



KONEC PIDOVSKKE TRANZICIJE

V ponedeljek se je z iztekom »kazenske« izstopne provizi- je pri NFD 1, še zadnjem od vzajemnih (pod)skladov, ki so nastali s preoblikovanjem nekdanjih pooblaščenih investicijskih družb (pidov), iztekla ena najpomembnejših zgodb 20 let trajajočega procesa lastninskega preoblikovanja, skozi katerega naj bi Slovenija iz planskega prešla v tržno gospodarstvo.

Sredi tega procesa je kazalo, da so s certifikatskim premoženjem, ki so jim ga zaupali državljani, družbe za upravljanje pod okriljem bank večinoma ravnale odgovorneje od družb, ki so jih ustanovili pidovski »baroni« (DZU Divida, Kompas skladi in Nika DZU so takrat že izgubili dovoljenje za upravljanje), a danes te ločnice ni več. V minuleem desetletju se je namreč tudi več bank in njihovih družb za upravljanje lotilo verige preoblikovanj, združevanj in oddeljevanj pidovskega premoženja, s katerimi so nastajali finančni holdingi, te pa so prepuščale različnim navezam, ki so jih uporabljale, zlorabljale in v več primerih tudi dokončno izčrpale v svojih lastninjenjih.

Takosta družbi Maksima Invest in Maksima Holding, pravni naslednici pidov NLB oziroma njene LB Maksime, končali v insolventnosti - prva v stečaju zaradi lastninjenja Save in NFD Holdinga, druga pa (za zdaj) v prisilni poravnavi zaradi lastninjenja Istrabenza. Podobno sta Infond Holding in Center Naložbe (prej Infond Holding I), pravna naslednika pidov NKBM oziroma njenega KBM Infonda, končala v stečaju zaradi lastninjenja družb iz skupine Pivovarne Laško in Mercatorja. V kakšno godljo sta ne le svoje vlagatelje, temveč tudi širše slovensko gospodarstvo in slovensko katoliško cerkev spravila Zvon Ena Holding in Zvon Dva Holding, pravna naslednika pidov Krekove banke oziroma njene Krekove DZU, pa verjetno ni treba posebej razčlenjevati.

Na žalost tudi večina pidovskih »baronov« ni prav dosti spremenila svojega pristopa, zato število preživelih finančnih holdingov, nastalih iz pidov, še kopni. Zadnjega dne maja je v stečaju končal CG Invest (prej Aktiva naložbe), pravni naslednik pida Atena, ki so ga vodilni prezadolžili in nato izčrpali prek nizozemskih »nabiralnikov«.

V vseh naštetih holdingih so delničarji, ki so vztrajali do konca, svoj vložek iz-

gubili v celoti, v prihodnjih tednih pa se jim bodo skoraj zagotovo pridružili tudi delničarji holdinga Mercata, pravnega naslednika istoimenskega pida, ki je zabel redel pri lastninjenju Splošne plovbe.

Bolje, ali vsaj manj slabo, so jo odnesli vlagatelji v tistih pidih, ki so se preoblikovali v vzajemne sklade, saj se ti pidi niso smeli zadolževati (natančneje - lahko so se le kratkoročno in za največ 10 odstotkov sredstev, a večina te pravice ni izkoriščala), s preoblikovanjem pa so vlagatelji dobili pravico zahtevati izplačilo naložbe po tržni vrednosti.

Kerso lahko iz pida vlagatelji izstopili le s prodajo delnic drugemu kupcu, kar ni zmanjšalo obsega sredstev pida in s tem upravljalke provizije družbe za upravljanje, se je večina teh družb močno trudila preprečiti preoblikovanje pidov v vzajemne sklade. Leta 2003 so Aktiva DZU, Krekova DZU in NFD DZU na ustavno sodišče naslovili pobudo za presojo ustavnosti določila o obveznem preoblikovanju, ki ga je leto prej uveljavil zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (ZISDU-1), a je sodišče leta 2005 razsodilo, da to določilo ni v neskladju z ustavo.

Večina družb za upravljanje je to odločitev sprejela in svoje pide preoblikovala najprej v investicijske družbe (ide, za katere so veljale strožje omejitve naložb) in nato iz teh v vzajemne sklade. Tako je že leta 2004, še pred dokončno odločitvijo ustavnega sodišča, iz Pomurske ID 1 nastal vzajemni sklad Primus, v štirih letih zatem pa se je v vzajemne sklade preoblikovalo še sedem idov.

Najpomembnejše podatke o preoblikovanjih sem povzel v tabeli. Zaradi nižjih stroškov upravljanja so družbe za upravljanje večino vzajemnih skladov pozneje prekvalificirale v podsklade krovnega sklada, ki ga upravljajo. Spremembe števila točk sklada po 13 oziroma 25 mesecih od preoblikovanja odsevajo izstopne vlagateljev po izteku prvega oziroma drugega leta po preoblikovanju, ko se je posebna (»kazenska«) izstopna provizija znižala oziroma prenehala. V tabeli nisem navedel podatkov o velikosti sklada, saj z vidika posameznega vlagatelja niso pomembni, za objektivni prikaz pa bi jih moral naštetiti celo kopico in bi bila taka preglednica vse prej kot pregledna.

Kot je razvidno iz tabele, je prišlo po prvem valu preoblikovanj do zastoja - v

letu 2009 se ni preoblikoval nobeden od preostalih štirih idov. Njihovi vodilni so poskusili preoblikovanje, če ga že ni bilo mogoče preprečiti, vsaj prestaviti, in spomladi leta 2009 so na ministrstvo za finance naslovili pobudo za novelo ZISDU-1, ki bi skrajnji rok za preoblikovanje - junij leta 2011 - podaljšala za tri leta. Uradni vlagatelj pobude je bilo združenje družb za upravljanje (ZDU-GIZ), ki ga je vodil Stanislav Valant, obenem prokurist družbe NFD DZU, ki je upravljala največji še nepreoblikovani id NFD 1.

Pristojno ministrstvo mora pri takšnih pobudah pridobiti še mnenja zainteresirane javnosti, zato je ministrstvo za finance pod vodstvom Franca Križaniča za mnenje o podaljšanju roka povprašalo agencijo za trg vrednostnih papirjev (ATVP), ki je odgovorila, da mu ne nasprotuje, in združenje občin Slovenije (res, ne gre za šalo), ki je odgovorilo, da ga »gradivo ne zadeva«. Nato je ministrstvo pripravilo predlog novele ZISDU-ID, ki bi preoblikovanje prestavila za tri leta, in ga 15. julija 2009 poslalo vladi v obravnavo po skrajšanem postopku.

Da s(m)o morda predstavniki zainteresirane javnosti tudi delničarji idov, na ministrstvu za finance - po lastnih besedah - niso pomislili. Zato sem 20. julija 2009 na vlado naslovil odprto pismo, v katerem sem poskušal s številkami ovreči »utemeljitev« predloga novele, češ da portfeljev idov v dveh letih ne bi bilo mogoče uskladiti z omejitvami naložb vzajemnih skladov oziroma bi bilo to mogoče le z »močno negativnimi učinki na trg kapitala in celoten finančni sistem«. Opozoril sem, da je osem idov že uskladilo portfelje in se preoblikovalo, od preostalih štirih pa sta dva (Krona Senior in KD ID) tudi že uskladila portfelj, druga dva (NFD 1 in Zvon 1 ID) pa tega sploh ne poskušata, temveč sta v mesecih pred vložitvijo pobude še dokupovala delnice NLB in elektrodistribucijskih podjetij, domnevno v želji dati nekaj teže svoji trditvi, češ da imata netržnih naložb v portfelju preveč za vsaj polovično odprodajo v »le« dveh letih.

Odprto pismo so povzeli vsi večji domači mediji, nasprotovanje podaljšanju roka za preoblikovanje idov pa je 24. julija 2009 na sestanku na ministrstvu za finance izreklo tudi **Vseslovensko združenje malih delničarjev (VZMD)**. Vlada je na svoji seji 27. julija 2009 predlog novele umaknila iz obravnave.

Po tem sta se tudi Krekova DZU in NFD DZU sprijaznila z dejstvom, da bo ide treba preoblikovati, a sta svoje vlagatelje »nagradila« z rekordnimi višinami posebne izstopne provizije (glej tabelo). NFD DZU je za izstop iz NFD 1 sočasno z najvišjo dovoljeno posebno izstopno provizijo (20 odstotkov vrednosti naložbe v prvem, 10 odstotkov v drugem letu po preoblikovanju) obračunaval še najvišje dovoljene izstopne stroške (tri odstotke vrednosti naložbe); po mnenju nekaj pravno podkovanih oseb je upravičenost takšnega seštevanja vprašljiva, a ATVP ga je dovolil in pri tem je ostalo.

Sponedeljkomsta se to seštevanje in z njim zadnja epizoda pidovske tranzicije končala. Zdaj lahko vsi imetniki točk vseh vzajemnih skladov in podskladov, ki so nastali iz certifikatskega premoženja, zahtevajo izplačilo svoje naložbe po tržni vrednosti ob plačilu največ triodstotne izstopne provizije. Kdor čaka, dočaka, pa čeprav v tem primeru le majhen del nekdanje vrednosti svoje naložbe in še tega šele po 20 letih.

■ Tadej Kotnik je kolumnist Financ in profesor na ljubljanski fakulteti za elektrotehniko.
■ Ocenite komentar, napišite svoje mnenje: www.finance.si/komentarji

■ Komentarji izražajo stališča avtorjev, in ne nujno tudi organizacij, v katerih so zaposleni, ali uredništva Financ.

Po 20 letih se je končal pomemben del lastninskega preoblikovanja slovenskega gospodarstva, rezultati katerega niso prav spodbudni.

Številke in dejstva Tadej Kotnik

finance@finance.si



PREGLED PREOBLIKOVANJA IDOV V VZAJEMNE SKLADE

investicijska družba	vzajemni sklad oz. podsklad	datum preoblikovanja	izstopna provizija 1./2. leto/pozneje	sprememba števila točk (pod sklada od preoblikovanja ... po 13 mes./po 25 mes./do danes
Pomurska ID 1	Primus¹	9. 2. 2004	3 %/ 3 %/ 3 %	-1 %/-20 %/-68 %
Triglav Steber 1	Triglav Steber 1²	23. 6. 2005	12 %/6 %/0 %	2 %/5 %/10 %
Modra linija ID	PS Modra linija	22. 12. 2005	10 %/5 %/1 %	-2 %/-1 %/-27 %
Vipa Invest	Abanka Skladi Delniški Evropa³	22. 12. 2005	10 %/5 %/0 %	-1 %/-3 %/-57 %
Zlata moneta 1	Probanka Globalni naložbeni⁴	9. 11. 2006	12 %/6 %/3 %	-10 %/-39 %/-75 %
Maksima ID	NLB Skladi Globalni delniški	24. 9. 2008	12 %/6 %/1 %	-6 %/-17 %/-61 %
Infond ID	Infond Global	26. 9. 2008	10 %/5 %/1 %	-32 %/-38 %/-64 %
Infond ID 1	Infond Dynamic	10. 10. 2008	10 %/5 %/1 %	-12 %/-18 %/-54 %
Krona Senior ID	Krona Senior⁵	8. 7. 2010	9 %/6 %/3 %	-36 %/-53 %/-63 %
Zvon 1 ID	Krekov globalni⁶	10. 12. 2010	19 %/11 %/3 %	-17 %/-44 %/-55 %
KD ID	KD Delniški dohodkovni⁷	12. 4. 2011	12 %/8 %/1 %	-8 %/-42 %/-52 %
NFD 1	NFD 1	3. 8. 2011	23 %/13 %/3 %	-14 %/?/?

Op.: ¹zdaj Alta Primus; ²zdaj Triglav Steber Global; ³zdaj Abanka Skladi Evropa; ⁴zdaj Infond PBGS; ⁵zdaj Alta Senior; ⁶zdaj Infond Krekov globalni; ⁷zdaj KD Dohodkovni