisije DS in Državnega sveta sodelovala. Na zahtevo Komisije DS je o problematiki 22. 10. 1996, razpravljala tudi Odbor za finance in kreditno-monetarno politiko Državnega zbora. Državni zbor je o parlamentarni preiskavi razpravljala 4. 3. 1998, ko je namen preiskave razširil na odgovornost nosilcev javnih funkcij in 15. 4. 1999, ko je zavrnil sredi preiskave podtaknjeno obravnavo o letnih poročilih drugotožene stranke za leta 1995–1997, Preiskovalna komisija Državnega zbora je 6. 9. 2000 zavrnila podtaknjeno poročilo protagonistov drugotožene stranke, v katerem so se hoteli pod krinko preiskovalne komisije izogniti dokazom, ki so jih razkrili Državnemu svetu poslani zaupni dokumenti drugotožene stranke (*Poročevalec DZ*, 78/2000). V Državnem zboru in preiskovalni komisiji so se ponovili »triki«, ki jih je drugotožena stranka izvajala vse od marca leta 1996, zlasti na sodiščih in v javnosti, s to razliko, da ji državni svetniki in poslanci niso nasedli.

3. Preiskovalna komisija Državnega zbora ni mogla dobro opravljati in zaključiti svojega dela, ker ji protagonisti nezakonitega delovanja drugotožene stranke, tudi po zamenjavi vodstva drugotožene stranke, niso dovolili korektno opravljati delo (glej *Poročevalec DS*, str. 13–15).

4. Državni svet in njegova Komisija za gospodarstvo sta imela dovolj informacij z obeh strani in sta se odločala na osnovi zbranih gradiv. Drugotožena stranka zavrača stališča in argumente Državnega sveta tako, da skuša zavrniti verodostojnost dveh oseb (logična zmota z argumentom proti osebi), čeprav sta osebi irelevantni za sklepe na osnovi listin. Strokovnost in neodvisnost gradiv Državnega sveta potrjuje tudi takrat neodvisni strokovnjak ddr. Neven Borak, sedaj direktor drugotožene stranke, v svojem članku v časniku *Finance* (17. 4. 1996). Kot poznavalec je zato napravil spremembe, ki so opisane v točki XXXXI/8. Državni svet je 4. 12. 2002, ko je sprejemal končno *Poročilo*, ugotovil, da »... predstavlja primer poročila, kakršnega bi morala pripraviti preiskovalna komisija državnega zbora. Poročilo je pripravljeno na podlagi dostopnih dokumentov, ki so jih Državnemu svetu posredovali Državni zbor RS in državni organi, pri čemer je potrebno poudariti, da s strani Agencije za trg vrednostnih papirjev ni bilo vedno razumevanja za tovrstno sodelovanje«.

5. Tožeča stranka pa smiselno sprejema zamisel drugotožene stranke in predlaga sodišču, da sprejme v spis *Poročilo Državnega sveta* v celoti, skupaj z njegovim sklepom ob obravnavi poročila, 4. 12. 2002.

XXXXIV

1. V zvezi z višino tožbenega zahtevka tožeča stranka na tem mestu pojasnjuje, da je upoštevala vrednost enote premoženja vzajemnega sklada, v katerem je imela konkretna tožeča stranka investicijske kupone in sicer po stanju na dan 27.03.1996, v višini 3.531.913.461 SIT.

Poslovni sistem Dadas je vlagateljem izplačal 4 obroke obresti (avgusta in novembra 1996, februarja in junija 1997, po valutni klavzuli) v skupni višini 7,66 % od glavnice, od tega so tožniki morali plačati davek, ki je bil od primera do primera različen. Za ta izplačila je bilo potrebno prodati dvojno količino vrednostnih papirjev zaradi iztržene kapitalske izgube skladov. Stečajni postopek PS Dadas še ni zaključen, stečajni upravitelj ocenjuje, da izplačilo ne bo preseglo 0,16 % priznanih terjatev. Glavna delitev bo opravljena ob zaključku stečajnega postopka. Izvirni investicijski kuponi in druga dokumentacija so v arhivu Proficie Dadas, ki je po vedenju tožnikov arhivirana na sodišču v Mariboru. Če drugotožena stranka želi, lahko preko sodišča zahteva vpogled vanje, tožniki jih sodišču ne morejo dostaviti. Glede višine bo tožeča stranka naknadno pojasnila, koliko je vsakdo od njih že dobil iz naslova obresti po anuitetnem načrtu – prejete obresti in izplačilo iz stečajne mase PS Dadas se bodo odšteli od zahtevanih zakonskih zamudnih obresti, glavnica pa bo seveda ostala nespremenjena, saj do vračila glavnice ni prišlo.

Dokaz:

- kot doslej

Glede na navedeno tožeča stranka vztraja pri svojem zahtevku.

Grosuplje, dne 17.01.2005

██████████ in ostalih 1136 tožnikov