



V tujini insajderje zapirajo! Kaj pa pri nas?

Pred kratkim je bil priznani upravitelj hedge skladov Raj Rajaratnam obsojen zaradi zlorabe notranjih informacij, grozi mu do 20 let zavora; preverili smo, kako je s tem pri nas; sumov zlorab je ogromno, obsodbe do zdaj samo tri; razkrivamo tudi razloge delničarja za nakup delnic Slovenijalesa tik pred objavo namere za prevzem družbe

Raj Rajaratnam, nekdanji šrilanški milijarder, sicer rojen v ZDA, je ilegalno zaslužil slabih 64 milijonov dolarjev. Trgoval je z delnicami 14 podjetij tako, da je zlorabil notranje informacije, ki jih je dobil od ljudi na visokih položajih, sicer prijateljev in nekdanjih sošolcev, ki so delali v podjetjih, kot so velikan na področju informacijske tehnologije IBM, družba za upravljanje Intel Capital, ki upravlja premoženje izdelovalca procesorjev Intel, svetovalna hiša McKinsey ... Gre za največji primer zlorabe notranjih informacij v zgodovini ZDA, pišejo ameriški mediji. Aretiran je bil konec leta 2009, po slabih dveh letih je bil obsojen zaradi zarote in goljufije z vrednostnimi papirji, zaradi česar mu grozi do 20 let zavora, kar je več, kot je kazen za posiljevalce, poudarjajo mediji. Koliko let bo preživel za zapahi, bo jasno konec julija. V zgodbo je vpletenih še 26 oseb, od tega jih je 19 že priznalo krivdo. Sporočilo ameriških državnih tožilcev je jasno – imamo pravila in zakone, ki veljajo za vse enako, ne glede nato, kdo si in koliko denarja imaš.

Kaj pa pri nas?

Ali tudi pri nas veljajo zakoni za vse enako? Kristjan Verbič, šef Vseslovenskega združenja malih



Marja Milič

delničarjev, pravi, da ne. »Institucije se lotijo preiskovanja zadev, ki so obrobne narave, medtem ko se velikih, pomembnih in sistemskih primerov sploh še nihče ni lotil,« pojasnjuje. Pristojnim institucijam svetuje, da bi morale pretehtati, ali davkoplačevalski denar porabiti za postopke, kjer je oškodovanje, korist ali vrednost celotnega posla 10 tisoč evrov, ali se lotiti primerov, ki se ponavljajo in pri katerih so zneski večji.

No, takšno ravnanje bi Verbiču verjetno ustrezalo, saj se je tudi sam znašel v postopku zaradi suma zlorabe notranjih informacij pri nakupu delnic Velane v letu 2007. Da je kupoval delnice z namenom višanja njihove cene, se je pohvalil tudi sam v videoposnetku, objavljenem na spletnem multimedijemskem omrežju YouTube, ki ga je potem umaknil. Zaslužil je 10 tisoč evrov. Ta hip je prav zaradi tega na ljubljanskem tožilstvu zoper njega vložena ovadba, kaj bo z njo, pa odločitve še niso sprejeli. Zanimivo je, da Verbič o njej ne ve ničesar. Pravi le, da naj bi agencija za trg vrednostnih papirjev (ATVP) sum zoper njega v tem primeru že ovrgla. Tega nam na ATVP niso potrdili, češ da gre za zapune informacije. Verbič se sicer brani, da ni zlorabil notranjih informacij, češ da ni ne član uprave ne nadzornega sveta. »Sum je bil podan na podlagi anonimne prijave. To lahko stori vsak, ki ima tri minute časa,« pravi in doda, da je to storil nekdo, ki želi diskreditirati njega in združenje.



Na ljubljanskem tožilstvu je zoper Kristjana Verbiča zaradi suma zlorabe notranje informacije vložena ovadba. Verbič o njej ne ve ničesar.

Sumljivi kupci delnic Slovenijalesa

Eden izmed zadnjih primerov, pri katerem bi lahko šlo za sum zlorabe notranjih informacij, pa je povezan s prevzemom Slovenijalesa, na kar so opozorili tudi mali delničarji. Kaj se je dogajalo? Zavarovalnica Triglav je namero za prevzem Slovenijalesa oddala sredi aprila 2011. Priprave na to naj bi po ocenah nekaterih medijev potekale dobrega pol leta, kar sovpada s povečano aktivnostjo z delnico Slovenijalesa tudi na borzi. Z delnico se namreč pred tem skoraj ni trgovalo. Cena pa je nato v pol leta s 14,5 evra poskočila najprej na 30 evrov, po objavi namere za prevzem sredi aprila na 45 evrov, ko je bila razkrita prevzemna cena, pa na dobrih 100 evrov. Zavarovalnica Triglav je za delnico Slovenijalesa ponudila 112,6 evra. Sredi te zgodbe se je med drugimi recimo znašel tudi šef slovenske podružnice podjetja, ki prodaja papirne izdelke (ime hranimo v uredništvu). Tik pred objavo namere za prevzem je kupil 348 delnic. »Nakup delnic je po naključju sovpadal s prevzemom. Če bi vedel, da se bo to zgodilo, bi verjetno delnice kupoval še naprej in tako dvigoval ceno,« nam je pojasnil. Del delnic je kupil po ceni 24 evrov, drugi del po 30 evrov (v povprečju 27 evrov na delnico), kar pomeni, da je za nakup odštél okrog 8.350 evrov. Ponudbo zavarovalnice bo sprejel, češ da nima izbire. To mu bo navrglo 39.184 evrov, torej bo zaslužil 30.832 evrov. In kaj ga je sploh vodilo v nakup delnic? Ocenil je, da je delnica podcenjena, sam pa je videl možnost za rast, ko je prebral novico v Financah, da bo neka terjatev do Slovenijalesa precej nižja od prvotne ocene. Hkrati pa se je vednost delnice na borzi od

januarja do marca precej okrepila (s 14 na 21 evrov, op. a.), kar pomeni, da je nekdo, ki je bil verjetno obveščen o prevzemu, te delnice tudi kupoval, pojasnjuje. Potrdil nam je, da se je pred ATVP že zagovarjal, a z morebitno ovadbo ni seznanjen, misli pa, da se to ne more zgoditi, češ da za prevzemno ponudbo Slovenijalesa sploh ni vedel.

Poklicali smo tudi enega izmed večjih prodajalcev, ki je tik pred objavo namere za prevzem prodal 230 delnic, po objavi pa še 530 in ga vprašali, zakaj se je odločil za prodajo, a na vprašanje ni želel odgovoriti, češ da nas to ne zadeva.

Je pa zanimivo še nekaj. Zakaj je prevzemna cena petkratnik tržne cene (če upoštevamo povprečje cen pred objavo namere v višini 22 evrov) in kdo bo imel od tega največ koristi? Iz delniške knjige je razvidno, da si bosta najbolj opomogla paradržavna sklada Kad in Sod. Kaj bosta naredila z izkupičkom, bo verjetno znano kmalu. Jasno pa je, da bodo zaslužki precejšnji, a najbrž ne brez razloga.



Primerov je veliko

Imamo veliko primerov, ko se je nekdo očitno okoristil z zlorabo notranjih informacij, opaža Verbič, a naštevanju konkretnih imen se izogiba. Enako slišimo tudi od drugih sogovornikov, ki pravijo, da je seznam slovenskih insajderjev, ki so izrabili notranjo informacijo, še preden je bila ta javno objavljena, in si s tem protipravno pridobili premoženjsko korist, precej dolg. Spomnimo se na primer nakupa delnic Krke, ko sta nadzornika kupovala delnice dan pred objavo rezultatov; tudi v tem primeru je ATVP sum zlorabe notranjih informacij ovrgel. S sumi zlorabe so bili povezani tudi vsi večji prevzemi (Lek, Pivovarna Union) in tudi menedžerski prevzemi (BTC, Istrabenz, Pivovarna Laško, Merkur ...). »Zloraba notranjih informacij je pri nas velika težava. Narava prostora je takšna, da se ljudje med seboj poznajo, poleg tega so nadzorniki v eni in hkrati člani uprave v drugi družbi in nasprotno. Tako se vzpostavlja veriženje. Jasno je, da se informacije laže posredujejo in prenašajo v krogu ljudi, ki se medsebojno nadzirajo. To je posebnost našega prostora. Na drugi strani pa ni nikakršnega sankcioniranja,« opisuje Verbič, ki je mimogrede tudi sam nadzornik Mercatorja.

Trije obsojeni

Da je dokazovanje zlorab notranjih informacij težko, je očitno jasno vsem vpletenim. Precej klavrna je namreč tudi statistika ovadenih, še bolj pa obsojenih. Na manj kot leto dni zapora sta bila obsojena moška leta 2006 in ženska leta 2007, kažejo podatki statističnega urada, kjer spremljajo ovadene, obtožene in obsojene od leta 2006. Kdo so to bili, žal

nismo izvedeli, čeprav nam ni jasno, zakaj pristojni informacij o imenih obsojenih ne razkrijejo, kot je to praksa v tujini, da velja za nauk vsem drugim, ki jih tudi srbijo prsti.

Policija je sicer v zadnjih 10 letih obravnavala slabih 40 primerov sumov zlorabe notranjih informacij, največ do leta 2006. Kaj se je s primeri zgodilo pozneje na sodiščih na policiji, zanimivo, ne vedo, zato smo vprašali na sodišča. Tam nam informacij o tem prav tako niso dali. Dejali so, da so primere več dni iskali v arhivih, a jih niso našli, češ da primere vodijo po imenih obtožencev, in ne po kaznivih dejanjih. Je pa od teh javno znan vsaj en primer; gre za sodni proces, v katerem je na zatožni klopi sedel Jože Stanič, nekdanji prvi mož Gorenja. Očitati so mu, da je leta 2002 zlorabil notranje informacije, ker je, še preden je javno zanikal govorice o prevzemu Gorenja (tega naj bi izvedla švedska družba Electrolux), ki so takrat sprožile strmo rast delnic, poklical borznega posrednika in naročil prodajo delnic. Postopek se je končal s Staničevo oprostitvijo. Kaj je v vsem tem času počel ATVP? V zadnjih petih letih je vložil le tri ovadbe oziroma naznanila zaradi suma zlorabe notranjih informacij in dve zaradi suma zlorabe trga finančnih instrumentov. Izrekel je dve globi.



Razlogi za neučinkovitost

V Sloveniji imamo podobno kot v večini evropskih držav torej precej težav pri pregonu trgovanja na podlagi notranjih informacij, ugotavlja tudi Peter Groznik, profesor z ekonomske fakultete v Ljubljani. Takšna neučinkovitost je posledica več težav. Problematičnosti trgovanja na podlagi notranjih informacij se zaradi nizke splošne ravni poslovne etike niti ne zavedamo. Naše sodstvo je imelo vsaj v preteklosti precej težav pri razumevanju že na primer tega, ali ima informacija cenovni vpliv ali ne. Tudi zakon, ki opisuje, kaj je notranja informacija, je težaven v več pogledih, pravi Groznik. Začne se že pri opredelitvi notranje informacije, ki bi morala biti bolj natančna. Vemo, da je lahko že zaupna nenatančna ideja ali pa poslovni načrt podlaga za dobičkonosno trgovanje. Američani to razumejo in to, ali je šlo za notranjo informacijo ali ne, presojajo od primera do primera, opozarja Groznik.

Insajderstva je manj, kot ga je bilo včasih, saj je javnost bolj kritična do takšnih potez, pa meni Bojan Ivanc iz KD Banke. »Majhen promet na ljubljanski borzi in pomanjkljivost globine onemogočata večje zaslužke pri tovrstnih zlorabah. Prav tako naš delniški trg ni tako informacijsko učinkovit, tako da se dobra objava poslovnih rezultatov ne izrazi v nagli rasti tečaja, kot bi se morda na zahodu,« pravi. Verbič meni drugače. »Bolj je lju-

Ali Colarič zaklepa svojo pisarno?

Pred leti je avstralska čistilka, ki je s tem, da je vsak večer, ko je pospravljala direktorjevo pisarno, preletela njegove papirje, ki so očitno vsebovali občutljive informacije, služila na borzi. Ali se lahko čistilka, zaposlena v Krki, dokoplje do tako občutljivih podatkov, recimo v pisarni šefa Jožeta Colariča? »Posebno izjavo o varovanju zaupnih informacij podpišejo osebe, torej vsi zaposleni in zunanji sodelavci, ki imajo dostop do takšnih informacij v fazi njihove priprave ali obravnave,« sporočajo iz farmacevta. Člani uprave zagotavljajo, da so občutljive informacije prepoznane in ustrezno zaščitene. Strogo zaupne in zelo občutljive informacije se hranijo v sefih ali v enkriptirani obliki, če so v elektronski obliki. So klasificirane in varovane v skladu s stopnjo zaupnosti in občutljivosti, pravijo. Vse te osebe so uvrščene na seznam oseb z občutljivimi informacijami in njihovi najbližji na sezname povezanih oseb. Ali prvi mož farmacevta zaklepa pisarno? »Vsi prostori, v katerih delajo posamezniki z dostopom do občutljivih informacij, so fizično in tehnično varovani na več ravneh pristopne kontrole in dostop je zagotovljen le izbranim posameznikom,« pojasnjujejo. Neuradno smo izvedeli, da morajo vsi zaposleni po koncu delovnika pospraviti mize in pomembne dokumente zakleniti. Njihov sistem varovanja informacij zagotavlja zaščito računalniških in komunikacijskih sistemov pred nepooblaščen uporabo, spremembami, krajo ali uničenjem zaradi napak oziroma namernega škodljivega delovanja posameznikov, še dodajajo.

Pred objavo prevzemne ponudbe Slovenijalesa, so nekateri začeli sumljivo kopiciti njihove delnice.

ljubljanska borza mrtva in manjši je pretok sredstev, manj je trgovanja, več možnosti je za špekulacije. Ko je nekdo zainteresiran, da vrednost neke delnice upade, se lahko skupina akterjev – tudi borzni posredniki se med seboj poznajo – dogovori tudi o tem in s tem lahko tudi ustvarijo dobičke. Tako rekoč s fiktivnimi posli lahko v nekem krogu delnice prodajajo in kupujejo ter ustvarjajo dobičke. Te stvari je težko dokazati,« pravi Verbič.

Rešitev – direktorjem plačo v delnicah?

»Naši direktorji niso zainteresirani, da bi delnice podjetij, ki jih vodijo, kotirale pri visokih vrednostih in da bi imeli tudi delničarji koristi od tega. Večinoma je ves njihov osebni dohodek fiksni in bistvo je, da čim prej dobijo čim več,« je kritičen Robert Žnidar iz G-Skupine. Meni, da bi direktorji morali polovico osebnega dohodka dobiti v delnicah, ki bi jih lahko unovčili šele po treh letih. Tako bi imeli interes, da bi družbe dolgoročno uspešno poslovale, hkrati bi se verjetno tudi povečal promet na ljubljanski borzi, dodaja. Ali bi v tem primeru bilo še več sumov zlorab notranjih informacij ali ne, je prezgodaj govoriti. Sicer so vse transakcije predsednikov in članov uprav in nadzornikov objavljene na portalu ljubljanske borze Seonet (več o nakupih delnic s strani predsednikov uprav pišemo na strani 30). Tudi v ZDA morajo insajderji o transakcijah poročati ameriški agenciji za trg vrednostnih papirjev SEC. Omenimo še spletno stran <http://www.insider-monitor.com>, na kateri objavljajo lestvice največkrat kupljenih ali prodanih delnic in na kateri lahko preprosto spremljamo transakcije po konkretnih imenih, podjetjih.