



## MNENJE IZVEDENKE


Na podlagi študija celotnega spisa s prilogami z opravilno številko: I-K-61932/2011, zoper obdolženega Kristjana Verbiča, analiziranjem spornih poslovnih dogodkov, ki izhajajo iz spisa, to je časovna razmejitev prehoda med informacijami internega značaja in informacijami javnega značaja, v povezavi z veljavno zakonodajo in ugotovitvami Agencije za trg z vrednostnih papirjev, izvedenka meni naslednje:

- **Trditev, da je obdolženi Kristjan Verbič pri nakupu in prodaji delnic Velana z oznako VLJG v času od 5. 9. 2007 do 20. 9. 2007 koristil informacije internega značaja družbe Velana d.d., ki so se nanašale na višino vrednosti oziroma tečaja, ki bi jo lahko ta delnica dosegla na organiziranem trgu ne vzdrži.**
- **Prvo javno pisno obvestilo** sta podala ga. Burkeljca in g. Žust – mala delničarja, z dne 3. 8. 2007, ko sta javno z dopisom obvestila vse male delničarje družbe Velana glede nerealne knjigovodske vrednosti delnic VLJG, zaradi podcenjenih zemljišč. V tem obvestilu je bila podana ocena, ki naj bi predstavljala realno vrednost delnic VLJG, to je 26,86 EUR, medtem, ko je knjigovodska vrednost delnice znašala 9,49 EUR, na Ljubljanski borzi pa je tečaj na dan 23. 8. 2007 znašal le 1,31 EUR.
- **Druga javna objava je bila podana v časopisu Dnevnik z dne 29. 8. 2007**, ko je bilo objavljeno, da bi se cena delnice lahko povzpela na okoli 27,00 EUR/delnica. Časopis Dnevnik je tudi objavil, da znaša knjigovodska vrednost delnice 9,49 EUR in, da je tečaj delnice na Ljubljanski borzi 3,48 EUR.
- **Tretja javna objava**, z dne 1. 9. 2007 je VZMD pisno s priloženim delničarskim sporazumom pozval male delničarje, da naj do 10. 9. 2007 pristopijo k delničarskemu sporazumu, da bi nato lahko iztržili za delnico VLJG pošteno ceno.
- **Iz vseh javnih objav jasno izhaja**, da so bile informacije; natančne, torej v skladu z zahtevo 373. člena ZTFI in so bile objavljene pred datumom prvega nakupa delnic VLJG, ki jih je kupil Kristjan Verbič.

Izvedenka še ugotavlja, da je ATVP, dne 24. 5. 2010 izdelala poročilo o opravljenem pregledu trgovanja z delnicami VLJG in ugotovila, da sum tržne manipulacije v primeru poslov z delnicami Velane VLJG v obdobju od 27. 8. 2007 do 24. 9. 2007 ni utemeljen. Na podlagi tega poročila je bila izdana odredba z dne 1. 6. 2010. Dne 27. 7. 2010 pa je ATVP izdala odločbo na podlagi katere je odpravila odredbo z dne 1. 6. 2010.

AVTP je dne 4. 6. 2010 (tri dni po izdani odredbi) naznanila sum storitve kaznivega dejanja zlorabe notranjih informacij. V spisu ni dokumenta, iz katerega bi bilo razvidno, da je AVTP to naznanilo umaknila, kar bi po mnenju izvedenke, glede na izdano odločbo z dne 27. 7. 2010 morala storiti.

Ostale ugotovitve in pojasnila ter odgovore na vprašanja sodišča je izvedenka podala v točkah III., IV. in V. tega mnenja.

  
Jelena Andreja Marinko,  
izvedenka za ekonomijo.



## I. NALOGA

Na podlagi odredbe Okrajnega sodišča v Ljubljani z opravilno številko: I-K-61932/2011, zoper obdolženega Kristjana Verbiča, z dne 15. 4. 2015, ki sem jo prejela, dne 24. 4. 2015 je potrebno v izvedenskem mnenju odgovoriti na naslednja vprašanja sodišča:

- Ali je šlo pri vsebini delničarskega sporazuma manjšinskih delničarjev Velana d.d. za informacijo, ki ima značaj notranje informacije?
- Kaj in kdaj je štet za prvo objavo informacije?
- Ovrednotiti količino davka in celotno izgubo v zvezi z neprodanimi delnicami obdolženca!
- O morebitnih drugih vprašanih svoje stroke, ki bi se pokazala za pomembna pri obravnavani zadevi?

## II. VIRI PODATKOV IN INFORMACIJ

Izvedenka je črpala podatke in informacije iz sodnega spisa: I-K-61932/2011 s prilogami.

Za izdelavo izvedenskega mnenja so upoštevani naslednji veljavni predpisi v času nastanka spornih poslovnih dogodkov:

- Zakon o trgu finančnih instrumentov – ZTFI (Ur. list RS 67/07 in 100/07) z veljavnostjo od 10. 8. 2007 dalje
- Zakon o dohodnini – Zdoh-2,
- Zakon o davčnem postopku – ZdavP-2 (UL RS 117/06, 125/08).

## III. KRONOLOGIJA POMEMBNIH DOGODKOV

Glede na vprašanje, ki izhaja iz odredbe za izdelavo izvedenskega mnenja: »kaj in kdaj je štet za prvo objavo informacije«, je izvedenka izdelala preglednico, iz katere so razvidni pomembni dogodki, ki so nastali na posamezni datum in so odločujoči za odgovor sodišču, ko gre za razmejitveni datum, kdaj postane notranja informacija javna informacija.

<b>Kronologija dogodkov v letu 2007</b>		
<b>Datum</b>	<b>v spisu</b>	<b>Kratek opis pomembnega dela besedila</b>
5.7.2007	32, A10, A11, A14	Sklic 13. skupščine delničarjev Velana za dne 13. 8. 2007 s predlaganim dnevnikom in predlaganimi sklepi 13. skupščine delničarjev.
<b>3.8. 2007</b>	36 in 37, A87	Delničarja Hilda Burkeljca in Denis Žust pisno obvestita delničarje, nadzorni svet in upravo družbe o posledicah predlaganih sklepov 13. skupščine delničarjev Velana z dne 13. 8. 2007 glede nerealne knjigovodske vrednosti delnic VLJG (Velana), zaradi podcenjenih zemljišč. Ocena je, da bi bila

		realna vrednost delnice VLJG 26,86 EUR in ne v višini 9,49 EUR, kot je izkazana v bilanci stanja. Predlagatelja predlagata direktorju, da sklep pod točko 3.4. umakne z dnevnega reda, ker ni znano, ali se je do njega pisno opredelil NO družbe.
13.8.2007	39, A13, A14	Sprejeti sklepi 13. skupščine Velana. Pomembna sklepa sta bila; pod točko 3.4. povečanje osnovnega kapitala z izdajo novih delnic in pod točko 3.5. sprememba in dopolnitev statuta družbe Velana.  Delničarji so glasovali za celotno 3. točko s 63,5 % proti.  Pod točko štev. 2 je bilo potrjeno letno poročilo Velane za leto 2006, iz katerega izhaja, da je bilančna izguba znašala v višini 26.949.000,00 SIT (112.456,18 EUR) in se pokriva iz zakonskih rezerv.
29.8.2007	B 3	Javna objava v časopisu Dnevnik glede višine cene delnice Velana VLJG, ko je bilo objavljeno, da bi se cena delnice lahko povzpela na okoli 27,00 EUR/delnica. Sedanja knjigovodska vrednost delnice pa znaša 9,49 EUR/delnica, medtem ko znaša tečaj delnice Velana na organiziranem trgu Ljubljanske borze 3,48EUR/delnica.  Iz objave se lahko razbere, da sloni nizka cena delnice zaradi prenizkega vrednotenja nepremičnin v bilanci stanja Velane, kar vpliva na knjigovodsko vrednost delnice in posledično tudi na tečaj delnice na Ljubljanski borzi.
1.9.2007	41, A92	VZMD poziva male delničarje, da naj do 10. 9. 2007 pristopijo k priloženemu delničarskemu sporazumu, da bi nato lahko iztržili za delnico VLJG pošteno ceno, ki jo ocenjuje VZMD na 26,86 EUR/delnica, kar je skoraj 7,00 krat več od trenutne borzne cene.
7.9.2007	42, A93	Hilda Burkeljca in Denis Žust z dopisom pozivata delničarje Velana k vključitvi v VZMD in podpisu delničarskega sporazuma najkasneje v naslednjih petih dneh. VZMD pripravlja delniški sporazum, ki naj bi imel večji vpliv na oblikovanje cene delnice, kot do sedaj, ko dogajanje s ceno delnice le opazujejo.
10. in 12.9.2007	43 – 50, A94, A 95	VZMD z dopisom pošilja delničarjem priporočilo in vabilo k podpisu delniškega sporazuma.
5.9.-13.9.07	4	Kristjan Verbič kupi za lasten račun 2.271 delnic VLJG (Velana)
13.9.07	A16, A17, A154	VZMD malim delničarjem Velane d.d. posreduje delničarski sporazum. Dokazilo o poslanem delničarskem sporazumu je račun Pošte Slovenija, iz katerega je razvidno, da je bil sporazum poslan na 542 naslovov.
19.9.2007	51, A108, A109	Agencija za trg vrednostnih papirjev poziva VZMD, da pojasni svojo vlogo pri posredovanju domnevnega delniškega sporazuma in poziva VZMD, da predloži kopijo sporazuma ATVP.  Dne 24. 9. 2007 VZMD pošlje ATVP zahtevano pojasnilo in delniški sporazum.
20.9.2007	A15	Obvestilo o nadzorovanih informacijah Velana, ko uprava družbe Velana sporoča delničarjem in javnosti, da niso poznani razlogi za nadpovprečno rast delnice Velana v zadnjih dneh. Uprava pojasni tudi, da ne razpolaga z informacijami o poslovnih in drugih dogodkih, ki bi na to utegnili vplivati.
19.9.	in 4	Kristjan Verbič proda 1.271 delnic VLJG in sicer: 568 delnic po 14,00 EUR

20.9.07		in 703 delnic po 18,00 EUR.
		<b>Kronologija dogodkov po letu 2007</b>
<b>7.4.2010</b>	22 – 29 in A141, A142,	<p>Zahtevek ATPV VZMD-ju za predložitev delničarskega sporazuma delničarjev Velane d.d., Ljubljana s pojasnilom, na kakšen način je VZMD določilo ceno 22,00 EUR/delnica, po kateri naj bi se vršila prodaja delnic Velana.</p> <p>V odgovoru VZMD, dne 9.4.2010 je zapisano, da sporazum ni bil realiziran, saj se je veljavnost iztekla 31. 12. 2008. Ceno za delnico pa je določil konstitutivni izvršni odbor sekcije, ki je tudi določil znesek za podajo delnic pri 22,00 EUR za delnico. Iz priloge na strani 29 spisa izhajajo opisane aktivnosti pri pripravi delničarskega sporazuma do 12. 9. 2007.</p>
13.4.2010	A74 – A155	Zahteva ATPV VZMD-ju in odgovor VZMD, dne 15. 4. 2010
20.4.2010	A 70 – A 73	Zahteva ATPV Kristjanu Verbiču in odgovor Kristjana Verbiča, dne 28.4.2010
20.4.2010	A156 – A204	Zahteva ATPV VZMD-ju in odgovor VZMD, dne 26.4.2010
24.5.2010	164 - 181	<p>ATVP – Poročilo o opravljenem pregledu trgovanja z delnicami VLJG.</p> <p>V poročilu so opisane definicije, ki izhajajo iz ZTFI, ko gre za kršitve po 372. členu ZTFI, to sta; trgovanje na podlagi notranjih informacij in tržna manipulacija in opis nakupa in prodaje delnic VLJG Kristjana Verbiča.</p> <p>Iz povzetka poročila na strani 164 spisa je napisano, da sum tržne manipulacije v primeru poslov z delnicami Velane VLJG v obdobju od 27. 8. 2007 do 24. 9. 2007, ni utemeljen.</p> <p>Iz poročila izhaja, da gre za kršitev prvega odstavka 382. člena ZTFI, ki jo je opravil Kristjan Verbič in se izdaja odredba o odpravi kršitev in kazenska ovadba pri pristojnem državnem tožilcu zaradi suma storitve kaznivega dejanja zlorabe notranje informacije.</p> <p>Na podlagi tega poročila je bila izdana odredba o odpravi kršitev, z dne 1. 6. 2010, ki izhajajo iz prvega odstavka 382. člena ZTFI.</p>
1.6.2010	List 194	Odredba ATPV zoper Kristjana Verbiča, iz katere izhajajo naloge, ki se naj odpravijo in dokazila posredujejo ATPV.
4.6.2010	List 3-10	ATVP zoper Kristjana Verbiča naznani sum storitve kaznivega dejanja zlorabe notranjih informacij.
<b>27.7.2010</b>	<b>201 in 202</b>	<p><b>ATVP izda odločbo na podlagi katere se odpravi odredba ATPV z dne 1. 6. 2010.</b></p> <p><b>Iz odločbe o odpravi odredbe ATPV v točki 7 je ugotovljeno, da ni dovolj in natančno opredeljena kršitev, ki bi zadostila zakonskim zahtevam 527. člena ZTFI ter, da pavšalna navedba zakonske določbe brez določne navedbe, kaj je bilo predmet kršitve, ne zadostuje.</b></p>
24.10.11	13 - 17	Kazenska ovadba PU Ljubljana na podlagi novinarskega vprašanja časopisne hiše Dnevnik z dne 7. 4. 2010:

	<p>Iz obrazložitve kazenske ovadbe jasno izhaja, da so delničarji Velane d.d. že ob potrditvi poročila za leto 2006 vedeli, torej po skupščini delničarjev Velana z dne 13. 8. 2007, da knjigovodska vrednost delnice Velane z oznako VLJG ne izkazuje realne vrednosti, saj je izkazana prenizko, ker niso ovrednotene nepremičnine Velane po tržni ceni pač pa po cenah, ki ne odgovarjajo dejanskemu stanu.</p> <p>V obrazložitvi je tudi preglednica o gibanju tečaja delnice VLJG, iz katere je lahko ugotoviti, da je vrednost delnice na organiziranem trgu naraščala od 24. 8. 2007, ko je bila cena 1,31 EUR/delnica, do spornega datuma nakupa teh delnic, dne 5. 9. 2007, na ceno 4,51 EUR/delnica.</p> <p>Glede na naraščanje cene delnice VLJG že od 24. 8. 2007 dalje, je mogoče sklepati, da je zainteresirana javnost že imela informacijo, da je cena delnice prenizka in, da se lahko zgodi, da bo v prihodnosti cena te delnice še naraščala. Iz gibanja tečajnice VLJG se lahko sklepa, da informacija o ceni delnice VLJG ni imela le internega značaj, <b>pač pa je bila že javna, kar potrjuje tudi predzadnji odstavek obrazložitve na listu spisa 14 druga stran, citirano; »V tem času (med 24. 8. 2007 in 12. 9. 2007) se je vrednost delnic VLJG na organiziranem trgu gibala med 1,31 in 4,51 EUR/delnico, pri čemer se je vrednost v tem obdobju enakomerno konstantno dvigovala.«</b>, konec citata.</p> <p>Iz kazenske ovadbe izhajajo že znani povzetki in obrazložitve, kot so opisani v poročilu ATVP, z dne 24. 5. 2010 zato se jih v tem tekstu ne ponavlja.</p>
--	---

#### IV. NOTRANJA IN JAVNA INFORMACIJA

Iz 372. člena ZTFI izhaja, da sta prepovedani dve ravnanji trga;

- trgovanje na podlagi notranjih informacij in
- tržna manipulacija.

Iz 373. člena ZTFI izhaja, da je notranja informacija vsaka informacija, ki ima naslednje značilnosti;

- je natančna,
- ni bila objavljena,
- se neposredno ali posredno nanaša na enega ali več izdajateljev finančnih instrumentov in
- bi, če bi postala javna, verjetno pomembno vplivala na cene teh instrumentov ali na cene z njimi povezanih izvedenih finančnih instrumentov.

Iz odločbe Agencije za trg vrednostnih papirjev (list 201, 202) jasno in nedvoumno izhaja, da zgolj prepis zakonske določbe 382. člena ZTFI ne zadošča, zato je bila odredba AVTP z dne 1. 6. 2010 z odločbo AVTP, z dne 27. 7. 2010 odpravljena.

Izvedenka je pri študiju zakonske podlage in dejanskih kronološko predstavljenih dogodkov ugotovila, da iz ZTFI izhaja le definicija, kaj predstavlja notranjo informacijo, ni pa določeno, **kdaj in kdo** je dolžan posredovati to notranjo informacijo javnosti.

Iz pričanja ga. Sandre Ban na listovni strani 360 spisa izhaja, da Agencija za trg vrednostnih papirjev ni imela izdelanih pravil za obveščanje javnosti.

Pri tem je potrebno opozoriti na dejstva, ki so izkazana v spisu (glejte kronologijo), da je bilo javnosti že pred nakupom in prodaji Kristjana Verbiča znano, da delnice Velane VLJG ne odražajo realne vrednosti na borznem trgu.

## **V. ODGOVORI IZVEDENKE NA VPRAŠANJA SODIŠČA**

### **V.1. Ali je šlo pri vsebini delničarskega sporazuma manjšinskih delničarjev Velana d.d. za informacijo, ki ima značaj notranje informacije?**

#### **Odgovor izvedenke:**

Na podlagi študija dokazne dokumentacije v spisu: I-K-61932/2011 in veljavne zakonodaje za leto 2007, ko so ti sporni poslovni dogodki nastali, izvedenka meni, da pri vsebini delničarskega sporazuma manjšinskih delničarjev Velana d.d. ni šlo za informacijo, ki ima značaj notranje informacije.

Potek dogodkov kaže, da je bila vrednost delnica manjšinskih delničarjem in javnosti predstavljena že z objavo dopisa, z dne 3. 8. 2007, ko sta manjšinska delničarja ga. Burkeljca in g. Žust obvestila delničarje o nerealni višini tečaja delnice Velana z oznako VLJG.

Nadalje je bila sporna vrednost delnice Velana z oznako VLJG objavljena v dnevnem časopisu Dnevnik, z dne 29. 8. 2007.

Nakup in prodaja spornih delnic VLJG na dneve od 5. 9. 2007 do 20. 9. 2007 je nastala po že objavljenih informacijah.

### **V.2. Kaj in kdaj je šteti za prvo objavo informacije?**

#### **Odgovor izvedenke:**

Po mnenju izvedenke je šteti za prvo objavljeno informacijo, ki ima vse zahteve po določilih 372. člena ZTFI, z dne 3. 8. 2007, ko sta manjšinska delničarja ga. Burkeljca in g. Žust obvestila delničarje o nerealni višini tečaja delnice Velana z oznako VLJG. Iz njunega obvestila izhajajo podatki, glede nerealne knjigovodske vrednosti delnic VLJG (Velana), zaradi podcenjenih zemljišč. Ocena je, da bi bila realna vrednost delnice VLJG 26,86 EUR in ne v višini 9,49 EUR, kot je izkazana v bilanci stanja (priloga spisa list 36 in 37, in priloga A87).

Prav tako je šteti za objavo informacijo v časopisu Dnevnik, z dne 29. 8. 2007, ki vsebuje vsa določila po 382. členu ZTFI.

Objave so bile tudi še 1. 9. 2007 in 7. 9. 2007, ko VZMD in ga. Burkeljca in g. Žust z dopisom pozivajo male delničarje k podpisu delničarskega sporazuma (priloge spisa A 92 in A 93), da bi nato lahko iztržili za delnico VLJG po oceni do 26,86 EUR/delnica.

### **V.3. Ovrednotiti količino davka in celotno izgubo v zvezi z neprodanimi delnicami obdolženca!**

#### **Odgovor izvedenke:**



**Ustvarjeni promet nakupa 2.271 delnic in prodaje 1.271 delnic v letu 2007**

v EUR								
Datum	priloga	besedilo	število	tečaj	glavnica	posred.	Vrednost	vrednost
1	2	3	4	5	6	7	8=6+7	9=6+7
	spisa		delnic	delnice		provizija	nakupa	prodaje
5.9.07	A 28	nakup	186	4,50	837,00	20,03	857,03	
6.9.07	A 30	nakup	814	4,50	3.663,00	29,30	3.692,30	
11.9.07	A 42	nakup	174	4,51	784,74	3,24	787,98	
13.9.07	A 45	nakup	1.097	4,52	4.958,44	20,48	4.978,92	
19.9.07	A 49	prodaja	-568	14,00	7.952,00	32,84		7.919,16
20.9.07	A 51	prodaja	-703	18,00	12.654,00	52,26		12.601,74
		Promet					10.316,23	20.520,90

**Obračun dohodnine od prodanih 1.271 delnic v letu 2007**

Vrednost prodaje za 1.271 delnic	20.520,90
Ustvarjeni promet od prodanih 1.271 delnic	-5.766,90
Ustvarjeni dobiček od prodanih 1.271 delnic	14.754,00
Obračunana dohodnina po 97., 98. in 132. členu Zdoh-2 v višini 20 %	-2.950,80
<b>Ustvarjeni dobiček po obdavčitvi za 1.271 delnic v letu 2007</b>	<b>11.803,20</b>

Vrednost neprodanih 1.000 delnic, ki je znašala ob nakupu v znesku 4.549,33 EUR je na dan izdelave mnenja, dne 4. 6. 2015 vredna le še (tečaj znaša 0,8 EUR/delnica) 800,00 EUR.

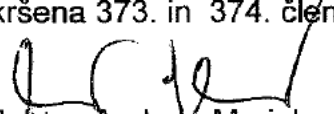
**V.4. Morebitna druga vprašanja, ki bi se pokazala za pomembna pri obravnavani zadevi****Odgovor izvedenke:**

Pri študiju celotnega spisa z vsemi prilogami, izvedenka ugotavlja, da ZTFI v členih 370 do 391 ni dovolj natančen, ko bi moral določiti kdaj in kdo je dolžan posredovati notranjo informacijo javnosti.

Iz spisa tudi jasno izhaja, da vrednost po tečaju na Ljubljanski borzi nikakor ni odražala dejanskega stanja najmanj po knjigovodski vrednosti, na kar so nekateri predstavniki malih delničarjev stalno opozarjali tudi z dopisi.

Poleg tega je potrebno opozoriti tudi na dejstvo, da s potrditvijo letnega poročila na organih upravljanja družbe Velana vsaka informacija v zvezi s poročilom postane javna, saj je delniška družba javna družba, ki mora redno objavljati javnost o pomembnih dogodkih družbe.

Svojo ugotovitev izvedenka podpira tudi z ugotovitvami Agencije za trg vrednostnih papirjev – ATVP, ko je izdelala poročilo in na podlagi tega poročila izdala odredbo, ki jo je z odločbo odpravila, ko je ugotovila, da ni bilo zadostnih dokazov, da bi bila kršena 373. in 374. člena ZTFI.

  
Jelena Andreja Marinko,  
sodna izvedenka za ekonomijo

