



Univerza v Mariboru

**UNIVERZA V MARIBORU  
PRAVNA FAKULTETA**

**Magistrsko delo**

**POSTOPEK PREVZEMA DELNIŠKE  
DRUŽBE – PRIMERJALNO SLOVENSKO  
IN MAKEDONSKO PRAVO**

**September, 2017**

**Nikola Georgievski**



**UNIVERZA V MARIBORU**

**PRAVNA FAKULTETA**

**MAGISTRSKO DELO**

**POSTOPEK PREVZEMA DELNIŠKE  
DRUŽBE – PRIMERJALNO SLOVENSKO  
IN MAKEDONSKO PRAVO**

**September 2017**

**Študent: Nikola Georgievski**

**Mentor: Marijan Kocbek**

Zahvala

Za sprejeto mentorstvo, posluh pri izbiri teme in strokovno pomoč pri izdelavi magistrskega dela se zahvaljujem rednemu profesorju dr. Marijanu Kocbeku.

Zahvaljujem se tudi svojim staršem za vso moralno podporo tekom študija.



POVZETEK.....	3
SUMMARY .....	4
1. UVOD .....	5
2. POSTOPEK PREVZEMA V SLOVENIJI .....	6
2.1. ZAKON O PREVZEMIH (ZPre-1).....	6
2.1.1. NEKATERE POMEMBNE SPREMEMBE PRI NOVELIRANJU ZAKONA O PREVZEMIH (ZPre-1) 10 .....	
2.2. CILJNA DRUŽBA.....	12
2.3. PREVZEMNA PONUDBA.....	12
2.3.1. OBVEZNA IN PROSTOVOLJNA PONUDBA .....	12
2.3.2. Obvezna prevzemna ponudba pri prevzemu in obvezna prevzemna ponudba pri utrjevanju kontrole .....	13
2.3.3. Prevzemna ponudba za odkup vseh delnic in delna ponudba .....	14
2.4. PREVZEMNI PRAG.....	15
2.5. USKLAJENO DELOVANJE .....	16
2.6. ZAKONSKE IZJEME OD OBVEZNE PREVZEMNE PONUDBE .....	19
2.7. PONUDBA ZA ODKUP VSEH DELNIC IN VRSTE PONUDB GLEDE NA PLAČILA .....	21
2.8. PRAVNA NARAVA PONUDBE ZA ODKUP .....	22
2.9. SPREMEMBE IN PREKLIC PONUDBE.....	22
2.10. OBLIKA IN ELEMENTI PONUDBE ZA ODKUP.....	23
2.11. RESNOST PONUDBE – VARŠČINA.....	24
2.12. KONKURENČNA PONUDBA ZA ODKUP .....	25
2.13. AKCEPT (SPREJEM) PONUDBE ZA ODKUP.....	25
2.14. NADZOR NAD PREVZEMNIM POSTOPKOM.....	26
2.15. POSTOPKI PRI PREVZEMIH .....	26
3. POSTOPEK PREVZEMA V MAKEDONIJI .....	28
3.1. PRAVNI OKVIR.....	28
3.2. ZNAČILNOSTI PREVZEMA DELNIŠKIH DRUŽB – JAVNA PONUDBA ZA ODKUP.....	28
3.3. OSNOVNE ZNAČILNOSTI JAVNE PONUDBE ZA ODKUP.....	29
3.4. PRAVNI REŽIM .....	31

3.5.	OBVEZNA JAVNA PONUDBA.....	31
3.6.	PROSTOVOLJNA JAVNA PONUDBA .....	33
3.7.	POSTOPEK V ZVEZI S PREVZEMNO PONUDBO .....	35
3.8.	OBVESTILO O PREVZEMNI NAMERI (PREVZEMNA NAMERA) .....	36
3.9.	PONUDBA ZA ODKUP.....	37
3.10.	IZID PREVZEMNE PONUDBE.....	40
3.11.	KONKURENČNA PONUDBA ZA ODKUP .....	41
3.12.	PRISILNA PRODAJA (IZKLJUČITEV) IN PRISILNI ODKUP (PRISILNI UMIK) DELNICE Z GLASOVALNIMI PRAVICAMI V ŽE PREVZETIH DELNIŠKIH DRUŽBAH .....	42
3.13.	PRISILNA PRODAJA (IZKLJUČITEV) .....	42
3.14.	PRISILNI ODKUP (PRISILNI UMIK).....	43
4.	SKLEPNE UGOTOVITVE.....	44
4.1.	PRIKAZ PREVZEMNIH INSTITUTOV V SLOVENIJI IN MAKEDONIJI .....	44
4.1.1.	PODROČJE UPORABE IN POJEM CILJNE DRUŽBE.....	44
4.1.2.	PREVZEMNA PONUDBA.....	46
4.1.3.	PREVZEM IN PREVZEMNI PRAG .....	48
4.1.4.	USKLAJENO DELOVANJE .....	50
4.1.5.	NAČIN IZRAČUNA DELEŽA GLASOVALNIH PRAVIC V CILJNI DRUŽBI .....	53
4.1.6.	IZJEME OD OBVEZNOSTI DATI PREVZEMNO PONUDBO .....	55
4.2.	ZAKLJUČEK .....	60
5.	BIBLIOGRAFIJA .....	62
6.	PRAVNI VIRI .....	62

## **POVZETEK**

Avtor se v magistrskem delu ukvarja s postopkom in primerjavo prevzema delniške družbe v Sloveniji in Makedoniji. Predstavljena je celotna normativna ureditev prevzemnega postopka v Zakonu o prevzemih in Zakonu za prezemanje na akcionerskrite društva.

Maja leta 2004 je Slovenija postala polnopravna članica Evropske unije. S tem se je zavezala spoštovati evropsko zakonodajo in uskladiti svojo nacionalno zakonodajo z evropsko.

Makedonija je ob osamosvojitvi leta 1991 poudarila članstvo v Evropski uniji kot svoj strateški interes. Leta 2001 je ratificirala sporazum o stabilizaciji in asociaciji z državami članicami Evropske unije. S tem sporazumom se je zavezala postopoma uskladiti nacionalno zakonodajo z evropskimi pravili.

Cilj prevzemne zakonodaje je zakonsko in učinkovito urediti varstvo manjšinskih delničarjev, investitorjev na trgu vrednostnih papirjev ter sam trg vrednostnih papirjev v postopku pridobitve kontrolnega deleža. Glavni institut, vezan na prevzemno zakonodajo, je obvezna ponudba za odkup vseh delnic. Institut obvezne ponudbe omogoča manjšinskim delničarjem zapustiti ciljno družbo s tem, da delnice odsvojijo po pravični ceni.

Magistrsko delo je razdeljeno na tri sklope. V prvem sklopu je predstavljena pravna ureditev prevzemov v Sloveniji, v drugem pa v Makedoniji. Tretji sklop je namenjen primerjavi slovenske in makedonske prevzemne zakonodaje.

**Ključne besede:** prevzem, postopek prevzema, makedonska prevzemna zakonodaja, slovenska prevzemna zakonodaja, prijateljski prevzem, sovražni prevzem, kontrolni delež, obvezna ponudba, prostovoljna ponudba, prevzemni prag, osebe, ki delujejo usklajeno, prevzemna namera.

## SUMMARY

The author in the master's thesis presents the procedure and comparison of a stock corporation in Slovenia and Macedonia. The entire normative regulation of the takeover procedure is presented in the Slovenian Takeover Act and Macedonian Takeover Act.

In May 2004, Slovenia became a full member of the European Union. By doing so, it has committed itself to respect European legislation and adapt its national legislation with the legislation of the European Union.

At the time of independence in 1991, Macedonia emphasized its membership in the EU as its strategic interest. Year 2001 has ratified the Stabilization and Association Agreement with the Member States of the European Union. With this agreement, Macedonia has undertaken to gradually adapt national legislation with European rules.

The aim of the takeover regulation is to legally and effectively regulate the protection of minority shareholders, investors in the Securities Market and the Securities Market itself in the process of acquiring or enhancing controlling interest of a stock corporation. The main institute, related to the takeover legislation, is a mandatory bid for purchasing all the shares. The mandatory bid allows minority shareholders to leave the target company by selling shares at a fair price.

The master's thesis can be divided into three sections. In the first section is presented the takeover regulation in Slovenia and in the second section the takeover regulation in Macedonia. The third section is contained from the comparison of the the Slovenian and Macedonian takeover regulation.

**Key words:** takeover, takeover procedure, Macedonian takeover legislation, Slovenian takeover legislation, friendly takeover, hostile takeover, controlling interest, mandatory bid , voluntary offer, takeover threshold, persons acting in concert, takeover intention.



## 1. UVOD

Na področju prevzemne zakonodaje je naloga zakonodajalca urediti razmerja med manjšinskimi in večinskimi delničarji, predvsem pa ustrezno zaščititi manjšinske delničarje, investitorje na trgu vrednostnih papirjev in imetnike vrednostnih papirjev v postopku prevzema, torej pri pridobitvi večinskega (kontrolnega) deleža.<sup>1</sup>

Ključni institut prevzemne zakonodaje je obvezna ponudba za odkup vseh delnic ciljne družbe.<sup>2</sup> Namen tega instituta je zagotoviti manjšinskim delničarjem tudi *de facto* možnost izstopa iz delniške družbe, ne da bi bili pri tem oškodovani.

Zakonodaja na področju prevzemov v Evropski uniji (v nadaljevanju EU) nalaga obveznost vsem državam članicam uskladiti njihovo prevzemno zakonodajo z evropsko. Predpisuje torej »krovna pravila«, ki so jih države članice EU dolžne spoštovati. Področje prevzemov na ravni EU je urejeno z Direktivo Evropskega parlamenta in Sveta 2004/25/ES z dne 21. aprila 2004 o ponudbah za prevzem (v nadaljevanju: Trinajsta direktiva).<sup>3</sup> Slovenija je kot članica EU posledično zavezana k implementaciji omenjene direktive.

Republika Makedonija je podpisala in ratificirala stabilizacijsko-pridružitveni sporazum z EU (v nadaljevanju stabilizacijski sporazum).<sup>4</sup> S tem sporazumom se je Republiki Makedoniji naložila obveznost postopnega usklajevanja nacionalne zakonodaje z evropsko. Leta 2005 je Makedonija pridobila status kandidatke za članstvo v EU. Iz navedenega izhaja, da ima pravo EU že sedaj, ko ima Makedonija status kandidatke za vstop v EU, velik vpliv na njeno prevzemno zakonodajo.

Ponudba za odkup vseh delnic je bila uvedena v šestdesetih letih kot sredstvo za pridobitev kontrole v ciljni družbi.<sup>5</sup> Da bi bili manjšinski delničarji ustrezno varovani, je treba imeti vnaprej določen zakonsko urejen postopek prevzema delniške družbe. V Sloveniji so ta vprašanja urejena v Zakonu o prevzemih (ZPre-1),<sup>6</sup> v Makedoniji pa v

---

<sup>1</sup> M. Kocbek v Korporacijsko pravo – Pravni položaj gospodarskih subjektov, GV Založba, Pravna fakulteta Univerze v Mariboru, Ljubljana, 2009, str. 1076.

<sup>2</sup> Prav tam.

<sup>3</sup> Uradni list EU, L 142 z dne 30. 4. 2004, str. 20.

<sup>4</sup> Zakon za ratifikacija na spogodbata za stabilizacija i asocijacija megju Republika Makedonija i Evropskite Zaednici i nejinite zemji členki, 12. april 2001 (Služben vesnik Republike Makedonije št. 28/2001).

<sup>5</sup> M. Nedkov, T. Beličanec, Pravo na durštva, Skopje: Proekt za delovnoto opkružvanje na USAID, 2008, str. 228.

<sup>6</sup> Uradni list RS, št. 79/06, 67/07 – ZTFI, 1/08, 68/08, 35/11 – ORZPre75, 105/11 – odl. US, 10/12, 38/12, 56/13, 63/13 – ZS-K, 25/14 in 75/15.

Zakonu za prezemanje na akcionerskite društva (v nadaljevanju Zakon za prezemanje na AD).<sup>7</sup>

Pomemben cilj javne ponudbe za odkup je zaščita manjšinskih delničarjev, ker bi bili sicer lahko postavljeni v neenakopraven položaj pri prevzemu delniške družbe s strani novih investitorjev. Ta cilj se lahko uresniči na ta način, da bodo novi »lastniki« delniške družbe ponudili možnost odkupa vseh delnic.<sup>8</sup> Na ta način lahko manjšinski delničarji izstopijo iz družbe s tem, da delnice odsvojijo.

## **2. POSTOPEK PREVZEMA V SLOVENIJI**

### **2.1. ZAKON O PREVZEMIH (ZPre-1)**

Postopek prevzema delniške družbe je bil v Sloveniji urejen v Zakonu o prevzemih (v nadaljevanju ZPre).<sup>9</sup> Nato je bil leta 2006 sprejet nov Zakon o prevzemih (ZPre-1). Na sprejetje ZPre je močno vplivala Trinajsta direktiva, prav tako pa tudi številni sovražni prevzemi v praksi. Da je ZPre relativno moderen zakon, kaže tudi dejstvo, da je avstrijski zakonodajalec pri sprejemanju avstrijskega prevzemnega zakona upošteval slovenski ZPre.<sup>10</sup>

Začetek veljavnosti Trinajste direktive, ki je začela veljati 20. 5. 2004, je naložil obveznost vsem državam članicam jo implementirati do 20. 5. 2006. Ravno ta direktiva je bila glavni razlog za sprejetje novega ZPre-1. Sama direktiva je nastala na podlagi 15-letnih pogajanj. Prvi uradni predlog v tej zvezi je bil sprejet leta 1989, prvi pripravljalni akt pa leta 1974. V vmesnem 15-letnem obdobju sta tej direktivi nasprotovali Nemčija in Velika Britanija. Razlog za nasprotovanje s strani Nemčije je bilo dejstvo, da so bila vsa relevantna vprašanja v tej zvezi že urejena v okviru njihovega prava družb in koncernskega prava. Nadalje so poudarjali, da njihova zakonodaja dovolj učinkovito ščiti in varuje manjšinske delničarje. Ob tem je pomembno opozoriti, da so bili osnutki direktive ustvarjeni na podlagi britanske ureditve prevzemne zakonodaje. Čeprav je bila direktiva konstituirana iz britanske prevzemne ureditve, je njej nasprotovala tudi Velika Britanija. Kot glavni argument je navedla, da je področje

<sup>7</sup> Služben vesnik R. Makedonije št. 04/2002 z dne 16. 1. 2002 skupaj s spremembami in dopolnitvami.

<sup>8</sup> M. Nedkov, T. Beličanec, Pravo na družtva, Skopje: Proekt za delovnoto opkružuvanje na USAID, 2008, str. 228.

<sup>9</sup> Zakon o prevzemih (Uradni list RS, št. 79/06, s spremembami in dopolnitvami).

<sup>10</sup> M. Kocbek v Korporacijsko pravo – Pravni položaj gospodarskih subjektov, GV Založba, Pravna fakulteta Univerze v Mariboru, Ljubljana, 2009, str. 1083–1084.

prevzema delniških družb povsem nepotrebno regulirati z direktivo in da je nesmotrno posegati v nacionalno zakonodajo držav članic.<sup>11</sup>

Stari slovenski Zakon o prevzemih iz leta 1997 je nastal po vzoru drugega predloga Trinajste direktive EU in britanskega *City Code on Takeovers and Mergers (The Code)*, ki velja že od leta 1985. ZPre je že urejal ključna načela sodobne prevzemne zakonodaje. To pomeni, da je urejal enako obravnavanje vseh obstoječih delničarjev v ciljni družbi; urejal je obvezno ponudbo za odkup vseh delnic v primeru, ko je dosežen prevzemni prag; reguliral je tudi dolžnost razkritja podatkov in omejitev določenih obrambnih mehanizmov, ki so preprečevali prevzem. Novejši ZPre-1 iz leta 2006 ureja podobna načela, dodal pa je tudi nekatere nove institute. Ugotoviti je mogoče, da je bil stari ZPre v veliki meri usklajen s Trinajsto direktivo o prevzemih in z njenimi cilji ter da je celo presegel določene minimalne standarde, določene v Trinajsti direktivi. Kljub temu so bili očitki, da stari ZPre ni v celoti implementiral zahteve Trinajste direktive o prevzemih EU, zato so bile potrebne nadaljnje uskladitve, zlasti pri podrobnem urejanju določenih institutov. Očitki glede neizpolnitev obveznosti, ki izhajajo iz Trinajste direktive, so bili, da ZPre ne zagotavlja dovolj učinkovitega varstva malim delničarjem, zlasti pri prevzemih s pomočjo instituta »parkiranja delnic«. Kot navaja Borak,<sup>12</sup> »vse transakcije med osebami, ki so nekako povezane med seboj ali imajo neko dogovorjeno skupno delovanje, imenujemo parkiranje delnic«. Drugi očitani problem staremu ZPre je bil, da so bila določena poglavja vsebinsko in sistematično nepravilno umeščena. Govorimo o poglavjih o skupnem pooblaščenju in zbiranju pooblastil, o posebni in izredni reviziji ter uveljavljanju odškodninskih zahtevkov manjšinskih delničarjev, o izključitvi manjšinskih delničarjev in drugih določbah. Ta določila tako vsebinsko kot tudi sistematično sodijo v Zakonu o gospodarskih družbah, zato jih je predlagatelj vključil v novi Zakon o gospodarskih družbah (v nadaljevanju ZGD-1).<sup>13</sup>

Za razliko od ZPre novi ZPre-1 izrecno definira pojem prevzema in prevzemnega praga.<sup>14</sup> Pojem prevzemni prag je uveljavljen tudi v makedonski prevzemni zakonodaji. Bolj obširno bomo to obravnavali v poglavju 4.1.3.

---

<sup>11</sup> Prav tam, str. 28–29.

<sup>12</sup> K. Gerovac, »Parkiranje delnic je prepovedano, kazni ni«, URL: <https://www.finance.si/40481/Parkiranje-delnic-je-prepovedano-kazni-ni> (19.09.2017).

<sup>13</sup> Zakon o gospodarskih družbah (Uradni list RS, št. 65/09 – uradno prečiščeno besedilo, 33/11, 91/11, 32/12, 57/12, 44/13 – odl. US, 82/13, 55/15 in 15/17).

M. Kocbek v Uvodna pojasnila k Zakonu o prevzemih (ZPre-1), GV založba, Ljubljana, 2006, str. 28–29.

<sup>14</sup> Prav tam, str. 40.

Ko se je pripravljala strokovni predlog ZPre-1, so bile dileme glede višine prevzemnega praga. Najprej je bil predlagan enotretjinski prevzemni prag, nato je bil znižan na 25 odstotkov, se pravi, da je oseba, ki je dosegla 25-odstotni delež delnic z glasovalno pravico, morala dati prevzemno ponudbo. Razlog za takšen prevzemni prag je bil zaradi posebnosti slovenskega privatizacijskega modela in velike potrebe po zaščiti privatizacijskih malih delničarjev.<sup>15</sup> Danes je ponovno veljavna določba, ki določa enotretjinski prevzemni prag.<sup>16</sup> To pomeni, da je oseba, ki je dosegla 1/3 deleža delnic z glasovalno pravico, dolžna dati prevzemno ponudbo.

Druga pomembna novost, uvedena z ZPre-1 iz leta 2006, je povečanje prevzemnega praga pri utrjevanju kontrole in končni prevzemni prag. V skladu z novo zakonodajo mora prevzemnik, ki je po končanem postopku uspešne prevzemne ponudbe pridobil 10-odstotni delež glasovalnih pravic, dati prevzemno ponudbo (stara ureditev je določala 5-odstotni delež glasovalnih pravic). Z dosego končnega prevzemnega praga ta obveznost preneha. Z novo zakonodajo je končni prevzemni prag zvišan s 45 odstotkov na 75 odstotkov. To pomeni, da oseba, ki doseže 75-odstotni delež glasovalnih pravic, nima več obveznosti dati prevzemne ponudbe.<sup>17</sup>

Temeljna načela, ki so bila podlaga takratnemu ZPre iz leta 1997, so bila: enako obravnavanje delničarjev, obvezna prevzemna ponudba pri doseganju prevzemnega praga, dolžnost razkritja podatkov in omejitev nekaterih obrambnih dejanj, ki bi preprečevala prevzem. V novem ZPre-1 so navedena načela dopolnjena, dodani pa so tudi nekateri novi instituti. Praksa je pokazala, da ZPre iz leta 1997 ni nudil dovolj učinkovitega varstva za male delničarje, zlasti pri prevzemih s pomočjo instituta »parkiranja delnic«.<sup>18</sup>

Obveščanje o deležu je v ZPre-1 iz leta 2006 urejeno v 10. členu. V skladu s tem členom mora oseba, ki doseže, preseže ali neha presegati 5-, 10-, 15-, 20-, 25-odstotni, enotretjinski, 50- in 75-odstotni delež glasovalnih pravic, o tem obvestiti izdajatelja vrednostnih papirjev, prav tako pa tudi Agencijo za trg vrednostnih papirjev (v nadaljevanju: ATVP). Rok za takšno obvestilo je štiri delovne dni od dneva, ko je za to izvedela ali bi morala izvedeti.<sup>19</sup> Posledično določba »smatra«, da je obveščanje o deležu zelo pomembna informacija na trgu vrednostnih papirjev, in sicer v vseh

---

<sup>15</sup> Prav tam, str. 41.

<sup>16</sup> 2. odstavek 7. člena ZPre-1.

<sup>17</sup> Prav tam.

<sup>18</sup> M. Kocbek v Korporacijsko pravo – Pravni položaj gospodarskih subjektov, GV Založba, Pravna fakulteta Univerze v Mariboru, Ljubljana 2009, str. 1084.

<sup>19</sup> 1. odstavek 10. člena ZPre-1.

primerih doseganja, preseganja ali prenehanja preseganja odstotka deleža glasovalnih pravic.<sup>20</sup> Ta določba zagotavlja skladnost z 9. členom Direktive Evropskega parlamenta in Sveta 2004/109/ES z dne 15. decembra 2004.<sup>21</sup> Če 9. člen navedene direktive primerjamo s 1. odstavkom 10. člena ZPre-1 (iz leta 2006), lahko ugotovimo, da je zakonodajalec izkoristil eno od izbirnih pravic in s tem določil, da je namesto 30-odstotnega praga bolj ustrezno imeti tretjinski prevzemni prag. Razloge lahko najdemo v tem, da večina držav članic EU določa prav enotretjinski prevzemni prag, kar je drugače kot v starem ZPre, kjer je bil določen 25-odstotni prevzemni prag. Ko je prevzemni prag dosežen, se domneva, da ima določena oseba kontrolni delež v družbi. Doseganje prevzemnega praga mu načeloma nalaga obveznost dati obvezno ponudbo za odkup skupaj z vsemi razkritji in objaviti javnosti. Zmanjšanje deleža pod prevzemni prag je zelo pomembna informacija za (potencialne) investitorje, saj bi se s tem spremenila kontrolna razmerja. Kot navaja Kocbek,<sup>22</sup> je določitev tretjinskega kvalificiranega deleža pravilna, ker ustreza nadaljnji neproporcionalni rasti ravni kvalificiranih deležev (1/3, 50 % in 75 %).

Zelo pomembna razlika med starim ZPre in novim ZPre-1 je to, da novi zakon vsebinsko razširja koncept, katere delnice se všttevajo pri ugotavljanju deleža glasovalnih pravic določene osebe. ZPre je bil izključno omejen na delnice oziroma vrednostne papirje z glasovalno pravico (sem sodijo tudi vrednostni papirji z delniško nakupno opcijo). ZPre-1 pa poleg vrednostnih papirjev z glasovalno pravico in vrednostnih papirjev z delniško nakupno opcijo všteva tudi vse delniške nakupne opcije, ki niso vsebovane v vrednostnem papirju, ampak so nastale na podlagi drugega posla za račun te osebe, ter delnice z glasovalno pravico, pri katerih lahko ta oseba uveljavlja glasovalno pravico na podlagi pooblastila imetnika po lastni presoji. Pri ugotavljanju deleža glasovalnih pravic ZPre-1 všteva tudi deleže vseh oseb, ki delujejo usklajeno. »Širši koncept vštevanja glasovalnih pravic sledi 10. členu Direktive 2004/109/ES, vendar ne v celoti. Ker ZPre-1 delež glasovalnih pravic posamezne osebe sešteva tudi z deležem vseh oseb, ki delujejo usklajeno, to s stališča presoje doseganja ali preseganja prevzemnega praga niti ni pomembno, vendar pa obveščanje o kvalificiranem deležu posamezne osebe ne glede na to, da ta delež, kot že omenjeno, všteva tudi vrsto primerov posrednih pridobitev, ne

---

<sup>20</sup> M. Kocbek v Uvodna pojasnila k Zakonu o prevzemih (ZPre-1), GV založba, Ljubljana 2006, str. 63.

<sup>21</sup> Direktiva 2004/109/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 15. decembra 2004 o uskladitvi zahtev v zvezi s preglednostjo informacij o izdajateljih, katerih vrednostni papirji so sprejeti v trgovanje na reguliranem trgu, in o spremembi Direktive 2001/34/ES (UL L št. 390/38 z dne 31. 12. 2004, str. 38; v nadaljevanju: Direktiva 2004/109/ES).

<sup>22</sup> M. Kocbek v Uvodna pojasnila k Zakonu o prevzemih (ZPre-1), GV založba, Ljubljana 2006, str. 64.

dosega zahtevanega obsega v skladu z Direktivo 2004/109/ES.«<sup>23</sup> Ustrezno vštevanje glasovalnih pravic je z vidika spoštovanja prevzemne zakonodaje izjemnega pomena.

Razlike med starim ZPre in novim ZPre-1 najdemo tudi v sankcijah zaradi nespoštovanja zahteve glede obveščanja o kvalificiranem deležu. Po starem zakonu je bila predpisana sankcija za nespoštovanje zahteve za obveščanje o kvalificiranem deležu le korporacijsko-pravne narave, oseba je izgubila glasovalne pravice. Novi ZPre-1 za nespoštovanje zahteve glede obveščanja predpisuje prekrškovne sankcije. Sankcionirata se imetnik kvalificiranega deleža in izdajatelj. Če imetnik kvalificiranega deleža ali izdajatelj ne spoštujeta pravila o obveščanju, lahko posledično sledi odškodninska odgovornost.<sup>24</sup>

### **2.1.1. NEKATERE POMEMBNE SPREMEMBE PRI NOVELIRANJU ZAKONA O PREVZEMIH (ZPre-1)**

ZPre-1 iz leta 2006 je bil večkrat noveliran. Deloma so bile spremembe oziroma dopolnitve rezultat »protitajkunskega boja«, s katerim bi se naj izničile razširjene možnosti t. i. managerskih prevzemov na podlagi pridobljenih posojil z zastavo delnic ciljne družbe.<sup>25</sup> V zvezi s to prakso je precej pomembna novela Zakona o dopolnitvi Zakona o prevzemih (ZPre-1A),<sup>26</sup> katere namen je bil preprečiti managerske prevzeme s tem, da so se na novo določile pristojnosti. V skladu s temi pravili mora prevzemnik kot pogoj za pridobitev dovoljenja za prevzemno ponudbo dokazati, da za plačilo vrednostnih papirjev ciljne družbe ni kakor koli posredno ali neposredno dal oziroma se je zavezal dati v zastavo ali zavarovanje vrednostnih papirjev ali druge oblike premoženja ciljne družbe, ki niso v lasti prevzemnika.<sup>27</sup>

Najpomembnejša novost, ki jo je novela Zakona o spremembah in dopolnitvah Zakona o prevzemih (ZPre-1B)<sup>28</sup> uvedla, je razširitev uporabe prevzemne zakonodaje tudi na manjše nejavne delniške družbe. Sem sodijo družbe z višino štirih milijonov evrov

---

<sup>23</sup> Prav tam, str. 65–66.

<sup>24</sup> Prav tam, str. 67.

<sup>25</sup> M. Kocbek v Korporacijsko pravo – Pravni položaj gospodarskih subjektov, GV Založba, Pravna fakulteta Univerze v Mariboru, Ljubljana 2009, str. 1085–1086.

<sup>26</sup> Uradni list RS, št. 1/2008.

<sup>27</sup> M. Kocbek v Korporacijsko pravo – Pravni položaj gospodarskih subjektov, GV Založba, Pravna fakulteta Univerze v Mariboru, Ljubljana 2009, str. 1086.

<sup>28</sup> Uradni list RS, št. 68/2008.

celotnega kapitala. Za takšne družbe velja posebnost glede vsebine prospekta, v katerem je treba objaviti:

- pisno poročilo revizorjev o primernosti cene v prevzemni ponudbi in
- pisno poročilo, v katerem prevzemnik pojasni primernost cene v prevzemni ponudbi in morebitne razloge za ceno, če v pisnem poročilu revizorjev ni bila spoznana za primerno.

Novela je poleg delnic in delniških opcij pri višini ugotavljanja prevzemnega praga vključila tudi terminske pogodbe.<sup>29</sup>

Novela Zakona o spremembah in dopolnitvah Zakona o prevzemih (ZPre-1C)<sup>30</sup> je med drugim odpravila problematiko neizvedljivosti prevzemnih postopkov v ciljnih družbah s tem, ko jim v določenem časovnem obdobju nalaga izdajo delnic z glasovalnimi pravicami v nematerializirani obliki.<sup>31</sup> S to novelo je zakonodajalec priznal tudi izjemo v primerih, ko je upniku ciljne družbe, ki je v postopku zaradi insolventnosti, svoje terjatve zamenjal za vrednostne papirje ciljne družbe in je s tem dosegel prevzemni prag, tako da javna ponudba ni obvezna.<sup>32</sup>

Z novelo Zakona o spremembah in dopolnitvah Zakona o prevzemih (ZPre-1D)<sup>33</sup> je bil povišan prevzemni prag s 25 % na 1/3 deleža glasovalnih pravic v ciljni družbi.<sup>34</sup>

Zakonodajalec je z novelo Zakona o dopolnitvah Zakona o prevzemih (ZPre-1E)<sup>35</sup> uvedel novost, po kateri obveznost prevzemne ponudbe ne velja za osebe, ki so dosegle prevzemni prag v ciljni družbi zaradi izvedbe finančnega prestrukturiranja pred uradnim začetkom postopka zaradi insolventnosti.<sup>36</sup>

---

<sup>29</sup> M. Kocbek v Korporacijsko pravo – Pravni položaj gospodarskih subjektov, GV Založba, Pravna fakulteta Univerze v Mariboru, Ljubljana 2009, str. 1086.

<sup>30</sup> Uradni list RS, št. 10/12.

<sup>31</sup> Pojasnila in praktični vidiki ZPre – 1, Agencija za trg vrednostnih papirjev, april 2013 (posodobljeno oktober 2016), str. 17. URL: [http://www.a-tvp.si/Documents/POJASNILA\\_IN\\_PRAKTICNI\\_VIDIKI\\_ZPre\\_1\\_oktober2016.pdf](http://www.a-tvp.si/Documents/POJASNILA_IN_PRAKTICNI_VIDIKI_ZPre_1_oktober2016.pdf) (19.09.2017).

<sup>32</sup> Prav tam, str. 80 .

<sup>33</sup> Uradni list RS, št. 38/12.

<sup>34</sup> Pojasnila in praktični vidiki ZPre – 1, Agencija za trg vrednostnih papirjev, april 2013 (posodobljeno oktober 2016), str. 39. URL: [http://www.a-tvp.si/Documents/POJASNILA\\_IN\\_PRAKTICNI\\_VIDIKI\\_ZPre\\_1\\_oktober2016.pdf](http://www.a-tvp.si/Documents/POJASNILA_IN_PRAKTICNI_VIDIKI_ZPre_1_oktober2016.pdf) (19.09.2017).

<sup>35</sup> Uradni list RS, št. 56/2013.

<sup>36</sup> Prav tam, str. 83.

Novela ZPre-1G je imela namen preprečiti prakso prevzemnikov, ki so za plačila vrednostnih papirjev zastavili bodisi vrednostne papirje, pridobljene pred prevzemno ponudbo, bodisi drugo premoženje.<sup>37</sup>

## **2.2. CILJNA DRUŽBA**

Trinajsta direktiva nalaga obveznost zagotoviti varstvo delničarjev ob prevzemu javnih delniških družb. Obveznost se nanaša na ciljne družbe, katerih vrednostni papirji kotirajo na organiziranem trgu v eni ali več državah članicah.<sup>38</sup> Organiziran trg je definiran v Direktivi Sveta 93/22/EGS z dne 10. maja 1993 o investicijskih storitvah na področju vrednostnih papirjev.<sup>39</sup> Torej uvaja direktiva dva pogoja za uporabo, in sicer da imamo družbo, za katero velja zakonodaja države članice, in da se z vrednostnimi papirji v tej isti družbi vsaj deloma trguje na organiziranem trgu. Direktiva določa minimalne standarde, države članice pa lahko uredijo podrobno oziroma razširijo prevzemno zakonodajo tudi na druge ciljne družbe.

## **2.3. PREVEMNA PONUDBA**

### **2.3.1. OBVEZNA IN PROSTVOLJNA PONUDBA**

Temeljni institut zakonskega urejanja prevzemov je prav prevzemna ponudba. Definirana je v 11. členu ZPre-1 kot »javno objavljen predlog za sklenitev pogodbe, ki je naslovljen na vse imetnike vrednostnih papirjev in s sprejemom katerega je sklenjena pogodba o prodaji teh vrednostnih papirjev med prevzemnikom kot kupcem in akceptantnom kot prodajalcem«.

ZPre-1 ureja obvezno kot tudi prostovoljno prevzemno ponudbo za odkup delnic. Obveznost dati prevzemno ponudbo se nalaga prevzemniku, ki je dosegel prevzemni prag.<sup>40</sup> Prevzemnik, ki do objave namere za prevzemno ponudbo še ni dosegel prevzemnega praga, pa lahko da prostovoljno ponudbo.<sup>41</sup> Pomembna razlika med prostovoljno in obvezno ponudbo je ta, da pri obvezni ponudbi lahko prevzemnik poda

---

<sup>37</sup> Prav tam, str. 106.

<sup>38</sup> Prvi odstavek 1. člena Trinajste direktive.

<sup>39</sup> UL L 141 z dne 11. 6. 1993.

<sup>40</sup> 1. odstavek 12. člena ZPre-1.

<sup>41</sup> 13. člen ZPre-1.



samo denarno ponudbo,<sup>42</sup> pri prostovoljni ponudbi pa lahko ponudi tudi kakšne druge (nadomestne) vrednostne papirje v zamenjavo.<sup>43</sup>

### **2.3.2. Obvezna prevzemna ponudba pri prevzemu in obvezna prevzemna ponudba pri utrjevanju kontrole**

Pomembno je opozoriti, da sta v praksi možni dve vrsti obveznih prevzemnih ponudb, in sicer: ponudba pri prevzemu in ponudba pri utrjevanju kontrole. Kot smo že povedali, mora prevzemnik dati prevzemno ponudbo, kadar doseže prevzemni prag. Ob tem se zastavljata vprašanji, ali je s tem prenehala obveznost dati javno ponudbo ter v čem se kaže namen takšnega zakonskega urejanja. V skladu z 12. členom iz ZPre-1 mora prevzemnik ponovno dati prevzemno ponudbo, če je po končanem postopku uspešne prevzemne ponudbe pridobil 10-odstotni delež glasovalnih pravic. Če ne bi bilo te zakonske določbe, bi lahko pravzaprav rekli, da so manjšinski delničarji varovani že s prvo prevzemno ponudbo. Vendar kot navaja Kocbek,<sup>44</sup> je možna situacija, ki sledi v nadaljevanju. Prevzemnik je sicer dosegel prevzemni prag in je dal prevzemno ponudbo, nato pa z vsakim nadaljnjim pridobivanjem krepi svojo upravljavsko moč oziroma kontrolo nad družbo. Lahko celo pride s korporacijsko-pravnega vidika do bistvenega premika v upravljavski moči, npr. prestopa od manjšinskega k relativno večinskemu lastniku oziroma k absolutno večinskemu imetniku delnic. S tem lahko bistveno vpliva na razvoj oziroma obstoj družbe.

Zato slovenski ZPre-1 ureja dve vrsti obvezne prevzemne ponudbe. Zakon določa, da mora prevzemnik po končanem postopku uspešne prevzemne ponudbe podati novo obvezno ponudbo pri vsakem dodatnem 10-odstotnem pridobivanju deleža delnic oziroma ko je dosegel »dodatni prevzemni prag«.<sup>45</sup> Obveznost preneha, kadar je dosežen »končni prevzemni prag«, <sup>46</sup> torej najmanj 75-odstotni delež vseh delnic ciljne družbe.

---

<sup>42</sup> 6. odstavek 16. člena ZPre-1.

<sup>43</sup> 2. odstavek 16. člena ZPre-1.

<sup>44</sup> M. Kocbek v Korporacijsko pravo – Pravni položaj gospodarskih subjektov, GV Založba, Pravna fakulteta Univerze v Mariboru, Ljubljana 2009, str. 1090.

<sup>45</sup> 4. odstavek 12. člena ZPre-1.

<sup>46</sup> 3. odstavek 12. člena ZPre-1.

### 2.3.3. Prevzemna ponudba za odkup vseh delnic in delna ponudba

Institut delne ponudbe oziroma delne obvezne ponudbe ni zakonsko urejen. Zakonsko urejene ponudbe so lahko za odkup vseh delnic, bodisi prostovoljno bodisi obvezno, odvisno od doseženega prevzemnega praga. Upoštevne delnice so vse delnice ciljne družbe z glasovalnimi pravicami oziroma njeni vrednostni papirji, ki dajo imetniku delniško nakupno opcijo.<sup>47</sup> To pomeni, da vse ostale delnice, ki nimajo glasovalne pravice, tudi prednostne, niso predmet urejanja obvezne ponudbe. Tukaj so vključene delniške nakupne opcije, ki so izdane kot vrednostni papirji. Torej, če delniška nakupna opcija ni vsebovana v vrednostnem papirju, izdanem s strani ciljne družbe, ni predmet prevzemne ponudbe. Če poenostavimo, so pri ugotavljanju prevzemnega praga pomembne le glasovalne pravice.

Kadar ne gre za pridobitev kontrole (pri prostovoljnih delnih ponudbah), namreč ni nič spornega. Temu pa ni tako pri delnih obveznih ponudbah, se pravi, kadar prevzemnik pridobi določen delež delnic, ne ponudi pa odkupa vseh delnic. Evropska zakonodaja<sup>48</sup> zavezuje države članice, da zagotovijo takšno zaščito delničarjev, da mora pridobitelj kontrole vsem imetnikom vrednostnih papirjev z glasovalnimi pravicami ciljne družbe ponuditi odkup vseh njihovih vrednostnih papirjev za pravično ceno.<sup>49</sup> Sama direktiva določa minimalne »varovalke« glede manjšinskih delničarjev, pri čemer pa lahko države članice uzakonijo večjo varnost, nikakor pa manjšo. V nadaljevanju direktiva dopušča uvedbo nadaljnjih instrumentov zavarovanja interesov imetnikov vrednostnih papirjev, kot je npr. obveznost do delne ponudbe, tj. ko ponudnik ne prevzame kontrole nad družbo.<sup>50</sup>

Delniška nakupna opcija je opredeljena kot enostransko oblikovalno upravičenje, z uresničitvijo katerega je sklenjena prodajna ali menjalna pogodba ali drug pravni posel, na podlagi katerega imetnik te opcije pridobi delnice ciljne družbe z glasovalnimi pravicami.<sup>51</sup> Delniška nakupna opcija je lahko vsebovana v vrednostnem papirju, lahko pa nastane na podlagi drugega pravnega posla, s katerim se ne izdajajo vrednostni papirji. V takšnem primeru gre za delniške nakupne opcije, ki niso vsebovane v vrednostnem papirju. Vrednostni papirji, ki so del delniških nakupnih opcij, so lahko

---

<sup>47</sup> 1. odstavek 5. člena ZPre-1.

<sup>48</sup> Trinajsta direktiva.

<sup>49</sup> M. Kocbek v Korporacijsko pravo – Pravni položaj gospodarskih subjektov, GV Založba, Pravna fakulteta Univerze v Mariboru, Ljubljana 2009, str. 1091.

<sup>50</sup> Prav tam.

<sup>51</sup> 5. odstavek 1. člena ZPre-1.

zamenljive obveznice oziroma obveznice, ki dajo pravico do prednostnega nakupa delnic.<sup>52</sup>

## 2.4. PREVZEMNI PRAG

Da bi lahko govorili o prevzemnem pragu, moramo najprej opredeliti pojem prevzema. Oba pojma sta opredeljena v 7. členu ZPre-1. Prevzem je položaj, ki nastopi, kadar prevzemnik sam ali skupaj z osebami, ki delujejo usklajeno z njim, doseže prevzemni prag. V skladu z najnovejšim ZPre-1 znaša prevzemni prag v ciljni družbi 1/3 deleža glasovalnih pravic v tej družbi.

Nadalje je v 12. členu določeno, da obstajajo tri vrste prevzemnega praga, in sicer:

- prevzemni prag,
- dodatni prevzemni prag in
- končni prevzemni prag.

Pri prevzemnem pragu gre za prvo pridobitev kontrole. Dodatni prevzemni prag je položaj, kadar prevzemnik po končanem uspešnem postopku prevzemne ponudbe pridobi dodatnih 10-odstotkov delnic z glasovalnimi pravicami. Končni prevzemni prag je položaj, kadar je prevzemnik z uspešno prevzemno ponudbo pridobil vsaj 75-odstotni delež delnic ciljne družbe. Dodatni in končni prevzemni prag sta povezana s prevzemno ponudbo pri utrjevanju kontrole.

V samem postopku strokovne priprave predloga ZPre-1 je bila glavna dilema višina prevzemnega praga. Najprej je bil predlagan višji prevzemni prag, nato je bil določen v višini tretjine delnic z glasovalnimi pravicami, kasneje pa znižan na 25 % takšnih delnic, končna določba pa se je »vrnila« na 1/3 delnic z glasovalnimi pravicami.

Kako se tehnično ugotavljajo glasovalne pravice, je natančno določeno v 6. členu ZPre-1. Tukaj je treba opomniti, da se po noveli Zakona o spremembah in dopolnitvah Zakona o prevzemih (ZPre-1B)<sup>53</sup> kot delniške nakupne opcije upoštevajo tudi terminske pogodbe. Ob tem je treba razlikovati med vrednostnimi papirji, ki so ali morajo biti predmet prevzemne ponudbe,<sup>54</sup> ter vrednostnimi papirji in drugimi pravicami, ki se

---

<sup>52</sup> 1. odstavek 371. člena ZGD-1.

<sup>53</sup> Uradni list RS, št. 68/08.

<sup>54</sup> 5. člen ZPre-1.

upoštevajo pri ugotavljanju deleža glasovalnih pravic. Upoštevajo se torej samo glasovalne pravice v kakršni koli obliki.

V skladu s Trinajsto direktivo je način izračuna odstotka glasovalnih pravic prepuščen nacionalni zakonodaji.<sup>55</sup> Državam članicam je prepuščeno, da v prevzemni prag vštevajo tudi druge oblike vrednostnih papirjev oziroma možnosti za pridobitev delnic. Takšen abstrakten način določanja ne omogoča prevzemnikom ali investitorjem na trgu vrednostnih papirjev trgovati brez bojazni, da bo zapadel pod zakonski režim obvezne ponudbe za nakup vseh delnic. Če bi pragovi bili postavljeni prenizko, bi lahko prišlo do izdaje ponudbe za odkup, čeprav ponudnik s takšnim odstotkom sploh ne bi mogel izvajati »kontrole« oziroma ne bi mogel uresničevati niti navadnih upravljavskih odločitev. Bil bi »navaden« manjšinski delničar.<sup>56</sup>

## **2.5. USKLAJENO DELOVANJE<sup>57</sup>**

Pomembna novost, ki jo prinaša novi ZPre-1, je posodobljena opredelitev prevzemnika in oseb, ki delujejo usklajeno. Prejšnja zakonodaja je bila velikokrat kritizirana, češ da dopušča izigravanje zakonske določbe. Gre za v praksi tako imenovan institut »parkiranja delnic«.<sup>58</sup>

V primerjalno-pravnem pravu se v zvezi z institutom oseb, ki delujejo usklajeno, pojavljajo konkretni problemi, ker države različno definirajo in posledično temu tudi različno obravnavajo ta institut.<sup>59</sup>

V točki d 2. člena Trinajste direktive je institut »oseb, ki delujejo usklajeno«, definiran kot »fizične ali pravne osebe, ki sodelujejo s ponudnikom ali ciljno družbo na podlagi izrecnega, tihega, ustnega ali pisnega sporazuma, katerih cilj je pridobiti kontrolo nad ciljno družbo ali onemogočiti uspešen izid ponudbe«. Iz te definicije je moč razbrati, da so tukaj vključene fizične in pravne osebe. Ob tem morajo usklajeno sodelovati s ponudnikom oziroma s ciljno družbo glede vrednostnih papirjev, ki so predmet prevzemne ponudbe. S tem, da Direktiva omenja, da je potreben cilj pridobiti kontrolo

---

<sup>55</sup> 3. odstavek 5. člena Trinajste direktive.

<sup>56</sup> M. Kocbek v Korporacijsko pravo – Pravni položaj gospodarskih subjektov, GV Založba, Pravna fakulteta Univerze v Mariboru, Ljubljana 2009, str. 1094.

<sup>57</sup> Angl. *persons acting in concert*.

<sup>58</sup> M. Kocbek v Korporacijsko pravo – Pravni položaj gospodarskih subjektov, GV Založba, Pravna fakulteta Univerze v Mariboru, Ljubljana 2009, str. 1094.

<sup>59</sup> Prav tam.

ali onemogočati uspešen izid ponudbe, lahko nedvomno sklepamo, da mora takšna oseba imeti namen delovati usklajeno. S tem naj bi se omejilo »izigravanje zakona« glede prevzemne ponudbe. Ob tem določa direktiva, da mora biti fizična oziroma pravna oseba skladno z nacionalno zakonodajo zavezana dati ponudbo za prevzem, če pridobi sama ali skupaj z drugimi usklajeno delujočimi osebami vrednostne papirje, ki dosegajo prevzemni prag. Torej, če ima na primer ena oseba določen odstotek vrednostnih papirjev ciljne družbe, druga oseba pa ima tudi določen odstotek vrednostnih papirjev ciljne družbe ter te osebe delujejo usklajeno, se njihovi odstotki seštevajo. V kolikor dosežejo ali presežejo prevzemni prag, nastopi obveznost dati prevzemno ponudbo.

Glede oseb, ki delujejo usklajeno, Trinajsta direktiva postavlja domnevo, da odvisne družbe delujejo usklajeno z osebo, ki jih nadzoruje (obvladuje), in z drugimi podrejenimi družbami, ki jih obvladuje ista obvladujoča družba. Pojem odvisna družba<sup>60</sup> označuje katero koli družbo, v kateri:

1. ima fizična ali pravna oseba večino delničarskih oziroma članskih glasovalnih pravic;
2. ima fizična ali pravna oseba pravico imenovati oziroma odpoklicati večino članov administrativnega, izvršilnega ali nadzornega organa družbe in je hkrati delničar ali družbenik predmetne družbe;
3. je fizična ali pravna oseba delničar ali član ter kontrolira večino delničarskih ali članskih glasovalnih pravic na podlagi sporazuma z delničarji ali člani družbe;
4. ima fizična ali pravna oseba pravico izvajati ali dejansko izvaja prevladujoč vpliv ali nadzor.<sup>61</sup>

V ZPre-1 so osebe, ki delujejo usklajeno, definirane kot osebe, ki na podlagi izrecnega ali tihega, ustno ali pisno sklenjenega sporazuma sodelujejo in je njihov cilj pridobiti ali utrditi kontrolo nad ciljno družbo ali onemogočiti uspešnost prevzemne ponudbe.<sup>62</sup> Nadalje določa dve vrsti domnev: izpodbitno in neizpodbitno.

Izpodbitna domneva glede oseb, ki delujejo usklajeno:

1. osebe, ki jih povezujejo samo okoliščine v zvezi s pridobitvijo vrednostnih papirjev, kot so:
  - časovno obdobje, v katerem so jih pridobivale;

---

<sup>60</sup> Natančno »odvisno podjetje«.

<sup>61</sup> Prav tam, str. 1096–1097.

<sup>62</sup> 1. odstavek 8. člena ZPre-1.

- velikost pridobljenih deležev, deležev, ki jih že imajo, deležev drugih imetnikov ali
  - druge okoliščine v zvezi s temi pridobitvami, ki kažejo na skupni namen teh oseb;
2. člani posloводства ali nadzornega sveta oseb, ki delujejo usklajeno;
  3. člani posloводства ali nadzornega sveta z osebami, v katerih so člani teh organov;
  4. osebe, ki so med seboj povezane kot ožji družinski člani;
  5. osebe, ki so predlagale sprejetje sklepa skupščine ciljne družbe o imenovanju ali odpoklicu članov organa vodenja ali nadzora ali drugega sklepa, ki se po zakonu, ki ureja gospodarske družbe, sprejema z večino najmanj treh četrtin pri sklepanju zastopane osnovnega kapitala in ki so z uresničevanjem glasovalnih pravic ali na drug način dosegle sprejetje tega sklepa.<sup>63</sup>

Neizpodbitna domneva glede oseb, ki delujejo usklajeno:

1. odvisna družba in obvladujoča oseba;
2. družbe, ki so odvisne od iste obvladujoče osebe.<sup>64</sup>

V naslednjem odstavku zakon natančno določa pojem odvisne družbe, in sicer gre za družbo:

1. v kateri ima druga oseba večino glasovalnih pravic;
2. v kateri ima druga oseba pravico imenovati ali razrešiti večino članov organa vodenja ali nadzora in je sočasno delničar ali družbenik te družbe;
3. v kateri je druga oseba delničar ali družbenik in sama nadzoruje večino glasovalnih pravic v skladu z dogovorom, sklenjenim z drugimi delničarji ali družbeniki;
4. v kateri ima druga oseba pravico izvajati prevladujoč vpliv ali nadzor.<sup>65</sup>

Nadalje zakon določa izjemo, da se za usklajeno delovanje ne šteje uresničevanje glasovalne pravice na podlagi organiziranega zbiranja pooblastil, če so bila zbrana v skladu z zakonom, ki ureja gospodarske družbe, razen če je s tem samo prikrit sporazum, katerega cilj je pridobiti ali utrditi kontrolo nad ciljno družbo. O nameri, razlogih in načinu organiziranega zbiranja pooblastil v ciljni družbi mora pooblaščenca

---

<sup>63</sup> 2. odstavek 8. člena ZPre-1.

<sup>64</sup> 3. odstavek 8. člena ZPre-1.

<sup>65</sup> 4. odstavek 8. člena ZPre-1.

oseba predhodno obvestiti Agencijo za trg vrednostnih papirjev, sicer se domneva, da je organizirano zbiranje pooblastil samo prikrit sporazum o skupnem delovanju.<sup>66</sup>

Določena pooblastila so dodeljena Agenciji za trg vrednostnih papirjev. ATPV lahko ob soglasju ministra za gospodarstvo določi podrobnejša merila usklajenega delovanja.<sup>67</sup>

## **2.6. ZAKONSKE IZJEME OD OBVEZNE PREVZEMNE PONUDBE**

Trenutno veljavni ZPre-1<sup>68</sup> je za razliko od ZPre širše določil izjeme, kadar oseba, ki je dosegla prevzemni prag, ni dolžna dati prevzemne ponudbe. Slovenska zakonodaja taksativno našteva izjeme, zaradi katerih prevzemniku ni treba dati prevzemne ponudbe, kljub temu da je dosegel prevzemni prag.

Izjeme lahko razdelimo v dve skupini, in sicer: v prvo skupino, kadar gre za položaje »privilegirane pridobitve«, in v drugo skupino, kjer so položaji, kadar oseba kljub temu da je dosegla prevzemni prag, ni imela prevzemnega namena oziroma pridobitev dodatne delnice z glasovalnimi pravicami ni bistveno vplivala na kontrolne osebe v ciljni družbi in gre samo za spremembo pravne forme.<sup>69</sup>

V prvo skupino sodijo »oproščene« osebe, ki dosežejo prevzemni prag. Gre za pridobitev vrednostnih papirjev na podlagi neodplačnega posla, sklenjenega med zakoncema, zunajzakonskima partnerjema, partnerjema v registrirani istospolni skupnosti ali osebami, ki so v sorodstvu v ravni vrsti do vključno tretjega kolena, ali na podlagi razdelitve premoženja ob razvezi ali razveljavitvi zakonske zveze, ob prenehanju zunajzakonske skupnosti ali registrirane istospolne partnerske skupnosti in na podlagi dedovanja.<sup>70</sup>

V drugo skupino pa sodijo položaji, kjer osebe, ki niso imele namena prevzeti družbe ali pri prevzemu niso sodelovale ali pa prenos ni pomenil bistvene spremembe v smislu kontrolne osebe v ciljni družbi in gre zgolj za spremembo pravne forme.<sup>71</sup> Določba je vsebinsko enaka določbi (po ZPre) pri izvedbi združitve ali delitve delniške družbe z

---

<sup>66</sup> 8. odstavek 8. člena ZPre-1.

<sup>67</sup> 9. odstavek 8. člena ZPre-1.

<sup>68</sup> Zakon o prevzemih (Uradni list RS, št. 79/06, s spremembami in dopolnitvami).

<sup>69</sup> M. Kocbek v Korporacijsko pravo – Pravni položaj gospodarskih subjektov, GV Založba, Pravna fakulteta Univerze v Mariboru, Ljubljana 2009, str. 1099.

<sup>70</sup> 1. in 2. točka 1. odstavka 22. člena ZPre-1.

<sup>71</sup> M. Kocbek v Korporacijsko pravo – Pravni položaj gospodarskih subjektov, GV Založba, Pravna fakulteta Univerze v Mariboru, Ljubljana 2009, str. 1099.

zamenjavo za vrednostne papirje pravne osebe, ki je zaradi združitve ali delitve prenehala, če namen združitve ali delitve ni bil prevzem ciljne družbe.<sup>72</sup> Tukaj gre za primere statusnih preoblikovanj, ko imetniki delnic kot posledica preoblikovanja pridobijo nove delnice ciljne družbe. Ob tem je treba opozoriti, da ne gre za morebitni prevzem, ki ga opravi neka družba z združitvijo druge družbe in je na tak način pridobila delnice ciljne družbe. V takšnih primerih je tudi zelo pomembno, da prevzemnik nima prevzemnega namena, sicer bi lahko prišlo do položaja, kjer bi imetniki določenih delnic v določenih družbah lahko izposlovali odločitev o statusnem preoblikovanju, katerega posledica bi bil prevzem določene družbe udeleženke takšnega statusnega preoblikovanja s statusom ciljne družbe. Pri tem gre namreč za izjemne primere zaradi visoko določene večine glede sprejemanja skupščinskega sklepa o statusnem preoblikovanju, tj. tričetrtinsko večino. Praktično bi tukaj bil mogoč primer predvsem pri delitvi gospodarskih družb s statusom »delitev, ki ne ohranja kapitalskih razmerij«. Ob tem bi moralo iti za hkratni prenos premoženja na tretjo družbo, tj. oddelitev ali razdelitev s prevzemom (kombinacija z združitvami).<sup>73</sup>

Ob tem moramo opomniti na zelo pomembno izjemo, ki da prevzemniku možnost dokazati, da kljub temu da je dosegel zakonsko določen prevzemni prag, ni dejansko pridobil kontrole in posledično temu ni nastopil prevzem gospodarske družbe. To so zlasti primeri, kadar je delež glasovalnih pravic drugega delničarja v ciljni družbi višji od deleža prevzemnika. Se pravi na eni strani imamo osebo, ki je dosegla prevzemni prag (1/3) ciljne družbe, na drugi strani pa osebo z 51-odstotnim deležem. V takšnih primerih oseba, ki je dosegla prevzemni prag, nikakor ne more imeti kontrole nad družbo.<sup>74</sup>

Nadalje, oseba, ki je pridobila 1/3 glasovalnih pravic (dosegla prevzemni prag), ni dolžna dati prevzemne ponudbe, če jih je dosegla zaradi zmanjšanja osnovnega kapitala družbe z umikom delnic. *Ratio* te zakonske določbe je v tem, da zaščiti delničarja, ki je imel določen odstotni delež in bi s samim umikom delnic dosegel prevzemni prag, čeprav mogoče pri tem skupščinskem sklepu niti ni sodeloval. Tukaj kot pogoj določa, da takšna oseba ni sodelovala pri glasovanju glede tega sklepa. Drugi dve izjemi predstavljata formalno spremembo lastništva delnic, kontrola nad prevzeto družbo pa ostane »v roki« istega prevzemnika. Se pravi, je obvezne ponudbe oproščena oseba, ki je delovala usklajeno s prevzemnikom, če je prevzemnik po izvedeni prevzemni ponudbi prenesel deleže na njo.<sup>75</sup> Če poenostavimo, osebe, ki delujejo usklajeno, po prevzemu

<sup>72</sup> 3. točka 1. odstavka 22. člena ZPre-1.

<sup>73</sup> Prav tam, str. 1099–1100.

<sup>74</sup> Prav tam.

<sup>75</sup> 4. točka 1. odstavka 22. člena ZPre-1.



lahko med seboj prosto prenašajo delnice. Določba velja enako za osebe, ki so skupaj sodelovale pri prevzemu (ter so skupaj podale ponudbo), kot tudi za osebe, ki niso sodelovale pri prevzemu, se pa štejejo kot osebe, ki delujejo usklajeno.

## **2.7. PONUDBA ZA ODKUP VSEH DELNIC IN VRSTE PONUDB GLEDE NA PLAČILA**

Glede načina plačila se prevzemi v primerjalni prevzemni praksi opravljajo na različne načine. Tukaj so možni prevzemi s plačilom delnic v denarju in z angažiranjem lastnih finančnih sredstev, prav tako se kot plačilo uporabljajo vrednostni papirji, kot so delnice in obveznice. Obstaja možnost financiranja tudi s tujimi finančnimi sredstvi, se pravi z dolžniškim kapitalom (na podlagi *leverage buyout*). Po ZPre-1 mora prevzemnik v ponudbi ponuditi denarno izplačilo, lahko ponudi vrednostne papirje namesto izplačila, lahko pa tudi ponudi kombinirano plačilo (del v denarju, del v vrednostnih papirjih). Na podlagi tega ločimo:

- **denarno ponudbo** – to so primeri, kadar prevzemnik ponudi izplačilo v denarju; tukaj je treba omeniti, da je denarna ponudba obvezna, kadar gre za obvezno ponudbo; če pa gre za prostovoljno ponudbo, je obvezna samo, če je ponudnik koncentriral lastništvo v zadnjem obdobju pred javno objavo ponudbe. Prav tako mora dati izplačilo v denarju, kadar je v nasprotju z zakonom dosegel prevzemni prag;
- **nadomestna ponudba** – to so primeri, kadar ponudnik ponudi vrednostne papirje kot izplačilo celotne cene; tukaj prevzemnik lahko ponudi dolžniške ali lastniške vrednostne papirje; v primeru, kadar gre za izdane vrednostne papirje, je pomembno, da so uvrščene na borzo. Poleg tega ima prevzemnik (ponudnik) na voljo tudi možnost izdati delnice svoje delniške družbe, ki jih bo v ta namen izdal v prihodnosti s povečanjem osnovnega kapitala;
- **kombinirana ponudba** – to so primeri, kadar prevzemnik ponudi del plačila v denarju, del pa v nadomestne vrednostne papirje;
- **alternativna ponudba** – to so predvsem primeri, kadar prevzemnik ponudi alternativno nadomestne vrednostne papirje ali izplačilo v denarju, pri čemer imajo pravico izbire imetniki vrednostnih papirjev, na katere se nanaša ponudba. Prav tako se lahko alternativno oblikuje tudi kombinirana ponudba. Se pravi,

pravica izbire se nanaša bodisi samo na tisti del, ki bi se naj izplačal v denarju, bodisi samo na tisti del, ki bi se naj izplačal v nadomestnih vrednostnih papirjih.<sup>76</sup>

## **2.8. PRAVNA NARAVA PONUDBE ZA ODKUP**

Prezemni postopek ima posledice na trgu vrednostnih papirjev in prav tako na poslovanju ciljne in prevzemne družbe. Zaradi takšnih posledic obstajajo kogentne določbe, ki omejujejo dispozicijo strank. ZPre-1 natančno definira pojem prevzemne ponudbe (oz. javno ponudbo za odkup delnic), opredeljuje, v kakšni obliki mora biti ponudba dana, njeno vsebino in pravne posledice pravnih dejstev. Prav tako ureja tudi obligacijsko-pravne učinke v zvezi s samo ponudbo. Ponudba za odkup ima naravo čvrste ponudbe in veže ponudnika. To velja tudi za akcept delničarjev, vendar je tukaj treba opomniti, da zakon določa različne pravne posledice v primeru nastopa različnih dejstev. Načeloma je ponudba nepogojna, kar pomeni, da veže ponudnika in da ne more biti vezana na izpolnitev določenih pogojev.<sup>77</sup> Možne so pa določene izjeme. Prvi pogoj, ki se lahko postavi, da veže ponudnika, je to, da sprejme njegovo ponudbo določeno število delničarjev, tako da mu bo to omogočilo kontrolo. Posledično bo nastopil tudi prevzem. Drugi pogoj se nanaša na izdajo soglasja pristojnega organa. Ta razvezni pogoj mora biti nujno vsebovan v prevzemni ponudbi. Torej že sklenjene pogodbe prenehajo veljati, če je potrebno soglasje, pa ga pristojni organ ni izdal. Razvezni pogoj je tudi obvezen, če ponudnik ponuja nadomestne vrednostne papirje v obliki novo izdanih delnic, če pristojni organ prevzemne družbe ni odločil o povečanju osnovnega kapitala. Glede na to, da je takšna odločitev potrebna za izdajo tovrstnih delnic, pa se niti ne izvede po izteku roka za sprejem ponudbe, že sklenjene pogodbe prenehajo veljati.<sup>78</sup>

## **2.9. SPREMEMBE IN PREKLIC PONUDBE**

Kot smo že povedali, je po slovenski zakonodaji ponudba za odkup delnice trdna. To pomeni, da se ponudba ne sme spreminjati ali preklicati, ko je ta objavljena. Vendar, kljub temu da je ponudba trdna, ZPre-1 dopušča določene smiselne spremembe. To bi

---

<sup>76</sup> M. Kocbek v Korporacijsko pravo – Pravni položaj gospodarskih subjektov, GV Založba, Pravna fakulteta Univerze v Mariboru, Ljubljana 2009, str. 1103–1104.

<sup>77</sup> Prav tam, str. 1104–1105.

<sup>78</sup> Prav tam.

bilo smiselno zaradi ugodnejše obravnave naslovnikov ponudbe, in sicer v primeru spremenjenih okoliščin in v primeru konkurenčne ponudbe.<sup>79</sup>

Kadar prevzemnik objavi ponudbo o odkupu vseh delnic, jo lahko spremeni le v dveh primerih, in sicer če ponudi višjo ceno oziroma ponudi ugodnejše menjalno razmerje ali pa določi nižji prag uspešnosti (če je že bil v ponudbi določen). *A contrario* prevzemnik ne sme spremeniti ponudbe s tem, da ponudi nižjo ceno ali spremeni (poslabša) ponujeno plačilo. Delničarji morajo biti obravnavani enako in zato zakon določa, da imajo delničarji, ki so ponudbo sprejeli pred spremembo ponudbe, pravico odstopiti od sklenjene pogodbe in skleniti novo (s sprejemom spremenjene ponudbe). Sprememba ponudbe je v praksi smiselna, kadar se delničarji ne bodo odzvali, kot si je prevzemnik želel, ali pa v primeru konkurenčne ponudbe, dane s strani tretje osebe.<sup>80</sup>

Ponudba se lahko izjemoma prekliče le v dveh primerih, in sicer v primeru konkurenčne ponudbe in zaradi spremenjenih okoliščin, ki otežujejo izpolnitev obveznosti prevzemnika, da nakup vrednostnih papirjev ne ustreza več njegovemu pričakovanju in bi bilo po splošnem mnenju nepravilno ohraniti ponudbo v veljavi.<sup>81</sup>

## 2.10. OBLIKA IN ELEMENTI PONUDBE ZA ODKUP

Iz zakonske določbe jasno izhaja, da mora biti ponudba javna.<sup>82</sup> Hkrati s ponudbo mora biti objavljen tudi pogodbeni dokument, ki se imenuje prospekt. Nadalje zakon določa bistvene sestavine prospekta, da lahko imetniki vrednostnih papirjev oblikujejo ustrezno odločitev glede sprejema prevzemne ponudbe. Izvleček iz prospekta za odkup in ponudba za odkup morata biti javno objavljena v dnevniku, ki izhaja na območju Republike Slovenije. Prav tako mora biti prospekt poslan upravi ciljne družbe, Agenciji za varstvo konkurence, centralni depotni družbi (v nadaljevanju: CDD) ter borzi in vsem ostalim pooblaščenim udeležencem trga vrednostnih papirjev, ki imajo sedež v Sloveniji. Prospekt mora biti brezplačno dostopen na vpogled vsem, ki so zainteresirani. Uprava ciljne družbe pa ima nalogo primerno seznaniti vse zaposlene ciljne družbe z vsebino prospekta.<sup>83</sup>

---

<sup>79</sup> Prav tam.

<sup>80</sup> Prav tam, str. 1106.

<sup>81</sup> 1. odstavek 52. člena ZPre-1.

<sup>82</sup> M. Kocbek v Korporacijsko pravo – Pravni položaj gospodarskih subjektov, GV Založba, Pravna fakulteta Univerze v Mariboru, Ljubljana 2009, str. 1106–1107.

<sup>83</sup> Prav tam.

Ponudba za odkup vseh delnic mora vsebovati opredelitev vrednostnih papirjev, na katere se ponudba nanaša, in ceno teh vrednostnih papirjev. Ponudba mora vsebovati tudi rok za plačilo vrednostnih papirjev ter datum začetka in konca roka za sprejem ponudbe za odkup. Rok ne sme biti krajši od 28 dni, prav tako ne daljši od 60 dni od dneva prve objave ponudbe.<sup>84</sup>

Eden najpomembnejših dokumentov pri prevzemu je prospekt za odkup. Zakon primeroma navaja njegove sestavine, ki jih mora vsebovati. V ponudbi in prospektu mora prevzemnik navesti vse potrebne informacije, da se lahko naslovljeni delničarji odločijo o njegovi ponudbi. To so predvsem podatki o ponudniku in povezanih družbah, podatki o namenu ponudbe ter načinu bodočega upravljanja ciljne družbe, podatki o politiki zaposlovanja, prestrukturiranju družbe, morebitnih spremembah statuta in načinu delitve dobička. Zakon določa odgovornost oseb, ki so izdelale ali so sodelovale pri izdelavi prospekta. V kolikor se ugotovi odgovornost teh oseb, odgovarjajo solidarno za škodo, za neresnične podatke in za podatke, ki bi morali biti v prospektu, pa niso bili navedeni. V prospektu mora biti vse, kar bi lahko vplivalo na odločitev potencialnih sprejemnikov ponudbe. ATVP ima pooblastilo določiti podrobnejšo vsebino samega prospekta, vendar ne odgovarja za resničnost in popolnost podatkov, navedenih v samem prospektu.<sup>85</sup>

## **2.11. RESNOST PONUDBE – VARŠČINA**

Kot smo že povedali, je prevzemna ponudba trdna in je prevzemnik načeloma ne more spremeniti ali odpoklicati, razen v izjemnih primerih. Ob tem je treba opozoriti, da poleg tega, da gre za čvrsto ponudbo, zakon določa tudi posebno varščino za resnost ponudbe. To je posebna oblika varščine, ki zagotavlja, da ima ponudnik resen namen prevzeti ciljno družbo in da je zmožen sprejete prevzemne ponudbe izpolniti. Torej, pred objavo ponudbe za odkup mora ponudnik deponirati denarni znesek, potreben za vplačilo vseh vrednostnih papirjev, na katere se ponudba za odkup nanaša.<sup>86</sup> Glede na to, da v praksi ni nikoli ponudba za prevzem stoddstotno uspešna, zakon omogoča, da ponudnik namesto deponiranja zneska izroči CDD bančno garancijo banke. Banka mora imeti sedež v Republiki Sloveniji (ali državi članici Evropske unije), s katero se banka nepreklicno zavezuje, da bo na prvi poziv CDD in brez ugovorov izplačala znesek na

---

<sup>84</sup> Prav tam.

<sup>85</sup> Prav tam.

<sup>86</sup> To se izvede na posebnem računu CDD.

posebnem računu CDD, potreben za izpolnitev obveznosti plačila akceptantom, ki so sprejeli ponudbo za odkup. Če povzamemo, je varščina za resnost ponudbe (v primeru denarne ponudbe) dana kot deponiran denarni znesek ali nepreklicne bančne garancije na prvi poziv.<sup>87</sup>

## **2.12. KONKURENČNA PONUDBA ZA ODKUP**

V praksi obstaja možnost, da je za prevzem določene ciljne družbe zainteresiranih več oseb. Zaradi tega obstaja tudi zakonska možnost podati konkurenčno ponudbo za odkup. Konkurenčna ponudba ni nič drugega kot prevzemna ponudba, ki se nanaša na iste vrednostne papirje, določene v prvi ponudbi. Zakon določa, da je konkurenčna ponudba lahko podana v primeru objave prve prevzemne ponudbe, najpozneje pa pred iztekom roka za sprejem prve ponudbe.<sup>88</sup>

Zakon prepoveduje, da bi konkurenčno ponudbo dala oseba, ki deluje usklajeno s prvim ponudnikom, in pooblaščenemu članu, ki je v imenu in za račun prevzemnika dal prvo ponudbo. Namen te zakonske določbe je preprečiti izigravanje zakona oziroma podati prevzemno ponudbo. V zvezi s tem ima ATVP posebno pooblastilo, s katerim lahko zavrne izdajo dovoljenja za konkurenčno ponudbo, če se ugotovi, da je namen te konkurenčne ponudbe sprememba cene vrednostnih papirjev. Nadalje je treba omeniti, da vsi delničarji, ki so prvo ponudbo že sprejeli, lahko odstopijo od sklenjenih pogodb in sprejmejo konkurenčno ponudbo. Potem lahko prvi ponudnik samo poda spremenjeno ponudbo. Prekliče jo lahko samo, če je to predvideno v prospektu.<sup>89</sup>

## **2.13. AKCEPT (SPREJEM) PONUDBE ZA ODKUP**

Glede obličnosti akcepta ponudbe zakon določa pisnost. Sprejem ponudbe je mogoč s pisno izjavo, poslano banki ali borznoposredniški družbi, ki je v imenu in za račun ponudnika dala ponudbo. Skupaj z izjavo morajo sprejemniki ponudbe delnice, na katere se ponudba nanaša, deponirati na posebnem računu pri CDD. Po deponaciji

---

<sup>87</sup> Prav tam.

<sup>88</sup> Prav tam, str. 1108–1109.

<sup>89</sup> Prav tam.

sprejemnik začasno ne more razpolagati z deponiranimi delnicami. S tem zakon učinkovito zagotavlja resnost akcepta in preprečuje potencialne zlorabe.<sup>90</sup>

## **2.14. NADZOR NAD PREVZEMNIM POSTOPKOM**

Za nadzor nad prevzemnim postopkom je zadolžena ATVP. Postopek je strog in formalen. Precej pomembni sta dve odločbi, ki ju izdaja ATVP, in sicer:

1. dovoljenje za ponudbo za odkup in
2. ugotovitvena odločba o uspešnosti (ali neuspešnosti) ponudbe za odkup.

Glede odločanja o izdaji dovoljenja za ponudbo za odkup zakon ne daje ATVP diskrecijske pravice, temveč mora upoštevati zakonsko določene pogoje.<sup>91</sup> Naloga ATVP je predvsem, da preverja skladnost ponudbe in prospekta z zakonom in ali so deponirana denarna sredstva oziroma zagotovljene druge oblike varščine. Ko ATVP prejme obvestilo ponudnika, da je ponudba uspela, na koncu samega postopka izda ATVP ugotovitveno odločbo o uspešnosti (ali neuspešnosti) ponudbe za odkup. Pristojnosti ATVP pri nadzornih postopkih prevzema so strogo zakonsko določene. Med drugim ima tudi pooblastilo izdajati odločbe v zvezi s spremembo ponudbe o odpravi nepravilnosti pri izvajanju ponudbe, soglasje za odstop od namere za ponudbo in drugo. Zoper odločitve ATVP so možne pritožbe na Vrhovno sodišče Republike Slovenije.<sup>92</sup>

## **2.15. POSTOPKI PRI PREVZEMIH**

Prevzemni postopek v Sloveniji obsega več faz. Preden je javno objavljena ponudba za prevzem, mora najprej ponudnik obvestiti ATVP, upravo ciljne družbe in organ, pristojen za varstvo konkurence (Agencija za varstvo konkurence), da namerava prevzeti ciljno družbo. V roku dveh delovnih dni od objave prevzemne namere je uprava oz. poslovodstvo ciljne družbe dolžno obvestiti ATVP o dogovorih in pogajanjih s prevzemnikom. Nadalje sme ATVP tudi zahtevati izjavo od določene osebe o tem, ali namerava prevzeti ciljno družbo sama ali skupaj z drugimi osebami. Na takšno zahtevo mora takšna oseba odgovoriti v roku 24 ur od prejema zahteve. Prav tako lahko zahteva

---

<sup>90</sup> Prav tam.

<sup>91</sup> 2. odstavek 32. člena ZPre-1.

<sup>92</sup> M. Kocbek v Korporacijsko pravo – Pravni položaj gospodarskih subjektov, GV Založba, Pravna fakulteta Univerze v Mariboru, Ljubljana 2009, str. 1109–1110.

tudi od posloводства ciljne družbe podati izjavo, če je seznanjena z nameravano ponudbo. Takšna izjava mora biti nemudoma objavljena s strani bodočega prevzemnika.

Ob tem je treba omeniti, da ponudnik, ki je po obvestilu o nameri odstopil od namere za ponudbo za odkup, eno leto ne sme dajati novih ponudb za odkup (razen v izjemnih primerih, za katere je potrebno dovoljenje ATVP).<sup>93</sup>

Ponudba mora biti dana prek borznoposredniške družbe, ki bo takšno ponudbo dala v imenu in za račun prevzemnika. Pred objavo ponudbe za odkup pa mora biti med njima sklenjena pogodba o zagotavljanju storitev v zvezi s prevzemom s CDD. Ta pogodba obvezuje CDD opravljati vse vknjižbe, prepovedi razpolaganja z vrednostnimi papirji in vknjižbe prenosov vrednostnih papirjev ter vsa izplačila, ki jih je treba opraviti za izvedbo ponudbe za odkup. Kot smo že povedali, morajo biti denarni znesek oziroma nadomestni vrednostni papirji ali bančna garancija deponirani pred objavo ponudbe za odkup.<sup>94</sup>

Ko se rok za sprejem ponudbe izteče, mora ponudnik takoj javno objaviti, koliko imetnikov je sprejelo njegovo ponudbo, prav tako tudi navesti odstotek od skupnega zneska izdaje vrednostnih papirjev in seveda navedbo, ali je bila ponudba uspešna. Na podlagi tega izda ATVP ugotovitveno odločbo o uspešnosti oziroma neuspešnosti prevzema. Takšna ugotovitvena odločba je podlaga za realizacijo sklenjenih poslov pri prevzemu, kar pomeni, da pride do izpolnitve teh pogodb. Glede hitre in učinkovite izpolnitve medsebojnih obveznosti med prevzemnikom in delničarji zakon vključuje CDD. Kot že obrazloženo, so delničarji deponirali vrednostne papirje, ki so predmet ponudbe za odkup, prevzemnik pa je deponiral »plačilo« in zato pride do izpolnitve po avtomatizmu. CDD samo izvrši preknjižbe deponiranih vrednostnih papirjev na prevzemnika, delničarjem pa izplača dogovorjeno »plačilo« za te vrednostne papirje, in sicer v roku osmih dni po prejemu odločbe o uspešnosti ponudbe. Če bi bila ponudba neuspešna, pa CDD blokirana sredstva oz. vrednostne papirje sprost.

---

<sup>93</sup> Prav tam, str. 1110–1111.

<sup>94</sup> Prav tam.

## **3. POSTOPEK PREVZEMA V MAKEDONIJI**

### **3.1. PRAVNI OKVIR**

Makedonija je podpisala in ratificirala sporazum o stabilizaciji in asociaciji z EU. S tem stabilizacijskim sporazumom se je Makedonija zavezala postopoma uskladiti makedonsko pravo z evropsko zakonodajo<sup>95</sup>. Iz navedenega izhaja, da ima pravo EU že sedaj, ko ima Makedonija status kandidatke za vstop v EU, kar precejšen vpliv na njeno prevzemno zakonodajo.

Republika Makedonija vodi politiko za razvoj notranje ekonomije in spodbuja razvoj trga korporativne kontrole. Zaradi potrebe po zaščiti interesov imetnikov vrednostnih papirjev njihove pravice do informiranosti v zvezi z javno ponudbo za odkup, prav tako pa tudi transparentnosti postopka prevzema delniške družbe je bil sprejet Zakon za prezemanje na AD.<sup>96</sup>

### **3.2. ZNAČILNOSTI PREVZEMA DELNIŠKIH DRUŽB – JAVNA PONUDBA ZA ODKUP**

Javna ponudba za odkup delnic je bila uvedena v šestdesetih letih kot tehnika za pridobitev kontrole v delniški družbi.<sup>97</sup> Vsebina javne ponudbe za odkup je v tem, da je prevzemnik pripravljen odkupiti vrednostne papirje z glasovalnimi pravicami po vnaprej določeni ceni, pri tem pa mora biti vzpostavljen borzni nadzor oziroma nadzor organa, pristojnega za regulacijo trga vrednostnih papirjev. Namesto denarnega plačila je dovoljena tudi menjava obstoječih vrednostnih papirjev. V tej zvezi je ponudba za odkup lahko javna ponudba za odkup ali javna ponudba s ponudbo vrednostnih papirjev.<sup>98</sup>

Institut »javna ponudba za odkup« je bil v Makedoniji uveden z Zakonom za prezemanje na AD, ki je bil večkrat noveliran.<sup>99</sup> S tem zakonom so bili urejeni način in pogoji za odkup vrednostnih papirjev delniške družbe prek javne ponudbe za odkup.<sup>100</sup>

---

<sup>95</sup> 1. odstavek 68. člena »stabilizacijskega sporazuma«.

<sup>96</sup> S. Garvanska-Goceva, Prezemanje na akcionerskote društva so poseben osvrt na merkite za odbrana od neprijatelsko prezemanje, Magisterski trud, Pravna Fakulteta v Štip 2015, str. 20.

<sup>97</sup> M. Nedkov, T. Beličanec, Pravo na durštva, Skopje: Proekt za delovnoto opkružvanje na USAID, 2008, str. 228.

<sup>98</sup> M. Nedkov, T. Beličanec, Pravo na durštva, Skopje: Proekt za delovnoto opkružvanje na USAID, 2008, str. 228.

<sup>99</sup> Ta zakon je bil večkrat noveliran zaradi uskladitve s Trinajsto direktivo.



Zakon za prezemanje na AD »javno ponudbo za odkup« definira kot javno ponudbo, obvezno ali prostovoljno, naslovljeno na vse imetnike vrednostnih papirjev v delniški družbi, s ciljem pridobiti kontrolo v ciljni družbi.<sup>101</sup>

### **3.3. OSNOVNE ZNAČILNOSTI JAVNE PONUDBE ZA ODKUP**

Določbe iz Zakona za prezemanje na AD se uporabljajo za vrednostne papirje, izdane s strani delniških družb, ki imajo obveznost obveščanja v skladu z Zakonom za hartii od vrednost skupaj s spremembami in dopolnitvami (Zakon o vrednostnih papirjih, v nadaljevanju: ZakVP).<sup>102</sup> Ta zakon taksativno določa pogoje, katere družbe imajo posebno obveznost obveščanja. Po tem zakonu se za »delniške družbe s posebnimi obveznostmi obveščanja« štejejo delniške družbe, ki so izvršile javno ponudbo za odkup ali imajo osnovni kapital 1 milijon evrov v valuti »denar« in imajo več kot 50 delničarjev ali pa kotirajo na borzi.<sup>103</sup> Torej, če delniška družba izpolnjuje vsaj enega od omenjenih pogojev, se zanjo uporabljajo določbe iz Zakona za prezemanje na AD.

Javna ponudba za odkup se nanaša na delnice z glasovalnimi pravicami in vrednostnimi papirji, ki se lahko konvertirajo v delnice z glasovalnimi pravicami. Koncept in pravni režim konvertibilnih obveznic ureja Zakon za trgovskite društva (v nadaljevanju: ZTD).<sup>104</sup> Ta zakon določa, da lahko delniška družba v skladu z zakonom in statutom izda konvertibilne obveznice največ do višine osnovnega kapitala, ki dajejo upravičencu pravico do zamenjave v delnice. Izjemoma se konvertibilne obveznice lahko izdajo nad višino osnovnega kapitala samo, če je izdaja takšnih obveznic v celoti zavarovana s premoženjem družbe ali zavarovana na drug način.<sup>105</sup> Eden izmed ciljev pogojnega povečanja osnovnega kapitala je upnikova možnost, da zamenjajo obveznice za delnice z glasovalnimi pravicami.

Obveznost dati javno ponudbo velja za fizične ali pravne osebe, ki so sami ali skupaj z osebami, ki delujejo usklajeno, dosegle prevzemni prag. Javna ponudba za odkup mora biti naslovljena na vse imetnike vrednostnih papirjev, ki so lahko predmet javne ponudbe za odkup, torej vrednostni papirji z glasovalnimi pravicami. Z javno ponudbo

---

<sup>100</sup> M. Nedkov, T. Beličanec, Pravo na durštva, Skopje: Proekt za delovnoto opkružuvanje na USAID, 2008, str. 229.

<sup>101</sup> 3. člen Zakona za prezemanje.

<sup>102</sup> Služben vesnik R. Makedonije št. 95/2005 iz dne 7. 11. 2005.

<sup>103</sup> 2. odstavek 2. člena iz ZakVP.

<sup>104</sup> Služben vesnik R. Makedonije št. 28/04, 84/05/, 25/07, 87/08, 42/10, 48/10, 24/11 in 166/12, v nadaljevanju ZTD.

<sup>105</sup> 1. odstavek 284. člena ZTD.

za odkup se lahko določi minimalno število vrednostnih papirjev, ki mora biti doseženo, da bi se ponudba za odkup štela za uspešno.

Cena ali menjalno razmerje za nadomestne vrednostne papirje v prevzemni ponudbi mora biti enako za vse vrednostne papirje posameznega razreda ali vrste vrednostnih papirjev. S tem se zagotavlja enako obravnavanje delničarjev in so možnosti za manipulacije s ceno za odkup oziroma so kriteriji za zamenjavo delnic omejeni.

Javna ponudba za odkup je po definiciji usmerjena k pridobitvi kontrole nad delniško družbo, tj. k prevzemu upravljanja delniške družbe. V prvi vrsti so to prevzem upravljanja, možnost spremembe vodstva, možnost odpoklica članov organa družbe in možnost, da se na njihovo mesto določijo novi člani.<sup>106</sup>

Običajno ima javna ponudba za odkup dve bistveni prednosti. Prva je ta, da omogoča hitro in učinkovito realizacijo koncentracij in preoblikovanj družb ter da družba pridobi dimenzije, ki ji bodo omogočile ohraniti tržni položaj in nadaljnji razvoj. Druga bistvena prednost je ta, da spodbuja upravljavce delniških družb, da z njo upravljajo skrbno in uspešno, zato da se ne bi zmanjšala vrednost delnic. Obenem pa se ustvarjajo pogoji za ohranjanje zvestobe delničarjev zlasti prek zadovoljivih poročanj, podelitev brezplačnih delnic, s ciljem, da se družba izogne nevarnosti sovražnih ponudb za odkup.<sup>107</sup>

Kadar ponudba za odkup delnic ne bi bila regulirana, lahko nastane destabilizacija delniške družbe in v primeru uspeha ponudbe do rušenja same delniške družbe. Namreč, v primeru sovražnih prevzemov se vodijo ostre pravne, finančne in borzne bitke, katere škodljive posledice se zelo pogosto odražajo na ciljni družbi. Da bi se upravljavci delniških družb zaščitili pred sovražnimi prevzemi, so prisiljeni prevzeti določene ukrepe. Po eni strani opredeliti napadalca, po drugi strani odvrniti prevzemnika, da bi deponiral ponudbo za odkup, bodisi z uvedbo večinskega bloka proti sovražnemu prevzemu kontrole s strani zunanjih investitorjev, s tem, da jih prisilijo na finančnih izdatkih, ki so bistveno večji od tistih, ki so bili predvideni vnaprej.<sup>108</sup>

---

<sup>106</sup> M. Nedkov, T. Beličanec, Pravo na durštvata, Skopje: Proekt za delovnoto opkružuvanje na USAID, 2008, str. 230.

<sup>107</sup> Prav tam.

<sup>108</sup> Prav tam.

### **3.4. PRAVNI REŽIM**

Zakon za prezemanje na AD uvaja dve vrsti javnih ponudb za odkup vrednostnih papirjev: 1) obvezna javna ponudba in 2) prostovoljna javna ponudba.

### **3.5. OBVEZNA JAVNA PONUDBA**

Zakon določa dve situaciji, kadar mora biti podana obvezna javna ponudba za odkup. Obvezna javna ponudba mora biti podana v primeru, ko je določena oseba sama ali skupaj z osebami, ki delujejo usklajeno, dosegla prevzemni prag oziroma 25-odstotni delež delnic z glasovalnimi pravicami. Zakon takšen 25-odstotni delež opredeljuje kot kontrolni prevzemni prag.<sup>109</sup>

Obveznost dati javno ponudbo za odkup velja tudi za osebo, ki je na podlagi uspešne ponudbe za odkup v skladu z Zakonom za prezemanje na AD že pridobila dodatni 5-odstotni delež glasovalnih pravic (dodatni prevzemni prag). Obveznost velja, če je prevzemnik dosegel dodatni prevzemni prag znotraj dvoletnega zakonskega roka.<sup>110</sup>

Nadalje je treba pojasniti, da obveznost dati javno ponudbo preneha, ko je dosežen 75-odstotni delež vseh glasovalnih pravic v ciljni družbi (končni prevzemni prag).<sup>111</sup>

Določbe iz Zakona za prezemanje na AD se ne uporabljajo za vse vrednostne papirje, ki jih je delniška družba izdala, temveč samo za določene. Našteti so taksativno.<sup>112</sup> Določbe zakona se namreč uporabljajo samo za: 1) vrednostne papirje, ki se prodajajo oziroma se zapisujejo in vplačajo na primarnem trgu; in 2) za vrednostne papirje, s katerimi se trguje na organiziranem trgu dolgoročnih vrednostnih papirjev v skladu z zakonom. V samem zakonu so natančno numerirani vrednostni papirji, ki se smatrajo, kot vrednostni papirji, ki povzročajo obveznost dati javno ponudbo za odkup, kadar njena vsota znaša najmanj 25 %. Sem sodijo vrednostni papirji z glasovalnimi pravicami, ki izhajajo iz:<sup>113</sup>

1. vrednostnih papirjev, katerih zakonski imetnik je oseba, v svojem imenu in za svoj račun;
2. vrednostnih papirjev, katerih zakonski imetnik je druga oseba, v svojem imenu in za tuj račun;

<sup>109</sup> 1. odstavek 9. člena, Zakon za prezemanje na AD.

<sup>110</sup> 3. odstavek 9. člena, Zakon za prezemanje na AD.

<sup>111</sup> 4. odstavek 9. člena, Zakon za prezemanje na AD.

<sup>112</sup> 2. odstavek 2. člena, Zakon za prezemanje na AD.

<sup>113</sup> 1. odstavek 4. člena Zakona za prezemanje na AD.

3. vrednostnih papirjev v lasti oseb, ki delujejo usklajeno;
4. vrednostnih papirjev s pravico zamenjave v delnice z glasovalnimi pravicami;
5. vrednostnih papirjev, ki na podlagi pooblastila zakonskega imetnika določeni osebi dajejo glasovalno upravičenje;
6. delniške opcije;
7. terminske pogodbe.

Za vse navedene vrednostne papirje bomo v nadaljevanju uporabljali generični pojem *vrednostni papirji z glasovalnimi pravicami*.

Zakon za prezemanje na AD v 3. alineji drugega odstavka 4. člena določa, katere fizične in pravne osebe se štejejo za povezane in delujejo usklajeno. V skladu s to določbo se šteje, da so fizične in pravne osebe povezane, v kolikor:

- 1) so se dogovorile delovati usklajeno v zvezi s pridobitvijo delnic, ki jih je izdala ciljna družba, in
- 2) ena oseba izmed njih mora imeti v lasti delnice z glasovalnimi pravicami za račun druge družbe.

Fizične ali pravne osebe se štejejo za povezane in delujejo usklajeno, v kolikor ena oseba posredno ali neposredno kontrolira drugo.<sup>114</sup> ZTD določa kot povezane družbe:

- 1) družbo, ki ima v drugi družbi znatni delež ali večinski delež ali pravico odločati ali sta družbi vzajemno kapitalsko udeleženi;<sup>115</sup>
- 2) odvisno in obvladujočo družbo, ki delujeta usklajeno.<sup>116</sup>

Glasovalne pravice ponudnika javne ponudbe za odkup se seštevajo z glasovalnimi pravicami povezanih oseb oziroma od osebe, ki delujejo usklajeno. Kadar nastane obveznost podati javno ponudbo za odkup v smislu Zakona za prezemanje na AD zaradi usklajenega delovanja, je vsaka od teh družb dolžna objaviti javno ponudbo za odkup pod pogoji in na način, določen s tem zakonom. Ob tem se smatra, da je obveznost izpolnjena, če ponudbo poda katera koli družba od povezanih družb oziroma od družbe, ki delujejo usklajeno.<sup>117</sup>

---

<sup>114</sup> M. Nedkov, T. Beličanec, Pravo na družtvata, Skopje: Proekt za delovnoto opkružuvanje na USAID, 2008, str. 231.

<sup>115</sup> 1. odstavek 491. člena ZTD.

<sup>116</sup> 2. odstavek 491. člena ZTD.

<sup>117</sup> M. Nedkov, T. Beličanec, Pravo na družtvata, Skopje: Proekt za delovnoto opkružuvanje na USAID, 2008, str. 232.

### 3.6. PROSTOVOLJNA JAVNA PONUDBA

Prostovoljno javno ponudbo za odkup lahko poda vsaka oseba, ki nima 25 % deleža glasovalnih pravic in želi prevzeti delniške družbe. V 10. členu Zakona za prezemanje na AD je določeno, da lahko poda javno ponudbo za odkup tudi oseba, ki v trenutku podajanja javne ponudbe za odkup ni dosegla več kot 25 % delnic z glasovalnimi pravicami, a želi enostavno izvršiti prevzem delniške družbe.<sup>118</sup> Se pravi, takšna oseba ima na podlagi te odredbe možnost, vendar ne tudi zakonsko obveznost dati javno ponudbo za odkup. Seveda, v kolikor se odloči podati javno ponudbo za odkup, mora spoštovati vse določbe Zakona za prezemanje na AD.<sup>119</sup>

Vodilno načelo, ki se mora spoštovati v zvezi z javno ponudbo za odkup, je, da morajo biti delničarji, ki so v enakem položaju, obravnavani enako. Zaradi varstva tega načela sta predvideni dve pravili. Prvo določa, da mora biti javna ponudba za odkup naslovljena na vse imetnike vrednostnih papirjev, na katere se nanaša javna ponudba za odkup, medtem ko drugo pravilo določa, da mora cena ali menjalno razmerje za nadomestne vrednostne papirje v prevzemni ponudbi biti enaka za vse vrednostne papirje posameznega razreda ali vrste vrednostnih papirjev. Se pravi, odkupna cena praviloma ne sme biti nižja kot tista, ki jo je ponudnik plačal za vrednostne papirje posameznega razreda, ali vrste vrednostnih papirjev, ki jih je pridobil pred podajanjem javne ponudbe za odkup.<sup>120</sup>

Cena v javni ponudbi za odkup je praviloma v denarju, vendar ponudnik lahko ponudi nadomestne vrednostne papirje. Zakon za prezemanje na AD označuje takšno možnost kot »menjalno razmerje«. Pravzaprav gre tukaj za menjavo vrednostnih papirjev ciljne družbe z vrednostnimi papirji druge družbe. Ponudnik lahko ponudi tudi kombinirano ponudbo, kar pomeni, da ponuja nadomestne vrednostne papirje kot delno plačilo. Na koncu obstaja še ena možnost, da ponudnik ponudi alternativno ponudbo. V alternativni ponudbi lahko ponudi alternativno izplačilo z vrednostnimi papirji v zamenjavo ali celotno plačilo, pri čemer imajo pravico izbire imetniki vrednostnih papirjev, na katere se ponudba za odkup nanaša. V primeru kombinirane ponudbe da lahko ponudnik tudi

---

<sup>118</sup> 5. člen, Zakon za prezemanje na AD.

<sup>119</sup> M. Nedkov, T. Beličanec, Pravo na durštvata, Skopje: Proekt za delovnoto opkružuvanje na USAID, 2008, str. 232.

<sup>120</sup> Prav tam.

alternativno ponudbo, pri čemer se pravica izbire nanaša bodisi na del, ki se vplača v denarju, bodisi na del, ki se vplača z vrednostnimi papirji v zamenjavo.<sup>121</sup>

Javna ponudba za odkup je predlog v pisni obliki s strani ponudnika za sklenitev dogovora za odkup vrednostnih papirjev, ki jih je izdala določena delniška družba in je naslovljena na vse imetnike teh vrednostnih papirjev.<sup>122</sup> Ponudba za odkup ima naslednje bistvene sestavine:<sup>123</sup>

1. vrednostni papirji, na katere se nanaša javna ponudba za odkup;
2. izrecna in nedvomna izjava ponudnika, da se ponudba nanaša na vse delničarje, ki imajo delnice z glasovalnimi pravicami, izdane s strani ciljne družbe, kot tudi to, da se ponudnik zaveže kupiti vsako delnico z glasovalno pravico v skladu z vnaprej določenimi in objavljenimi pogoji;
3. rok plačila in cena.

Kadar ponudnik ponuja vrednostne papirje v zamenjavo, mora poleg vseh navedenih elementov ponudba vsebovati točno določeno menjalno razmerje, njihov razred, kot tudi zadnjo tržno ceno pred objavo javne ponudbe za odkup.<sup>124</sup>

Ponudnik mora nasloviti javni poziv za odkup vseh vrednostnih papirjev ciljne družbe. Ob tem pričakuje, da bo uspel odkupiti delnice z glasovalnimi pravicami in konvertibilne obveznice, ki se lahko konvertirajo v delnice z glasovalnimi pravicami. Takšen odkup lahko povzroči prevzem delniške družbe. Samo ponudnik lahko oceni, kdaj se javna ponudba za odkup šteje za uspešno. Zakon za prezemanje na AD torej daje ponudniku možnost opredeliti z javno ponudbo za odkup najmanjšo količino vrednostnih papirjev, ki morajo biti sprejeti, da bi se ponudba štela za uspešno.<sup>125</sup>

V zakonu so določene izjeme od obvezne javne ponudbe. Gre za situacije, ko je sicer dosežen prevzemni prag in so izpolnjeni pogoji za obvezno javno ponudbo za odkup, vendar pa kljub temu javna ponudba ni obvezna. Ponudba za odkup ni potrebna, če:

1. je oseba pridobila vrednostne papirje z združitvijo ali delitvijo delniške družbe v zamenjavo za vrednostne papirje pravne osebe, ki pri združitvi ali delitvi preneha obstajati;

---

<sup>121</sup> Prav tam.

<sup>122</sup> Prav tam.

<sup>123</sup> 1. odstavek 7. člena Zakona za izmenjevanje i dopolnjevanje na Zakonot za prezemanje na AD od 2007.

<sup>124</sup> M. Nedkov, T. Beličanec, Pravo na durštva, Skopje: Proekt za delovnoto opkružvanje na USAID, 2008, str. 232.

<sup>125</sup> Prav tam, str. 233.

2. je oseba pridobila vrednostne papirje v stečajnem postopku, kadar je ciljna družba stečajni dolžnik;
3. so vrednostni papirji pridobljeni s spremembo pravne oblike družbe;
4. je oseba pridobila vrednostne papirje v postopku pripojitve pod pogojem, da ima samo eno od družb, ki so bile udeležene v postopku prevzema, delnice, za katere velja obveznost javne ponudbe za odkup;
5. je oseba na podlagi javne ponudbe za odkup pridobila najmanj 75 % vrednostnih papirjev z glasovalnimi pravicami;
6. so vrednostni papirji pridobljeni z dedovanjem ali z delitvijo premoženja, pridobljenega v zakonski zvezi.<sup>126</sup>

### **3.7. POSTOPEK V ZVEZI S PREVZEMNO PONUDBO**

Postopek v zvezi s prevzemno ponudbo poteka v treh fazah:

- 1) obvestilo o prevzemni nameri;
- 2) objava javne ponudbe za odkup;
- 3) sprejem ponudbe za odkup.

Oseba, ki želi prevzeti določeno delniško družbo (ponudnik), ni osebno in neposredno udeležena v postopku prevzema z javno ponudbo za odkup, temveč takšna pravna dejanja opravi pooblaščen bank ali brokerska hiša – članica na borzi. Takšen pooblaščenec v imenu in za račun ponudnika objavi ponudbo za odkup in prevzame ter opravi vsa potrebna dejanja v zvezi z javno ponudbo za odkup.<sup>127</sup> Transakcije vrednostnih papirjev na podlagi javne ponudbe za odkup se ne izvršujejo borzno. V samem postopku prevzema dominirajo interesi ponudnika in imetnikov vrednostnih papirjev, ki so predmet ponudbe, vendar zakon legitimno priznava tudi druge interese, kot so interesi ciljne družbe, interesi zaposlenih v ciljni družbi in zlasti javni interes, ki je utelešen v »Komisiji za vrednostne papirje«.<sup>128</sup> Vsi ti interesi morajo biti zastopani v postopku prevzema in na najboljši možen način zaščiteni.<sup>129</sup>

---

<sup>126</sup> Prav tam.

<sup>127</sup> 14. Zakon za prezevanje na AD.

<sup>128</sup> Mak.: *Komisija za hartii od vrednost*.

<sup>129</sup> M. Nedkov, T. Beličanec, *Pravo na durštva*, Skopje: Proekt za delovnoto opkružvanje na USAID, 2008, str. 233.

V noveli zakona<sup>130</sup> so določena osnovna načela v zvezi s prevzemnim postopkom, in sicer:

1. vsi delničarji ciljne družbe morajo biti enako obravnavani. V kolikor fizična ali pravna oseba pridobi kontrolo v delniški družbi, morajo vsi ostali delničarji biti zaščiteni;
2. delničarji ciljne družbe morajo biti v celoti, točno in pravočasno obveščeni o prevzemni ponudbi zato, da imajo dovolj časa pravilno oceniti prevzemno ponudbo, definirati lastne interese in sprejeti odločitev za sprejem ali zavrnitev prevzemne ponudbe;
3. uprava (oziroma uprava in nadzorni svet v dvotirnem sistemu) ciljne družbe mora delovati v interesu družbe;
4. uprava (oziroma uprava in nadzorni svet v dvotirnem sistemu) ciljne družbe mora pripraviti dokument, v katerem izraža svoje stališče za vpliv prevzemne ponudbe na zaposlovanje, delovno okolje in poslovanje delniške družbe, kakor tudi razloge, na podlagi katerih je izdano;
5. ponudnik in ciljna delniška družba sta dolžna opraviti prevzemni postopek v najkrajšem možnem roku. Prav tako brez ustreznega opravičljivega razloga družba ne sme biti dalj časa ovirana pri njenem delovanju;
6. ponudnik in ostale osebe, udeležene v prevzemnem postopku, ne smejo s svojim delovanjem na trgu vrednostnih papirjev povzročati motenj oziroma izkrivljanja cene delnice ciljne družbe.<sup>131</sup>

### **3.8. OBVESTILO O PREVZEMNI NAMERI (PREVZEMNA NAMERA)**

V makedonskem pravnem sistemu, podobno kot v slovenskem, mora biti, preden je podana javna ponudba za odkup, vnaprej objavljena prevzemna namera. Po Zakonu za prezemanje na AD je javna objava prevzemne namere obvezna in s tem se postopek uradno začne. Pred objavo javne ponudbe za odkup mora ponudnik o svoji prevzemni nameri obvestiti komisijo za vrednostne papirje, organe uprave ciljne delniške družbe ter komisijo za varstvo konkurence kakor tudi objaviti namero v roku enega delovnega dne po objavi. Upravni organ ciljne delniške družbe ima obveznost v roku dveh delovnih

---

<sup>130</sup> Zakon o spremembah in dopolnitvah Zakona za prezemanje na AD iz leta 2007.

<sup>131</sup> M. Nedkov, T. Beličanec, Pravo na durštvata, Skopje: Proekt za delovnoto opkružvanje na USAID, 2008, str. 234.



dni po prejemu obvestila o prevzemni nameri obvestiti komisijo za vrednostne papirje, v kolikor potekajo pogajanja s ponudnikom, kakor tudi obvestilo javno objaviti.

Zakon za prezemanje na AD »smatra« obvestilo o prevzemni nameri kot dogodek izjemnega pomena z namenom, da bi se začel transparentni postopek prevzema delniške družbe.

Po samem obvestilu o prevzemni nameri nastajajo zelo pomembne pravne posledice. Prvič, z dnem, ko je dana prevzemna namera, začne teči rok za obvezno javno ponudbo za odkup. Drugič, če se ponudnik po obvestilu o prevzemni nameri odpove nameri za odkup, ne more dati nove ponudbe za odkup pred iztekom enega leta od dneva, ko se je prevzemni nameri odpovedal. Tretjič, od prejema obvestila do objave izida prevzemne ponudbe organ upravljanja delniške ciljne družbe ne more brez sklepa skupščine delniške družbe:

1. povečati osnovnega kapitala;
2. opraviti poslov, ki ne sodijo v okvir rednega poslovanja družbe;
3. opravljati dejanj ali sklepati poslov, ki bi lahko znatno ogrozili nadaljnje poslovanje družbe;
4. pridobivati lastnih delnic ali vrednostnih papirjev, iz katerih izhaja upravičenje do zamenjave;
5. opravljati dejanj, ki imajo za cilj preprečiti ali ovirati postopek sprejema ponudbe za odkup.<sup>132</sup>

### **3.9. PONUDBA ZA ODKUP**

Glavno dejanje v postopku odkupa vrednostnih papirjev je javna ponudba za odkup. Ponudba mora biti dana v roku 30 dni od obvestila o prevzemni nameri. Prevzemna namera se mora skupaj s ponudbo za odkup dostaviti komisiji za vrednostne papirje, prav tako pa mora biti zraven priložen poseben dokument, t. i. prospekt za odkup. Obvezne sestavine prospekta za odkup so vsi podatki, ki so nujno potrebni, da bi lahko imetniki vrednostnih papirjev sprejeli lastno odločitev v zvezi s sprejemom ponudbe za odkup. Če so v prospektu navedene neresnične informacije, so osebe, ki so prospekt izdale oziroma so pri postopku izdelave aktivno sodelovale, solidarno odgovorne za škodo, ki je nastala imetnikom vrednostnih papirjev, na katere se nanaša ponudba za

---

<sup>132</sup> M. Nedkov, T. Beličanec, Pravo na družtvata, Skopje: Proekt za delovnoto opkružvanje na USAID, 2008, str. 234.

odkup, v kolikor so vedeli, ali bi morali vedeti za neresničnost podatkov. Te osebe odgovarjajo tudi, če v prospektu niso bile navedene vse pomembne informacije, ki bi lahko v znatni meri vplivale na odločitev imetnika vrednostnih papirjev v zvezi s sprejemom ponudbe za odkup.<sup>133</sup>

V Zakonu za prezemanje na AD je določeno, da ponudnik ne sme spreminjati ponudbe ali pogojev v ponudbi za odkup. Torej je ponudba čvrsta in veže ponudnika. Zakon pa vsebuje tudi izjemo, po kateri je sprememba ponudbe dovoljena. To je v primeru, ko ponudnik ponudi višjo ceno oziroma bolj ugodno menjalno razmerje.<sup>134</sup> Takšno spremembo ponudbe je ponudnik dolžan objaviti najpozneje v sedmih delovnih dneh pred iztekom roka za sprejem ponudbe. Pred objavo spremenjene ponudbe mora obvestiti komisijo o vrednostnih papirjih in centralni depozitar vrednostnih papirjev<sup>135</sup> (v nadaljevanju: centralni depozitar). Če ponudnik spremeni ponudbo za odkup, imajo osebe, ki so sprejele ponudbo za odkup, pravico odstopiti od dane izjave o sprejemu ponudbe in možnost sprejeti spremenjeno ponudbo.<sup>136</sup>

Za veljavnost ponudbe za odkup mora biti izdano dovoljenje komisije za vrednostne papirje. Z objavo ponudba ustvarja pravne učinke. Istočasno se v ponudbi objavi tudi odlomek prospekta za odkup s predpisano vsebino komisije za vrednostne papirje. Objava se izvede na način, ki je običajen. Ponudba za odkup je objavljena na spletni strani borze. Prospekt za odkup mora biti zaradi obveščanja vseh zainteresiranih oseb v postopku prevzema poslan organu upravljanja ciljne delniške družbe, komisiji za varstvo konkurence in centralnemu depozitarju. Z istim namenom mora biti prospekt za odkup poslan tudi vsem pooblaščenim udeležencem na trgu dolgoročnih vrednostnih papirjev v Republiki Makedoniji. Le-ti pa morajo priskrbeti, da bo prospekt vsem na razpolago.<sup>137</sup>

Po objavi ponudbe za odkup organu ciljne delniške družbe nastanejo dve vrsti obveznosti. Prvič, organ ciljne delniške družbe mora v sedmih delovnih dneh po objavi ponudbe objaviti svoje mnenje v zvezi s ponudbo za odkup. Drugič, organ za upravljanje delniške družbe (uprava) mora na ustrezen način seznaniti delavce z

---

<sup>133</sup> Prav tam.

<sup>134</sup> 22. člen iz Zakona za prezemanje.

<sup>135</sup> Mak.: *Centralen Depozitar za hartii od vrednost.*

<sup>136</sup> M. Nedkov, T. Beličanec, *Pravo na durštva*, Skopje: Proekt za delovnoto opkružuvanje na USAID, 2008, str. 235.

<sup>137</sup> Prav tam.

vsebino prospekta za odkup, prav tako pa tudi s svojim mnenjem o ponudbi za odkup. Omenjeno nalogo mora opraviti takoj po objavi mnenja o ponudbi.<sup>138</sup>

Z namenom, da lahko organ upravljanja ciljne delniške družbe poda svoje mnenje in da so delavci obveščeni, zakon določa razumen rok za sprejem ponudbe za odkup. Ta rok ne sme biti krajši od 15 dni in ne daljši od 45 dni. Rok se šteje od dneva objave ponudbe za odkup. Če ponudnik tekom roka ponudbe za odkup spremeni ponudbo, se rok za sprejem podaljša za sedem dni.<sup>139</sup>

Preden objavi ponudbo za odkup, mora ponudnik skleniti pogodbo o opravljanju storitev s centralnim depozitarjem. S to pogodbo se centralni depozitar zaveže vpisovati vse prepovedi razpolaganja z vrednostnimi papirji in vse prenose vrednostnih papirjev. Prav tako je zavezan opravljati vsa izplačila v zvezi s postopkom. Ponudnik mora nato deponirati na poseben račun pri centralnem depozitarju denarni znesek, potreben za plačilo vseh vrednostnih papirjev, ki so predmet odkupa. Namesto deponiranja denarnih sredstev lahko ponudnik centralnemu depozitarju ponudi bančno garancijo banke, ki ima sedež v Republiki Makedoniji ali v eni izmed držav članic OECD.<sup>140</sup> Če je ponudnik ponudil vrednostne papirje v zamenjavo, mora pred objavo ponudbe dati nalog centralnemu depozitarju za rezervacijo teh vrednostnih papirjev z namenom, da centralni depozitar vpiše prepoved razpolaganja.<sup>141</sup>

Ponudba se v skladu z Zakonom za prezemanje na AD lahko prekliče, če so izpolnjeni zakonski pogoji. Načeloma velja, da je ponudba čvrsta in da veže ponudnika. Kljub temu obstajata dve izjemi. Od datuma objave prospekta za odkup do izteka roka za sprejem ponudbe lahko ponudnik prekliče ponudbo, če druga oseba poda konkurenčno ponudbo ali če so se okoliščine tako spremenile, da znatno otežujejo izpolnitev obveznosti ponudnika. Ponudnik lahko odstopi od pogajanj samo, če je to predvideno v prospektu. Ponudnik mora v enem dnevu objaviti preklic ponudbe za odkup, ta pa začne učinkovati z dnem objave. O samem preklicu morata biti obveščeni komisija za vrednostne papirje in centralni depozitar.<sup>142</sup>

---

<sup>138</sup> Prav tam.

<sup>139</sup> Prav tam.

<sup>140</sup> Organisation for Economic Co-operation and Development (*angl.*); Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj (*slo.*).

<sup>141</sup> M. Nedkov, T. Beličanec, Pravo na durštvata, Skopje: Proekt za delovnoto opkružuvanje na USAID, 2008, str. 236.

<sup>142</sup> Prav tam.

Ponudba za odkup se sprejme s pisno izjavo imetnikov vrednostnih papirjev. Izjava mora biti poslana banki ali borznoposredniški hiši, ki nastopa v imenu in za račun ponudnika. Pridobitelji vrednostnih papirjev rezervirajo vrednostne papirje na posebnem računu pri centralnem depozitarju in z njimi ni več možno razpolagati.<sup>143</sup>

### **3.10. IZID PREVZEMNE PONUDBE**

Zakon za prezemanje na AD nalaga ponudniku obveznost, da po izteku roka za sprejem ponudbe za odkup objavi obvestilo o izidu prevzemne ponudbe za odkup. Končni rok za objavo izida je tretji delovni dan po izteku roka za sprejem ponudbe za odkup. V objavi mora biti navedeno, ali je bila ponudba za odkup uspešna, prav tako pa tudi, koliko imetnikov vrednostnih papirjev, na katere se je nanašala ponudba za odkup, je sprejelo samo ponudbo. V istem roku mora ponudnik podatke o uspehu oziroma neuspehu ponudbe za odkup dostaviti komisiji za vrednostne papirje, komisiji za varstvo konkurence in centralnemu depozitarju.<sup>144</sup>

Centralni depozitar mora, ko je obveščen o uspehu ponudbe za odkup, izračunati skupni denarni znesek, ki ga je treba izplačati imetnikom vrednostnih papirjev, ki so sprejeli ponudbe za odkup. Ponudnik mora deponirati denarni znesek na poseben račun pri centralnem depozitarju. V kolikor tega ne naredi, se smatra, da ponudba ni bila uspešna. Ponudnik mora skupaj z obvestilom o izidu ponudbe za odkup objaviti tudi datum za sklic skupščine. Na skupščini se bo odločalo o ustreznem povečanju osnovnega kapitala oziroma izdajanju obveznic. Skupščina delniške družbe mora, če je po obvestilu o izidu že sprejela sklep o povečanju osnovnega kapitala oziroma sklep o izdajanju obveznic, ta sklep tudi objaviti.<sup>145</sup>

V skladu z 2. alinejo 1. odstavka 10. člena Zakona za prezemanje na AD lahko ponudnik ponudi nadomestne vrednostne papirje (delnice ali obveznice, ki bodo prvič izdane). Na tej podlagi se lahko sprejme sklep o povečanju osnovnega kapitala.<sup>146</sup>

Na podlagi obvestila o izidu ponudbe za odkup komisija za vrednostne papirje s sklepom potrjuje uspešnost ponudbe za odkup. Zoper ta sklep je možna pritožba v roku 15

---

<sup>143</sup> M. Nedkov, T. Beličanec, Pravo na durštvata, Skopje: Proekt za delovnoto opkružuvanje na USAID, 2008, str. 236.

<sup>144</sup> Prav tam, str. 236.

<sup>145</sup> Prav tam.

<sup>146</sup> V povezavi s 5. odstavkom 11. člena in 1. odstavkom 42. člena Zakona za prezemanje na AD iz leta 2002.

delovnih dni. Pristojni organ za pritožbo je posebna komisija za reševanje pritožb na področju trga vrednostnih papirjev.<sup>147</sup>

Če je ponudba za odkup uspešna, mora centralni depozitar v roku 8 dni od prejema sklepa komisije za vrednostne papirje v imenu in za račun ponudnika izpolniti denarne obveznosti oziroma obveznost prenesti vrednostne papirje v skladu s sprejeto ponudbo za odkup. V primeru, če je ponudnik ponudil nadomestne vrednostne papirje, je centralni depozitar dolžan v roku 8 dni po izdajanju vrednostnih papirjev izvršiti:

- 1) vpis vrednostnih papirjev, na katere se nanaša ponudba za odkup, in sicer na računu ponudnika, ter
- 2) vpis vrednostnih nadomestnih vrednostnih papirjev.<sup>148</sup>

### **3.11. KONKURENČNA PONUDBA ZA ODKUP**

Konkurenčna ponudba je ponudba za odkup vrednostnih papirjev in se razlikuje od prejšnje ponudbe za odkup. Konkurenčna ponudba je lahko dana po objavi prospekta za ponudbo, vendar najpozneje v petnajstih dneh pred potekom roka za sprejem ponudbe za odkup. Zanj veljajo ista pravila kot za prejšnjo ponudbo, če v Zakonu za prezemanje na AD ni drugačnih (specialnih) določb. V nadaljevanju so navedena posebna pravila, ki veljajo samo za konkurenčno ponudbo za odkup.<sup>149</sup>

Prvič, konkurenčno ponudbo za odkup lahko poda samo oseba, ki:

- 1) ni kapitalsko oziroma upravljavsko povezana z osebo, ki je dala prejšnjo ponudbo za odkup;
- 2) ni banka ali borzno-posredniška hiša, ki daje ponudbo v imenu in za račun ponudnika.

Drugič, v primeru konkurenčne ponudbe se rok za sprejem prejšnje ponudbe za odkup podaljša do izteka roka za sprejem konkurenčne ponudbe, razen če ponudnik prekliče prejšnjo ponudbo.

---

<sup>147</sup> M. Nedkov, T. Beličanec, Pravo na družtva, Skopje: Proekt za delovnoto opkružvanje na USAID, 2008, str. 236.

<sup>148</sup> Prav tam.

<sup>149</sup> 1. odstavek 40. člena Zakona za prezemanje na AD.

Tretjič, v primeru konkurenčne ponudbe za odkup imajo osebe, ki so sprejele ponudbo za odkup, pravico odstopiti od prejšnje in sprejeti novo konkurenčno ponudbo za odkup.

Četrtič, v kolikor je bilo v prejšnji ponudbi za odkup opredeljeno najmanjše število vrednostnih papirjev, po katerem bi se ponudba smatrala za uspešno, v konkurenčni ponudbi za odkup to število ne sme biti manjše. Vendar, če je konkurenčna ponudba za odkup dana v trenutku, ko je število vrednostnih papirjev, ki je bilo ugotovljeno v prejšnji ponudbi, preseženo, konkurenčna ponudba ne sme vsebovati pogoja najmanjšega števila vrednostnih papirjev, ki morajo biti odkupljeni, da bi bila ponudba za odkup uspešna.

Petič, komisija za vrednostne papirje lahko v primeru ugotovitve, da je edini namen konkurenčne ponudbe sprememba cene vrednostnih papirjev, na katere se nanaša ponudba za odkup, ne izda dovoljenja za konkurenčno ponudbo. Ob tem se ne sme zanemariti tudi dejstvo, da se konkurenčna ponudba najbolj pogosto poda s strani tretjih oseb, ki želijo iztisniti ponudnika v pridobitvi vrednostnih papirjev iz določene delniške družbe.<sup>150</sup>

### **3.12. PRISILNA PRODAJA (IZKLJUČITEV) IN PRISILNI ODKUP (PRISILNI UMIK) DELNICE Z GLASOVALNIMI PRAVICAMI V ŽE PREVZETIH DELNIŠKIH DRUŽBAH**

V makedonski prevzemni zakonodaji sta bila z zakonom o spremembah in dopolnitvah zakona iz leta 2007 uvedena dva nova instituta. Prevzeta sta bila iz besedila Trinajste direktive.<sup>151</sup>

### **3.13. PRISILNA PRODAJA (IZKLJUČITEV)**

V skladu s prejšnjim Zakonom za prezemanje na AD javna ponudba za odkup vrednostnih papirjev ni dopuščala odkupa vseh delnic z glasovalnimi pravicami po uspešno opravljenem prevzemu. Delničarji so samo imeli možnost sprejeti ali zavrniti ponudbo za odkup. Cilj ponudnika je pridobiti vse delnice z glasovalnimi pravicami

---

<sup>150</sup> M. Nedkov, T. Beličanec, Pravo na durštvata, Skopje: Proekt za delovnoto opkružuvanje na USAID, 2008, str. 237.

<sup>151</sup> Prav tam.

oziroma pridobiti kontrolo. Iz teh razlogov je bil uveden institut prisilne prodaje oziroma iztisnitve. Temeljni pogoji za uporabo tega instituta so naslednji:<sup>152</sup>

1. ponudnik, ki je v postopku prevzema pridobil najmanj 95 % delnic z glasovalnimi pravicami, ima pravico odkupiti tudi ostale delnice z glasovalnimi pravicami, katerih imetniki niso sprejeli ponudbe za odkup;
2. ponudnik je v tem primeru dolžan dostaviti centralnemu depozitarju zahtevo za vrednostne papirje za prisilno prodajo delnic, ki so v lasti tistih, ki niso sprejeli ponudbe za odkup pod enakimi pogoji, kot so tisti, ki so bili navedeni v javni ponudbi. Prav tako ima ponudnik obveznost vplačati denarni znesek, ki je potreben za odkup teh vrednostnih papirjev, na poseben račun pri centralnemu depozitarju;
3. ponudnik mora zahtevo vložiti v 90 dneh od dneva objave sklepa komisije o uspešnosti ponudbe za odkup v »Služben vesnik na Republika Makedonija«;
4. ta naknadni odkup mora biti izvršen pod istimi pogoji kot javna ponudba za odkup oziroma njena zadnja sprememba. V zahtevi za prisilni odkup mora biti navedena kot alternativna obveznost gotovinsko plačilo ne glede na način plačila, ki se je uporabil v ponudbi za odkup.<sup>153</sup>

### **3.14. PRISILNI ODKUP (PRISILNI UMIK)**

Prisilni odkup omogoča manjšinskim delničarjem v delniški družbi, kjer se vodi postopek prevzema, izstopiti iz same družbe. Glavni pogoji so naslednji:

1. ponudnik, ki je v postopku prevzema pridobil vsaj 95 % delnic z glasovalnimi pravicami ciljne družbe, ima obveznost odkupiti delnice ostalih delničarjev, ki niso sprejeli javne ponudbe za odkup;
2. ta obveznost se lahko uveljavi samo na zahtevo delničarjev, ki niso prodali delnic v samem postopku;
3. zahteva mora biti dostavljena centralnemu depozitarju v roku 90 dni od dneva objave sklepa komisije o uspešnosti javne ponudbe za odkup;

---

<sup>152</sup> 50. člen iz Zakonot za izmenuvanje i dopolnuvanje na zakonot na prezemanje na AD iz 2007.

<sup>153</sup> M. Nedkov, T. Beličanec, Pravo na durštva, Skopje: Proekt za delovnoto opkružuvanje na USAID, 2008, str. 238.

4. naknadni odkup mora biti opravljen pod pogoji, kot so veljali pri ponudbi za odkup oziroma njeni zadnji spremembi.<sup>154</sup>

## **4. SKLEPNE UGOTOVITVE**

### **4.1. PRIKAZ PREVZEMNIH INSTITUTOV V SLOVENIJI IN MAKEDONIJI**

#### **4.1.1. PODROČJE UPORABE IN POJEM CILJNE DRUŽBE**

Prevzemna zakonodaja v EU zavezuje države članice k uskladitvi nacionalne prevzemne zakonodaje. Države članice morajo zagotoviti učinkovito varstvo delničarjev ob prevzemu javnih delniških družb. Slovenija je kot država članica EU dolžna implementirati Direktivo 2004/25/ES. Določila omenjene direktive o ponudbah za prevzem se nanašajo na ciljne družbe, s katerimi se trguje na organiziranem trgu v vsaj eni državi članici.<sup>155</sup>

V primerjavi z Direktivo ZPre-1 določa širše področje uporabe. Poleg javnih delniških družb se ZPre-1 uporablja tudi za določene nejavne družbe. To so večje nejavne družbe, ki imajo na zadnji dan leta pred letom, ki je pomembno za presojo uporabe tega zakona, najmanj 250 delničarjev ali več kot 4 milijone evrov celotnega kapitala (ki je razviden iz zadnje javne objave letnega poročila te družbe na podlagi ZGD-1).<sup>156</sup> Tukaj je treba opomniti, da novi ZPre-1 za razliko od prejšnjega ZPre ne upošteva višine osnovnega kapitala, temveč višino celotnega kapitala. Relevantna merila za ugotavljanje, ali se ZPre-1 uporablja za določene delniške družbe, so torej velikost, število delničarjev in višina celotnega kapitala. ZPre-1 natančno določa časovni trenutek, ki se upošteva za presojo, ali so kriteriji za uporabo zakona izpolnjeni. Zakon tako v 2. odstavku 4. člena določa, da je pomemben zadnji dan leta pred letom, ki je pomembno za presojo, ali je treba objaviti ponudbo za prevzem. Lahko torej rečemo, da je relevantno stanje na zadnji dan leta pred letom, ko mora oseba (ali osebe, če gre za osebe, ki delujejo usklajeno) dati prevzemno ponudbo.

---

<sup>154</sup> Prav tam.

<sup>155</sup> 1. člen Direktive 2004/25/ES o ponudbah za prevzem.

<sup>156</sup> 2. odstavek 4. člena ZPre-1.



S širjenjem prevzemne zakonodaje na določene (velike) nejavne delniške družbe se višajo standardi glede varstva manjšinskih delničarjev.<sup>157</sup> Ob tem je treba navesti, da tako za nejavne kot tudi za javne delniške družbe velja enak pravni režim brez posebnih institutov.<sup>158</sup>

ZPre-1 v četrtem odstavku 3. člena izrecno uporablja pojem »ciljne družbe« in jo definira kot delniško družbo, katere vrednostni papirji so predmet prevzemne ponudbe.<sup>159</sup> Pojem »javna družba« pa je definiran v Zakonu o trgu finančnih instrumentov (v nadaljevanju: ZTFI)<sup>160</sup> kot družba izdajatelj, katere vrednostni papirji so uvrščeni v trgovanje na organiziranem trgu v Republiki Sloveniji ali drugi državi članici.<sup>161</sup>

Makedonija je podpisala in ratificirala Pogodbo o stabilizaciji in asociaciji z EU. V skladu s prvim odstavkom 68. člena te pogodbe se je Makedonija zavezala zagotoviti skladnost makedonske zakonodaje z evropsko.

V skladu s 1. odstavkom 2. člena se določbe iz Zakona za prezemanje na AD uporabljajo za vrednostne papirje, ki kotirajo na pooblaščen borzi (na organiziranem trgu), in za vrednostne papirje, ki jih izdajajo delniške družbe s posebnimi obveznostmi poročanja v skladu z ZakVP. Nadalje, Zakon za prezemanje na AD širi področje uporabe tudi na delniške družbe, ki so prenehale izpolnjevati pogoje za delniško družbo s posebnimi obveznostmi poročanja ali niso več uvrščene na pooblaščen borzi še eno leto po tem, ko so prenehale izpolnjevati pogoje oziroma niso več uvrščene na pooblaščen borzo.<sup>162</sup> To pomeni, da kljub temu da nimajo več posebne obveznosti poročanja v smislu ZakVP oziroma niso več uvrščene na organiziran trg, za njih še eno leto od dneva, ko so prenehale izpolnjevati le-te pogoje, veljajo določbe Zakona za prezemanje na AD.

Tukaj je zelo pomembno opozoriti na izjemo glede uporabe Zakona za prezemanje na AD. Določbe zakona se ne uporabljajo za delnice, ki so v lasti Republike Makedonije. To pomeni, da Republika Makedonija nima obveznosti podati prevzemne ponudbe, kljub temu da je morda pridobila kontrolni delež v določeni ciljni družbi. Seveda to velja tudi v primeru utrjevanja kontrole. Poenostavljeno to pomeni, da Makedonija (kot imetnica

---

<sup>157</sup> M. Kocbek v Uvodna pojasnila k Zakonu o prevzemih (ZPre-1), GV založba, Ljubljana 2006, str. 34.

<sup>158</sup> Prav tam.

<sup>159</sup> <sup>159</sup> M. Kocbek v Uvodna pojasnila k Zakonu o prevzemih (ZPre-1), GV založba, Ljubljana 2006, str. 32–33.

<sup>160</sup> Uradni list RS, št. 108/10 – uradno prečiščeno besedilo, 78/11, 55/12, 105/12 – ZBan-1J, 63/13 – ZS-K, 30/16 in 9/17.

<sup>161</sup> 99. člen ZTFI.

<sup>162</sup> 2. člen Zakona za prezemanje na AD.

glasovalnih pravic) nikoli ni obvezana dati prevzemne ponudbe. To je ena izmed bistvenih razlik med makedonsko in slovensko prevzemno zakonodajo.

Treba je omeniti, da zakon za prezemanje na AD ne definira pojma »delniške družbe s posebnimi obveznostmi poročanja«, temveč napotuje na uporabo ZakVP. V skladu z ZakVP je delniška družba s posebnimi obveznostmi poročanja družba, katere osnovni kapital znaša 1 milijon evrov in ima več kot 50 delničarjev ali kotira na borzi. Iz tega sklepamo, da makedonska zakonodaja, podobno kot slovenska, širi področje uporabe tudi na nejavne družbe. Razlike so v tem, da Slovenija predpisuje najmanj 250 delničarjev ali več kot 4 milijone evrov celotnega kapitala, Makedonija pa kot pogoj predpisuje 1 milijon evrov osnovnega kapitala ali več kot 50 delničarjev. Druga razlika, ki je sistemske narave, je v tem, da slovenska prevzemna zakonodaja ureja to vprašanje v samem ZPre-1, makedonska pa napotuje na posebni zakon, in sicer na ZakVP. Tretja razlika je, da makedonska prevzemna zakonodaja predpisuje bistveno nižje število delničarjev (50 delničarjev nasproti 250 v ZPre-1). Razlika je tudi v tem, da zakon za prezemanje na AD pri presoji, ali se zakon uporablja, določa kriterij višine osnovnega kapitala, slovenski ZPre-1 pa višino celotnega kapitala. Na tem mestu je treba spomniti, da je takšno ureditev imel prejšnji slovenski ZPre. Sprememba glede znižanja števila delničarjev je v makedonski prevzemni zakonodaji urejena z novelo ZakVP iz leta 2010.<sup>163</sup> Pred tem je število delničarjev znašalo 100. Če je družba imela vsaj 100 delničarjev, so se zanjo uporabljale določbe Zakona za prezemanje na AD.

Zakon za prezemanje na AD prav tako kot ZPre-1 izrecno uporablja pojem »ciljne družbe« (*mak.: celno društvo*) in jo tudi enako definira. Ciljna družba je torej delniška družba, katere vrednostni papirji so predmet prevzemne ponudbe.

#### **4.1.2. PREVZEMNA PONUDBA**

##### **4.1.2.1. Obvezna prevzemna ponudba**

Glavni institut pri prevzemih je prevzemna ponudba. ZPre-1 definira prevzemno ponudbo kot javno objavljen predlog za sklenitev pogodbe, ki je naslovljen na vse imetnike vrednostnih papirjev in s sprejemom katerega je sklenjena pogodba o prodaji teh vrednostnih papirjev med prevzemnikom kot kupcem in akceptantom kot prodajalcem. To pomeni, da je prevzemna ponudba ponudba, katere sprejem ustvarja

---

<sup>163</sup> Služben vesnik, št. 57 iz 26. 4. 2010.

pogodbeno razmerje (pogodba je sklenjena) med prevzemnikom in ponudnikom. Zakon za prezemanje na AD pa definira prevzemno ponudbo kot javno objavljeno ponudbo, obvezno ali prostovoljno, naslovljeno na vse imetnike vrednostnih papirjev v ciljni družbi in je cilj ponudbe pridobitev nadzora v ciljni družbi ali t. i. »prevzem ciljne družbe«.

Zakon za prezemanje na AD enako kot ZPre-1 loči in natančno definira obvezno in prostovoljno ponudbo. Obveznost dati prevzemno ponudbo se nalaga osebi, ki sama ali skupaj z osebami, ki delujejo usklajeno, doseže prevzemni prag. Vsebina definicije obvezne prevzemne ponudbe je enaka v obeh zakonih.

Obveznost javno objaviti prevzemno ponudbo v smislu Zakona za prezemanje na AD zaradi usklajenega delovanja se nalaga vsaki osebi. To pomeni, da je vsaka družba oziroma oseba, ki deluje usklajeno, dolžna podati prevzemno ponudbo, vendar se šteje, da je obveznost izpolnjena, če ponudbo poda katera koli družba od povezanih družb oziroma od družb, ki delujejo usklajeno.

#### **4.1.2.2. Prostovoljna prevzemna ponudba**

Prostovoljno ponudbo za prevzem lahko poda oseba, ki ni dosegla prevzemnega praga. Če primerjamo instituta obvezne in prostovoljne ponudbe, je tako po zakonu za prezemanje na AD kot po ZPre-1 pomemben časovni trenutek pridobitve (upoštevni) delnic ciljne družbe, se pravi vprašanje, ali je pridobitelj kontrolnega deleža podal prevzemno ponudbo, preden je kontrolni delež pridobil ali po njem. Kadar imamo opraviti s prostovoljno prevzemno ponudbo, so možne situacije, kjer ima prevzemnik določene delnice ciljne družbe ali pa jih nima, je pa ključno, da ni dosežen prevzemni prag. Ko govorimo o obvezni prevzemni ponudbi in je prevzemnik že dosegel prevzemni prag, nastopi posledica oziroma obveznost podati prevzemno ponudbo za odkup vseh delnic ciljne družbe. Ob tem je treba omeniti prevzemno namero.

V 22. členu iz Zakona za prezemanje na AD mora oseba, ki namerava prevzeti ciljno družbo, obvestiti komisijo, poslovodstvo ciljne družbe, borzo in komisijo za varstvo konkurence ter objaviti namero v enem delovnem dnevu po obvestilu.<sup>164</sup> Ureditev po ZPre-1 ni nič drugačna. V skladu s 1. odstavkom 24. člena mora prevzemnik, preden objavi prevzemno ponudbo, obvestiti ATVP, poslovodstvo ciljne družbe in organ, ki je pristojen za varstvo konkurence. Prevzemno namero mora prevzemnik objaviti isti dan.

---

<sup>164</sup> 1. in 2. odstavek 22. člena Zakona za prezemanje na AD.

Glede zakonske ureditve prostovoljne prevzemne ponudbe lahko rečemo, da sta oba zakona v večini podobna. Razlika je v roku za objavo prevzemne namere. Po Zakonu za prezemanje na AD mora prevzemnik objaviti prevzemno namero v enem delovnem dnevu po obvestilu, po ZPre-1 pa mora prevzemnik objaviti prevzemno namero isti dan, ko je obvestilo podano.

Z vidika korektnosti prevzemnega postopka, kot navaja Kocbek,<sup>165</sup> je pravilno »prevzeti« družbo na podlagi prostovoljne prevzemne ponudbe. Nekorektno bi bilo, če bi prevzemnik najprej pridobil delnice ciljne družbe in nato, ker je dosegel prevzemni prag, podal obvezno ponudbo za prevzem. Če oseba ne obvesti ATVP o prevzemni nameri, je prekrškovno odgovorna.<sup>166</sup> Enako je urejeno tudi v makedonski prevzemni zakonodaji.<sup>167</sup> Opustitev objave prevzemne namere se sankcionira kot prekršek v obeh državah.

#### **4.1.3. PREVZEM IN PREVZEMNI PRAG**

Slovenski ZPre-1 izrecno in natančno definira pojma prevzema in prevzemnega praga.<sup>168</sup> Prevzem je definiran kot položaj, kadar prevzemnik sam oziroma skupaj z osebami, ki delujejo usklajeno z njim, doseže prevzemni prag. Višina prevzemnega praga pa znaša 1/3 deleža glasovalnih pravic v ciljni družbi. Prevzemni prag je bil spremenjen s spremembo ZPre. Prejšnji ZPre je določal nižji prevzemni prag, in sicer 25-odstotni delež glasovalnih pravic. Ko je prevzemni prag enkrat dosežen, nastopi obveznost dati prevzemno ponudbo, sicer pa je v primerih, ko ni dosežen prevzemni prag, do objave prevzemne namere lahko podana prostovoljna prevzemna ponudba.

Makedonski Zakon za prezemanje na AD prav tako izrecno definira pojma prevzema in prevzemnega praga. Prevzemno ponudbo je dolžna dati oseba, ki je sama ali skupaj z osebami, ki delujejo usklajeno, dosegla kontrolni (prevzemni) prag.<sup>169</sup> Zakon za prezemanje na AD uporablja pojem kontrolni prag, kar pa v bistvu ne spreminja njegovega bistva. Višina prevzemnega praga, za razliko od slovenske prevzemne zakonodaje, znaša 25 % vrednostnih papirjev z glasovalnimi pravicami. V primerjavi z

---

<sup>165</sup> M. Kocbek v Uvodna pojasnila k Zakonu o prevzemih (ZPre-1), GV založba, Ljubljana 2006, str. 35.

<sup>166</sup> 1. odstavek 72. člena ZPre-1.

<sup>167</sup> 1. odstavek 70. člena Zakona za prezemanje na AD.

<sup>168</sup> 7. člen ZPre-1.

<sup>169</sup> 2. odstavek 9. člena Zakona za prezemanje na AD.

ZPre-1, ki določa 1/3 deleža glasovalnih pravic, 25-odstotni delež predstavlja bistveno nižji prevzemni prag pri pridobivanju kontrole.

#### **4.1.3.1. Dodatni in končni prevzemni prag**

Kadar govorimo o obvezni prevzemni ponudbi, je treba razlikovati tri vrste prevzemnega praga,<sup>170</sup> in sicer prevzemni (kontrolni) prag, dodatni prevzemni prag in končni prevzemni prag. Prevzemni oziroma kontrolni prag je povezan z obvezno prevzemno ponudbo ali s prostovoljno prevzemno ponudbo, v primeru, ko gre za prvo pridobitev kontrolnega deleža. Dodatni in končni prevzemni prag sta vedno nujno povezana s prevzemno ponudbo pri utrjevanju kontrole. V skladu z ZPre-1 je oseba dosegla dodatni prevzemni prag, če je po zaključenem postopku uspešne prevzemne ponudbe pridobila 10-odstotni delež glasovalnih pravic. Posledično mora podati prevzemno ponudbo.<sup>171</sup> Po Zakonu za prezemanje na AD mora prevzemnik, ki je po zaključenem postopku uspešne prevzemne ponudbe v dveh letih pridobil 5-odstotni delež glasovalnih pravic, dati prevzemno ponudbo.<sup>172</sup> Makedonska zakonodaja torej predpisuje dvoletni rok, znotraj katerega nastopi obveznost dati prevzemno ponudbo, če je dosežen 5-odstotni dodatni delež glasovalnih pravic. Ugotovili smo, da se višina prevzemnega praga po makedonski prevzemni zakonodaji razlikuje od višine prevzemnega pragu po slovenski prevzemni zakonodaji.

Končni prevzemni prag je položaj, ko obveznost dati ponovno prevzemno ponudbo preneha. Po ZPre-1 znaša končni prevzemni prag 75-odstotni delež delnic z glasovalno pravico. Z vidika višine prevzemnega praga se Zakon za prezemanje na AD ne razlikuje od ZPre-1. Ko prevzemnik doseže vsaj 75-odstotni delež delnic z glasovalno pravico, obveznost ponovno dati prevzemno ponudbo preneha.

#### **4.1.3.2. Prag uspešnosti ponudbe**

Po ZPre-1 prag uspešnosti ponudbe predstavlja najnižji odstotek vseh vrednostnih papirjev, ki jih mora prevzemnik skupaj z vrednostnimi papirji, ki jim že ima v posesti, pridobiti na podlagi prevzemne ponudbe, zato da postane prevzemna ponudba

---

<sup>170</sup> <sup>170</sup> M. Kocbek v Uvodna pojasnila k Zakonu o prevzemih (ZPre-1), GV založba, Ljubljana 2006, str. 40.

<sup>171</sup> 2. odstavek 12. člena ZPre-1.

<sup>172</sup> 3. odstavek 9. člena Zakona za prezemanje na akcionerskote društva.

zavezujoča.<sup>173</sup> Poenostavljeno to pomeni, da institut pragu uspešnosti ponudbe določa, kdaj se šteje prevzemna ponudba za uspešno, da bi posledično postala zavezujoča. Pri tem ima prevzemnik pravico v prevzemni ponudbi sam določiti prag uspešnosti ponudbe. Pomembno je opozoriti, da prevzemnik ne more absolutno prostovoljno določati višine pragu uspešnosti ponudbe. ZPre-1 predpisuje minimalni prag uspešnosti ponudbe, ki znaša 50-odstotni delež vseh delnic ciljne družbe z glasovalno pravico plus eno delnico. Izjema velja v primeru, če prevzemnik že dosega 50-odstotni delež vseh delnic ciljne družbe z glasovalno pravico.

V primeru, kadar je določen prag uspešnosti ponudbe, so pogodbe sklenjene pod odložnim in razveznim pogojem. Odložni pogoj nastopi, če je prag uspešnosti dosežen, razvezni pa, če prag uspešnosti ni dosežen.<sup>174</sup> V primeru, ko je prag uspešnosti dosežen, je prevzemnik dolžan to informacijo objaviti naslednji dan.

Zakon za prezemanje na AD za razliko od ZPre-1 daje prevzemniku pravico sam določiti prag uspešnosti ponudbe.<sup>175</sup> Razlika je torej v tem, da makedonski zakonodajalec ni predpisal minimalnega odstotka praga uspešnosti ponudbe. To pomeni, da lahko prevzemnik sam prostovoljno določi kakršen koli prag uspešnosti ponudbe.

Glede obveznosti objaviti informacijo o doseženem pragu uspešnosti jo mora prevzemnik prav tako, kot določa tudi ZPre-1, objaviti naslednji dan.

#### **4.1.4. USKLAJENO DELOVANJE**

Institut usklajenega delovanja po ZPre-1 je zelo pomemben institut z vidika izračuna deleža glasovalnih pravic. Ta institut nalaga osebam, ki delujejo usklajeno, obveznost podati prevzemno ponudbo, ko dosežejo prevzemni prag. Tukaj je treba opozoriti, da obveznost velja, ko je dosežen bodisi prevzemni prag bodisi dodatni prevzemni prag. Nikakor pa to ne velja v primeru, ko je dosežen končni prevzemni prag, saj z njegovo dosego preneha obveznost dati prevzemno ponudbo. Takrat je možna le prostovoljna ponudba. ZPre-1 v 8. členu definira osebe, ki delujejo usklajeno, kot osebe, ki sodelujejo na podlagi pisnega ali ustnega sporazuma (bodisi izrecno bodisi tiho) ter je njihov cilj pridobiti oziroma utrditi kontrolo nad ciljno družbo ali pa onemogočiti prevzemniku prevzem ciljne družbe. V tej zvezi zakon postavlja domneve, katere osebe

---

<sup>173</sup> 1. odstavek 21. člena ZPre-1.

<sup>174</sup> 3. odstavek 21. člena ZPre-1.

<sup>175</sup> 1. odstavek 18. člena Zakona za prezemanje na AD.

je moč šteti kot osebe, ki delujejo usklajeno. To so osebe, ki so povezane na podlagi okoliščin, vezanih na pridobitev vrednostnih papirjev. Okoliščine so časovno obdobje, znotraj katerega so osebe, ki delujejo usklajeno, velikost (oz. višina) deležev, ki jih že imajo oziroma so jih pridobili, deleži drugih imetnikov ali druge okoliščine v povezavi s temi pridobitvami, ki nakazujejo na skupni namen oseb, ki delujejo usklajeno.<sup>176</sup> Med osebe, ki delujejo usklajeno, sodijo tudi člani posloводства ali nadzornega sveta, ki delujejo usklajeno, oziroma člani posloводства ali nadzornega sveta z osebami, v katerih so člani teh organov. Nadalje zakon všteta osebe, ki so družinsko povezane.

Pri tem se za osebe, ki delujejo usklajeno, štejejo tudi osebe, ki so v ciljni družbi predlagale sklep skupščine o imenovanju ali odpoklicu članov organa vodenja ali nadzora ali kakšen drug sklep, za katerega je po ZGD-1 potrebna tričetrtinska večina.<sup>177</sup> V to skupino sodijo tudi osebe, ki so dosegle sprejetje takšnega sklepa.

Vse do zdaj navedene domneve so izpodbitne, kar pomeni, da jih je mogoče izpodbijati. Poleg neizpodbitnih domnev ZPre-1 v 3. odstavku 8. člena postavlja tudi neizpodbitne domneve. Ni mogoče torej izpodbijati domneve, da osebe delujejo usklajeno, če gre za odvisno in obvladujočo družbo ali če gre za družbe, ki so odvisne od iste obvladujoče osebe.

Predlagatelj zakona je določil usklajeno delovanje s tem, da je postavil neizpodbojne pravne domneve. V določenih korporacijskih razmerjih, kadar obstaja korporacijska odvisnost, ni mogoče izključiti skupnega delovanja povezanih družb. To pomeni, da se ta domneva brez dokazovanja šteje, da določena dejstva (ne)obstajajo. Razlog za takšno urejanje je v tem, da bi drugačna ureditev pomenila oteževanje nastopa pravnih posledic, če bi bilo treba domnevana dejstva vedno dokazovati.<sup>178</sup>

V skladu z Zakonom za prezemanje na AD je institut oseb, ki delujejo usklajeno, definiran kot osebe, ki sodelujejo na podlagi eksplicitnega ali implicitnega, ustnega ali pisnega dogovora ter je njihov glavni cilj doseči oziroma utrditi kontrolo ciljne družbe ali da preprečijo, da bi prevzemnik realiziral uspešne prevzemne ponudbe.<sup>179</sup> Bolj natančno o usklajenem delovanju (skupno delovanje) ureja 5. člen Zakona za prezemanje na AD. Zakon šteje, da osebe delujejo skupaj (usklajeno), če so povezane na podlagi okoliščin v zvezi s pridobitvijo vrednostnih papirjev. Taksativno naštete okoliščine so: časovno obdobje, znotraj katerega so vrednostni papirji pridobljeni, način, na katerega so

<sup>176</sup> 2. odstavek 8. člena ZPre-1.

<sup>177</sup> 5. alineja 2. odstavka 8. člena ZPre-1.

<sup>178</sup> Več o tem glej: Sodba Vrhovnega sodišča RS Pg 35/2012 z dne 12. 2. 2013.

<sup>179</sup> 10. alineja 1. odstavka Zakona za prezemanje na akcionerskite društva.

vrednostni papirji pridobljeni, število pridobljenih deležev (v odstotkih), ki jih že imajo, in število dodatno pridobljenih deležev (v odstotkih) glede na skupno število vrednostnih papirjev v ciljni družbi. Lahko ugotovimo, da ZPre-1 z vključitvijo besedila »druge okoliščine v zvezi s temi pridobitvami, ki kažejo na skupni namen teh oseb«, <sup>180</sup> bolj ustrezno ureja okoliščine, saj je v primeru, da se pojavi kakšna okoliščina, ki kaže na skupni namen oseb, ki delujejo usklajeno, le-ta zajeta z zakonskim besedilom. Makedonski zakonodajalec se za razliko od slovenskega bodisi zaradi redakcijske napake bodisi zaradi drugih razlogov ni odločil vključiti takšno besedilo v zakon.

Nadalje Zakon za prezemanje na AD kot osebe, ki delujejo skupaj (usklajeno), šteje člane organov upravljanja oziroma nadzornega sveta ciljne družbe. Poleg članov ciljne družbe všteta tudi člane organov upravljanja oziroma nadzornega sveta družbe, ki deluje skupaj (usklajeno) s ciljno družbo.

Pomembna skupina oseb, ki delujejo usklajeno, so tudi osebe, ki na skupščini ciljne družbe skupaj predlagajo in sprejemajo sklepe. Ob tem pa je pomembno, da imajo potrebno večino, da se lahko takšen sklep sprejme.

Zakon za prezemanje na AD določa tudi druge (taksativno naštet) pogoje, kdaj se štejejo določene osebe, da delujejo (skupaj) usklajeno. Pri tem je dovolj, da je izpolnjen vsaj eden izmed pogojev, navedenih v nadaljevanju.

Osebe delujejo usklajeno tudi, če ima oseba posredno ali neposredno 25-odstotni (kontrolni) delež glasovalnih pravic oziroma več v določeni družbi. »Kontrola« je v Zakonu za prezemanje na AD definirana kot posest 25 % glasovalnih pravic v ciljni družbi. Iz zakonskega besedila je torej možno sklepati, da delujejo usklajeno odvisna in obvladujoča družba ter družbe, ki so odvisne od iste obvladujoče osebe.

Po ZPre-1 gre za domnevi, za kateri se je slovenski zakonodajalec odločil, da sta neizpodbitni. Za razliko se makedonski zakonodajalec ni odločil postaviti neizpodbitne domneve, kar pomeni, da je otežen nastop pravnih posledic.

Makedonska prevzemna zakonodaja določa, da osebe delujejo usklajeno tudi, če ima določena oseba posredno ali neposredno pravico razrešiti člane organov upravljanja oziroma nadzora. Prav tako morajo te osebe imeti sklenjen sporazum z enim ali z več delničarji oziroma družbeniki druge osebe zaradi odstopa ali združevanja njihovih pravic in uveljavljanja njihovih interesov. Zakon ne določa, kakšen mora biti sporazum, ali

---

<sup>180</sup> 3. alineja 1. točke 2. odstavka 8. člena ZPre-1.



mora biti v ustni ali v pisni obliki, kar pomeni, da šteje vsak sporazum, ki kaže na skupno uveljavljanje interesov. Poenostavljeno to pomeni, da zakon v primeru, če imajo določene osebe možnost razrešiti člane posloводства ali nadzornega sveta s tem, da glasujejo skupaj, šteje, da te osebe delujejo usklajeno.

Zakonodajalec v Makedoniji se je odločil, da sodijo med osebe, ki delujejo usklajeno, tudi osebe, ki imajo pravico upravljati poslovne in finančne politike druge pravne osebe na podlagi pooblastila iz ustanovitvenega akta. Moč odločanja glede finančne in poslovne politike določene družbe je namreč zelo močna vez, ki kaže na usklajeno delovanje.

Nadalje Zakon za prezemanje na AD določa, da so osebe, ki delujejo usklajeno, tiste osebe, ki imajo neposredni ali posredni prevladujoči vpliv na poslovanje in sprejemanje odločitev v drugi družbi.

Način izračuna vrednostnih papirjev vseh oseb, ki delujejo usklajeno, je takšen, da se vsi vrednostni papirji seštevajo in se nato izračuna delež v odstotkih. Če dosega prevzemni prag, imajo vse osebe, ki delujejo usklajeno, obveznost dati prevzemno ponudbo. Čeprav se obveznost nalaga vsem usklajeno delujočim osebam, se šteje, da je obveznost izpolnjena, če poda prevzemno ponudbo vsaj ena oseba.

Za skupno (usklajeno) delovanje se ne šteje uresničevanje glasovalne pravice na podlagi pooblastil, danih s strani več delničarjev, enemu skupnemu pooblaščenцу (skladno z ZTD), razen če to predstavlja prikrit način pridobitve ali utrjevanje kontrole v ciljni družbi. Poenostavljeno to pomeni, da je dovoljeno, da določen pooblaščenec glasuje na podlagi delničarjevih pooblastil, v njihovem imenu in za njihov račun, pri tem pa ne sme iti za prikrit način pridobitve kontrolnega deleža.

#### **4.1.5. NAČIN IZRAČUNA DELEŽA GLASOVALNIH PRAVIC V CILJNI DRUŽBI**

Način izračuna deleža glasovalnih pravic v ciljni družbi je podrobno urejen v 6. členu ZPre-1. Za izračun deleža glasovalnih pravic v ciljni družbi so pomembne glasovalne pravice, ki izvirajo iz vrednostnih papirjev, katerih zakoniti imetnik je ta oseba v svojem imenu in za svoj račun. To pomeni, da se upoštevajo vrednostni papirji, ki so v lasti določene osebe, ki pa z njimi »upravlja« v lastnem imenu in na lasten račun. Med upoštevne glasovalne pravice sodijo tudi vrednostni papirji, ki so v lasti druge osebe in z

njimi »upravlja« v svojem imenu, vendar za račun te prve osebe. Upoštevajo se tudi delnice z glasovalno pravico, za katere ima sicer oseba zgolj pooblastilo zakonitega imetnika in ni zakoniti imetnik, vendar v odsotnosti navodil za glasovanje lahko prostovoljno odloča o načinu glasovanja. Se pravi, ključno pri tem je, da ima pooblaščenec možnost prostovoljno odločati o tem, kako bo glasoval.

Zelo pomembno skupino, ki je vključena v delež glasovalnih pravic, predstavljajo delniške nakupne opcije in terminske pogodbe. Terminske pogodbe so bile uvedene z novelo ZPre-1B. Upoštevajo se torej tudi delniške nakupne opcije ali terminske pogodbe. Tukaj je pomembno opozoriti, da se za delniške nakupne opcije ali terminske pogodbe šteje, da je enostransko oblikovalno upravičenje že uresničeno. Posledično se šteje, da je oseba – imetnik upravičenja že pridobila delnice ciljne družbe z glasovalno pravico.

Vezano na delniške nakupne opcije in terminske pogodbe imajo imetniki delniških nakupnih opcij in kupci terminskih pogodb obveznost obvestiti<sup>181</sup> ATVP o vsakem poslu, na podlagi katerega so jih pridobili, prav tako pa tudi o vsaki spremembi posla v štirih dneh po sklenitvi oziroma spremembi posla.

Način izračuna deleža glasovalnih pravic v Makedoniji je podrobno urejen v 4. členu Zakona za prezemanje na AD. Po tem zakonu se enako kot v Sloveniji štejejo glasovalne pravice, ki izhajajo iz vrednostnih papirjev, katerih imetnik je oseba, ki deluje v svojem imenu in za svoj račun. Prav tako kot v Sloveniji sem sodijo tudi vrednostni papirji, katerih zakoniti imetnik je druga oseba in ta oseba lahko z njimi »upravlja« v svojem imenu, vendar za račun te prve osebe. Po Zakonu za prezemanje na AD se za izračun deleža glasovalnih pravic upoštevajo tudi vrednostne papirje, ki so v lasti oseb, ki delujejo usklajeno, kar se razlikuje od ureditve v ZPre-1. Vključitev takšnega besedila v zakonu je nepotrebna, saj so glasovalne pravice oseb, ki delujejo usklajeno, že zajete v drugih alinejah. Poleg teh vrednostnih papirjev Zakon za prezemanje na AD enako kot ZPre-1 uvršča tudi delnice z glasovalnimi pravicami, za katere sicer ima oseba pooblastilo zakonitega imetnika in ni zakoniti imetnik. Pomembno je dejstvo, da se v odsotnost navodil za glasovanje lahko prostovoljno odloči, na kakšen način bo glasoval. Se pravi, ključno je, da ima pooblaščenec možnost, da se prostovoljno odloči, kako bo glasoval.

Vrednostni papirji, ki jih Zakon za prezemanje na AD uvršča med vrednostne papirje, ki so potrebni za ugotavljanje deleža glasovalnih pravic v ciljni družbi, so tudi delniške

---

<sup>181</sup> 3. odstavek 6. člena ZPre- 1.

nakupne opcije oziroma terminske pogodbe. Enako določa tudi ZPre-1. V povezavi z delniškimi nakupnimi opcijami in terminskimi pogodbami je treba povedati, da morajo njihovi imetniki obvestiti komisijo za trg vrednostnih papirjev za vsak pravni posel, na podlagi katerega pridobivajo delniške nakupne opcije ali terminske pogodbe. Obvestilo mora biti podano v treh dneh od dneva sklenitve pravnega posla, kar je drugače kot v slovenski ureditvi, kjer je predpisan rok štiri dni od dneva sklenitve pravnega posla.

Kadar se ugotavlja delež glasovalnih pravic, pridobljenih na podlagi delniških nakupnih opcij ali terminskih pogodb, se enako kot po ZPre-1 šteje, da so imetniki le-teh že pridobili vrednostne papirje ciljne družbe.

#### **4.1.6. IZJEME OD OBVEZNOSTI DATI PREVZEMNO PONUDBO**

Slovenska prevzemna zakonodaja tako kot tudi makedonska določa izjeme od obveznosti dati prevzemno ponudbo.

V 22. členu ZPre-1 določa izjeme, ki pa jih je možno razvrstiti v dve veliki skupini.

V prvo skupino lahko uvrstimo tako imenovane »privilegirane pridobitve«, s katerim so osebe na nek način proste obveznosti dati prevzemno ponudbo.<sup>182</sup> Osebe torej niso dolžne dati prevzemne ponudbe, če so pridobile vrednostne papirje na podlagi neodplačanega posla, sklenjenega med zakoncema, zunajzakonskima partnerjema, partnerjema v registrirani istospolni skupnosti ali osebami, ki so v sorodstvu v ravni vrsti do vključno tretjega kolena, ali na podlagi razdelitve premoženja ob razvezi ali razveljavitvi zakonske zveze, ob prenehanju zunajzakonske skupnosti ali registrirane istospolne partnerske skupnosti<sup>183</sup> ali če so vrednostne papirje pridobile na podlagi dedovanja.<sup>184</sup>

V drugo skupino lahko umestimo položaje, ko je oseba sicer dosegla prevzemni prag, a vendar manjka element prevzemnega namena ali oseba pri prevzemu ni sodelovala ali pa prenos delnic na prevzemnika nima za posledico povzročiti bistvene spremembe glede kontrolnega deleža v ciljni družbi, gre pa samo za spremembo pravne oblike. Se pravi, bistveno pri tej skupini je, da kljub doseženemu prevzemnemu pragu oseba ni imela namena prevzeti ciljne družbe. Izjema je torej določena pri izvedbi združitve ali

---

<sup>182</sup> M. Kocbek v Uvodna pojasnila k Zakonu o prevzemih (ZPre-1), GV založba, Ljubljana 2006, str. 54.

<sup>183</sup> 1. točka 22. člena ZPre-1.

<sup>184</sup> 2. točka 22. člena ZPre-1.

delitve delniške družbe z zamenjavo za vrednostne papirje pravne osebe, ki je zaradi združitve ali delitve prenehala. Tukaj je predvsem govora o statusno-pravnih preoblikovanjih, pri katerih so imetniki poslovnih deležev (ali delnic) zaradi statusnih preoblikovanj pridobili nove delnice v ciljni družbi. Pri teh osebah je zelo pomemben neobstoj prevzemnega namena.<sup>185</sup> Če je oseba torej kot posledica statusnih preoblikovanj sicer pridobila delnice ciljne družbe in je imela namen prevzeti ciljno družbo, je dolžna dati prevzemno ponudbo. Ob tem je ključno opozoriti, da ne smemo mešati pojma prevzemni prag in pojma večinske kontrole. Treba je razlagati namen prevzema ciljne družbe v smislu definicije prevzemnega praga iz 7. člena ZPre-1, ki znaša 1/3 deleža. Nikakor pa ne z vidika pridobitve večinske kontrole, ki znaša 51 % deleža. Pogoj je torej izpolnjen, če je oseba dosegla 1/3 deleža.<sup>186</sup>

Izjema, ki je s konceptijskega vidika ključnega pomena, je ta, ki omogoča »prevzemniku«, se pravi osebi, ki je dosegla prevzemni prag, dokazati, da s tem, ko je dosegla prevzemni prag, v resnici ni pridobila kontrole. Sem sodijo primeri, kjer je prevzemnik dosegel prevzemni prag, vendar ima druga oseba vseeno večji kontrolni delež. Na primer, lahko bi rekli, da gre tukaj za situacije, ko je določena oseba dosegla 1/3 deleža v ciljni družbi, vendar ima druga oseba (ali osebe, ki delujejo usklajeno) 51-odstotni delež. V tem primeru lahko ugotovimo, da je oseba z 1/3 deleža v bistvu manjšinski delničar in ne prevzemnik. Tukaj je treba opomniti, da zakonska izjema pri obveznosti dati prevzemno ponudbo velja samo za formalne prevzemnike. Če gre za dejanskega kontrolnega delničarja, so pravno upoštevne samo koncernsko povezane družbe (v smislu ZGD-1). V primeru, da gre za družbe, ki dejansko kontrolirajo ciljno družbo, niso pa koncernsko povezane, za njih ne velja izjema od obveznosti dati prevzemno ponudbo.<sup>187</sup>

Oseba tudi ni dolžna dati prevzemne ponudbe, če je dosegla prevzemni prag zaradi zmanjšanja osnovnega kapitala z umikom delnic, ob sprejetju sklepa na skupščini o zmanjšanju osnovnega kapitala pa ni sodelovala.<sup>188</sup> S tem želi na primer zakonodajalec izvzeti osebe, ki so že bile »na meji« med prevzemom, pri sprejetju sklepa o povečanju osnovnega kapitala pa niso sodelovale. Nujni pogoj pri tem je, da oseba pri sprejetju takšnega sklepa ni sodelovala.

---

<sup>185</sup> M. Kocbek v Uvodna pojasnila k Zakonu o prevzemih (ZPre-1), GV založba, Ljubljana 2006, str. 54–55.

<sup>186</sup> Prav tam.

<sup>187</sup> Prav tam.

<sup>188</sup> 1. točka 2. odstavka 22. člena.

Izvzete iz obveznosti dati prevzemno ponudbo so tudi osebe, ki so pri prevzemu skupaj sodelovale oziroma se štejejo za osebe, ki delujejo usklajeno.<sup>189</sup> To so primeri, kadar gre samo za formalno spremembo lastništva delnic. Osebe, ki delujejo usklajeno, ali koncernsko povezane družbe se namreč »štejejo kot ena oseba«. To pomeni, da lahko med seboj prenašajo delnice, ne da bi bili obvezani dati prevzemno ponudbo. V ta del lahko umestimo tudi primere, ko gre za prenos delnic ciljne družbe z namenom reorganizacije. Gre torej za izjemo, kadar je prevzemni prag dosežen s pridobitvijo vrednostnih papirjev, ki so ji bili izročeni kot vložki pri ustanovitvi ali povečanju njenega osnovnega kapitala in ki ima položaj holdinške<sup>190</sup> družbe.<sup>191</sup> Holdinška družba ima namreč pravico organizirati katero koli osebo in ji izročiti delnice ciljne družbe kot vložek pri ustanovitvi. Tukaj je treba izpostaviti, da ni mogoč položaj, kjer bi se izjema uporabila zato, da bi na tak način holdinška družba obvladovala ciljno družbo. Te osebe bi se sicer šttele za osebe, ki delujejo usklajeno, in posledica tega bi bila obveznost podati prevzemno ponudbo. Obvezna ponudba je že bila dana s strani lastnika holdinga.<sup>192</sup>

Naslednjo izjemo predstavljajo primeri, kjer je prevzemnik sicer pridobil večinski delež v ciljni družbi, vendar njegov namen ni bil prevzeti ciljno družbo.<sup>193</sup> Ta določba zajema primere, kadar je prevzemnik pridobil večinski delež v ciljni družbi (denimo družba A), ta ciljna družba pa ima še kakšne druge ciljne družbe (denimo družbi B in C). Namen prevzemnika torej ni bi prevzeti družbi B in C, temveč samo A.

Upošteva vse dejstva, ATVP v vsakem primeru posebej presoja, ali so izpolnjeni pogoji za uporabo te izjeme.<sup>194</sup>

Zakon določa, da prevzemne ponudbe niso dolžne dati osebe, ki so vrednostne papirje pridobile na podlagi izvršljive odločbe, izdane v kazenskem ali prekrškovnem postopku. Zakonodajalec se je odločil priznati te izjeme, ker v takšnih primerih ne more vplivati na izvršitev takšne odločbe.<sup>195</sup> Bilo bi sicer nesmiselno, če bi od takšnih oseb zahtevali, da

---

<sup>189</sup> 4. točka 1. odstavka 22 člena ZPre-1.

<sup>190</sup> Holdinško družbo ureja ZGD-1 v 562. členu. V skladu s tem členom je holding družba, ki ima v lasti večino deležev pravno samostojne družbe in opravlja predvsem dejavnost ustanavljanja, financiranja in upravljanja teh družb. Holding je torej družba z večinskim deležem.

<sup>191</sup> 6. točka 1. odstavka 22. člena.

<sup>192</sup> M. Kocbek v Uvodna pojasnila k Zakonu o prevzemih (ZPre-1), GV založba, Ljubljana 2006, str. 58.

<sup>193</sup> 5. točka 1. odstavka 22. člena.

<sup>194</sup> Pojasnila in praktični vidiki ZPre – 1, Agencija za trg vrednostnih papirjev, april 2013 (posodobljeno oktober 2016), str. 74. URL: [http://www.a-tvp.si/Documents/POJASNILA\\_IN\\_PRAKTICNI\\_VIDIKI\\_ZPre\\_1\\_oktober2016.pdf](http://www.a-tvp.si/Documents/POJASNILA_IN_PRAKTICNI_VIDIKI_ZPre_1_oktober2016.pdf) (19.09.2017).

<sup>195</sup> Prav tam, str. 77.

morajo podati prevzemno ponudbo, čeprav morda namena prevzeti ciljno družbo sploh niso imeli.

Novela ZPre-1C je dodala novo izjemo, ki se nanaša na banke. Banke, ki so dosegle prevzemni prag na podlagi unovčenja zavarovanja, nimajo obveznosti dati prevzemne ponudbe.<sup>196</sup> Razlog za takšno »oprostitev« je v tem, da je cilj banke poplačati svojo terjatev, ne pa prevzeti ciljno družbo. Izhajajoč iz samega razloga zaradi takšne »oprostitve«, je moč logično sklepati, da banka, ki je pridobila delnice v zavarovanju, ne more uresničevati glasovalne pravice, ki izhajajo iz te delnice. ZPre-1 tudi izrecno določa, da banka ne sme uresničevati glasovalnih pravic, ki izhajajo iz takšnih vrednostnih papirjev.

Pomembna novost, ki je prav tako uvedena z novelo ZPre-1C, je to, da je upniku priznana izjema od obveznosti dati prevzemno ponudbo, ko je dosegel prevzemni prag zaradi izvedbe finančnega prestrukturiranja.<sup>197</sup> Izjema od obveznosti dati prevzemno ponudbo pa preneha takoj po prvi nadaljnji pridobitvi vrednostnih papirjev ciljne družbe izven postopka zaradi insolventnosti.

Izjeme od obveznosti dati prevzemno ponudbo so v makedonski prevzemni zakonodaji urejene v 19. členu Zakona za prezemanje na AD. Gre torej za trinajst izjem, ki so taksativno naštet.

Tako osebi ni treba dati prevzemne ponudbe, ko je dosegla prevzemni prag oziroma dodatni prevzemni prag zaradi zamenjave vrednostnih papirjev pravne osebe, ki je zaradi združitve oziroma delitve prenehala obstajati. Ob tem je pomembno opozoriti na razliko, ki je makedonska prevzemna zakonodaja ne ureja. V zvezi s statusnimi spremembami ni zakonsko izrecno urejen namen prevzema ciljne družbe. To pomeni, da izjema velja tudi, če bi oseba imela namen prevzeti ciljno družbo v primerih, ko zaradi statusnih preoblikovanj delničarji delniške družbe, ki je zaradi združitve oziroma delitve prenehala, pridobijo vrednostne papirje nove ciljne družbe.

Pomembna izjema, ki jo makedonska prevzemna zakonodaja določa, je, da oseba ni dolžna podati prevzemne ponudbe, če je ta ista oseba upnik v stečajnem postopku. Enako ureja slovenski zakonodajalec, in sicer je ta novost uvedena z novelo ZPre-1C.

---

<sup>196</sup> 1. odstavek 22. a člena ZPre-1.

<sup>197</sup> 3. odstavek 22. člena ZPre-1.

Kot izjemo Zakon za prezemanje na AD določa, da oseba ni dolžna dati prevzemne ponudbe kljub doseženemu prevzemnemu pragu, če gre za pridobitev večinskega deleža na podlagi spremembe pravne oblike<sup>198</sup> ciljne družbe.

Nadalje zakon določa, da ni potrebna prevzemna ponudba zaradi doseganja prevzemnega praga v primeru pripojitve delniških družb. Za razliko, kot dodatni pogoj zahteva slovenski ZPre-1 to, da pripojitev ni bila z namenom prevzema ciljne družbe;

Pomembna izjema, ki jo Zakon za prezemanje na AD določa, je situacija kadar je oseba dosegala prevzemni prag, kot posledica zmanjšanja osnovnega kapitala z umikom delnic, na podlagi sklepa skupščine.<sup>199</sup> Ob tej izjemi je treba opozoriti na razliko v primerjavi s slovensko ureditvijo. V makedonski prevzemni zakonodaji za razliko ni določen pogoj, da oseba pri sprejemu sklepa ni sodelovala, tako kot ureja ZPre-1.

Med izjemami všteva zakon tudi osebe, ki delujejo usklajeno. Sem sodijo primeri, ko so delnice po prevzemni ponudbi prenesene na drugo osebo znotraj »skupin« oseb, ki delujejo usklajeno.<sup>200</sup> K tej skupini lahko prištejemo tudi primere, kjer gre za prenos med osebami, ki delujejo usklajeno, v času trajanja prevzemne ponudbe, pri tem pa se delež glasovalnih pravic ne spreminja.<sup>201</sup>

Zelo pomembna razlika, ki je ZPre-1 ne ureja, je primer, ko oseba, ki je dosegla prevzemni prag, dobi delnice ciljne družbe namesto dividende, če je skupščina delničarjev takšno podelitev delnic potrdila.<sup>202</sup> Makedonski zakonodajalec se je verjetno odločil za vključitev takšne določbe, ker je smatral, da je dovolj učinkovito varstvo manjšinskih delničarjev zagotovljeno s tem, da je predpisana odobritev skupščine.

Nadaljnja pomembna izjema, ki se prav tako razlikuje od ZPre-1, je pridobitev vrednostnih papirjev ciljne družbe na podlagi unovčenja zavarovanja.<sup>203</sup> V skladu s to zahtevo ni dolžna dati prevzemne ponudbe oseba, ki je na podlagi unovčenja zavarovanja pridobila delnice ciljne družbe. To sicer ne velja samo za banke, tako kot to ureja ZPre-1, temveč za vse osebe. Po mnenju avtorja je ta določba sporna, ker so možni primeri, kjer bi oseba zaobšla zahteve o obvezni prevzemni ponudbi in prevzela ciljno družbo. Za razliko ZPre-1 omejuje takšne primere samo na banke in prav tako določa, da iz vrednostnih papirjev ciljne družbe, ki jih je banka pridobila na podlagi

<sup>198</sup> Mak.: preobrazba na društvo.

<sup>199</sup> 2. odstavek 19. člena Zakona za prezemanje na AD.

<sup>200</sup> 11. točka 1. odstavka 19. člena Zakona za prezemanje na AD.

<sup>201</sup> 12. točka 1. odstavka 19. člena Zakona za prezemanje na AD.

<sup>202</sup> 10. točka 1. odstavka 19. člena Zakona za prezemanje na AD.

<sup>203</sup> 9. točka 1. odstavka 19. člena Zakona za prezemanje na AD.

unovčenja zavarovanja, ne sme uresničevati glasovalnih pravic, kar je po mnenju avtorja bolj ustrezna ureditev.

Zakon v 5. točki 1. odstavka 19. člena določa, da je oseba oproščena dati prevzemno ponudbo, če se osnovni kapital poveča zaradi emisije delnic za znanega kupca. Takšen sklep mora skupščina delničarjev potrditi, da lahko ta oseba pridobi vrednostne papirje in s tem doseže prevzemni prag.

Oproščene od obveznosti dati prevzemno ponudbo so tudi osebe, ki so pridobile vrednostne papirje ciljne družbe, na podlagi stvarnega vložka pri ustanovitvi ali povečanju osnovnega kapitala družbe.<sup>204</sup> To pomeni, da prevzemna ponudba ni potrebna, kadar so osebe investirale stvarni vložek v ciljni družbi pri njeni ustanovitvi ali povečanju osnovnega kapitala.

Prevzemna ponudba tudi ni potrebna, če so delnice pridobljene na podlagi izvršljive sodne odločbe<sup>205</sup> oziroma če gre za vrednostne papirje, pridobljene na podlagi dedovanja, razdelitve premoženja zakoncev ali premoženja zunajzakonskih partnerjev.<sup>206</sup> Pomembno pri tem je, da makedonska zakonodaja ne določa posebne kategorije »oprostitev« za neodplačne posle.

## 4.2. ZAKLJUČEK

Prevzemi predstavljajo skupek raznovrstnih transakcij, ki investitorjem zagotavljajo pridobitev kontrole. Zaradi same kompleksnosti transakcij se je v mednarodni poslovni praksi njihova struktura na nek način poenotila. Te transakcije so postale podobne s ciljem, da je postopek udeležencem znan, in posledično zaradi lažjega poteka transakcij.<sup>207</sup>

Slovenija je kot država članica Evropske unije zavezana spoštovati evropsko zakonodajo in se ji prilagajati. Evropska prevzemna zakonodaja je v Sloveniji v celoti implementirana. Makedonija pa je kot kandidatka za članstvo v EU in kot podpisnica pridružitvenega sporazuma z EU zavezana postopoma uskladiti svojo zakonodajo z evropsko. Z analizo smo prišli do ugotovitve, da se slovenska in makedonska prevzemna zakonodaja v veliki meri prekrivata, vendar kljub temu obstajajo določene razlike.

<sup>204</sup> 6. točka 1. odstavka 19. člena Zakona za prezemanje na AD.

<sup>205</sup> 7. točka 1. odstavka 19. člena Zakona za prezemanje na AD.

<sup>206</sup> 8. točka 1. odstavka 19. člena Zakona za prezemanje na AD.

<sup>207</sup> U. Ilić: Prevzemi (M&A) v stečajnem postopku, Pravna praksa, št. 29–30, letnik 2016, str. 1.



V Makedoniji je prevzemni postopek urejen z Zakonom za prezevanje na AD, v Sloveniji pa so prevzemi urejeni z Zakonom o prevzemih.

Pri institutu (javne) prostovoljne prevzemne ponudbe je v obeh pravnih redih nadomestilo lahko v denarnem znesku ali v obliki ponudbe nadomestnih vrednostnih papirjev. Tako v Sloveniji kot tudi v Makedoniji je lahko prevzemna ponudba obvezna ali prostovoljna. Razlike najdemo pri prevzemnih pragovih.

V skladu z makedonsko zakonodajo je prevzemni prag 25-odstotni delež glasovalnih pravic v ciljni družbi. Prevzemno ponudbo mora ponovno dati prevzemnik, ki je po končanem postopku uspešne prevzemne ponudbe pridobil 5-odstotni delež glasovalnih pravic oziroma je s tem dosegel dodatni prevzemni prag znotraj dvoletnega zakonskega roka. Slovenska zakonodaja prevzemni prag določa v višini 1/3 deleža glasovalnih pravic v ciljni družbi. Dodatni prevzemni prag pa znaša 10 % deleža v ciljni družbi. Končni prevzemni prag v Makedoniji oz. obveznost dati javno ponudbo preneha, ko prevzemnik doseže 75-odstotni delež, enako kot to določa slovenski ZPre-1.

V Makedoniji je tako kot v Sloveniji javna ponudba čvrsta in veže ponudnika, sta pa določeni dve izjemi. Ponudnik lahko prekliče javno ponudbo, če je bila dana konkurenčna ponudba ali če so se okoliščine tako spremenile, da je izpolnitev obveznosti ponudnika bistveno otežena. Odstop od pogajanj je možen samo, če je tako vnaprej določeno v prospektu.

## 5. BIBLIOGRAFIJA

- K. Gerovac, »Parkiranje delnic je prepovedano, kazni ni«, URL: <https://www.finance.si/40481/Parkiranje-delnic-je-prepovedano-kazni-ni> (19.09.2017).
- M. Kocbek, N. Plavšak, D. Pšeničnik, Uvodna pojasnila k Zakonu o prevzemih (ZPre-1), GV založba, Ljubljana 2006.
- M. Nedkov, T. Beličanec, Pravo na durštvata, Skopje: Proekt za delovnoto opkružovanje na USAID, Skopje 2008.
- Pojasnila in praktični vidiki ZPre – 1, Agencija za trg vrednostnih papirev, april 2013 (posodobljeno oktober 2016), str. 17. URL: [http://www.atvp.si/Documents/POJASNILA\\_IN\\_PRAKTICNI\\_VIDIKI\\_ZPre\\_1\\_oktober2016.pdf](http://www.atvp.si/Documents/POJASNILA_IN_PRAKTICNI_VIDIKI_ZPre_1_oktober2016.pdf) (19.09.2017).
- S. Garvanska-Goceva, Prezemanje na akcionerskrite društva so poseben osvrt na merkite za odbrana od neprijatelsko prezemanje, Magisterski trud, Pravna Fakulteta v Štip 2015.
- Š. Ivanjko, M. Kocbek, S. Prelič, Korporacijsko pravo – Pravni položaj gospodarskih subjektov, GV Založba, Pravna fakulteta Univerze v Mariboru 2009.
- U. Ilić: Prevzemi (M&A) v stečajnem postopku, Pravna praksa, št. 29-30, letnik 2016.

## 6. PRAVNI VIRI

- Direktiva Evropskega parlamenta in Sveta 2004/25/ES. z dne 21. aprila 2004. o ponudbah za prevzem.
- Zakon o prevzemih, ZPre (Uradni list RS, št. 79/06, s spremembami in dopolnitvami).
- Zakon o prevzemih, Z-Pre-1 (Uradni list RS, št. 79/06, 67/07 – ZTFI, 1/08, 68/08, 35/11 – ORZPre75, 105/11 – odl. US, 10/12, 38/12, 56/13, 63/13 – ZS-K, 25/14 in 75/15).
- Zakon za hartii od vrednost, ZakVP (Služben vesnik R. Makedonije št.95/2005 iz dne 07.11.2005 skupaj s spremembami in dopolnitvami).

Zakon za prezemanje na akcionerskite društva (Služben vesnik R.Makedonije št. 04/2002 z dne 16.01.2002 skupaj s spremembami in dopolnitvami).

Zakon za ratifikacija na spogodbata za stabilizacija i asocijacija megju Republika Makedonija i Evropskite Zaednici i nejinite zemji členki, 12 april, 2001 (Služben vesnik Republike Makedonije št. 28/2001).

Zakon za trgovskite društva, ZTD (Služben vesnik Republike Makedonje. št. 28/04, 84/05/ ,25/07 87/08,42/10,48/10,24/11 in 166/12).

Zakonu o trgu finančnih instrumentov (Uradni list RS, št. 108/10 – uradno prečiščeno besedilo, 78/11, 55/12, 105/12 – ZBan-1J, 63/13 – ZS-K, 30/16 in 9/17).

Sodba vrhovnega sodišča RS Pg 35/2012 z dne 12.02.2013.