



Prezemni zakon za nove skrivalnice

K KAREL LIPNIK
karel.lipnik@finance.si

Prenovljena prevzemna zakonodaja, s katero naj bi se povečala varnost delničarjev, bo prevzemnike v posameznih primerih silila v nove skrivalnice.

Spremembe zakona o prevzemih poskušajo uvesti določene prilagoditve evropskim predpisom, vsebujejo pa tudi povsem domače posebnosti, ki bodo v praksi povzročile veliko zmede ter znova povečale interes posameznikov, da svoje deleže prikrivajo, dokler nimajo zagotovljenih dovolj delnic za formalno uspešen prevzem.

Nova prevzemna ovira - prag uspešnosti

Predlog ZPre tako uvaja minimalni prag uspešnosti prevzemne ponudbe v primerih, ko prevzemnik mora podati prevzemno ponudbo, torej če njegovo lastništvo preseže 33 odstotkov glasovalnih pravic. Prevzemnik bo moral s prevzemom postati lastnik več kot 50 odstotkov družbe, sicer se bo ponudba štela za neuspešno. Neuspešna ponudba pa pomeni, da prevzemnik nima glasovalnih pravic v družbi, nove prevzemne ponudbe leto dni ne more podati, tistim, ki so ponudbo sprejeli, pa bodo delnice seveda vrnjene.

MG bi vse ali nič

MG uvaja novo določilo, ker ga moti postopno utrjevanje kontrole v družbah, torej da prevzemnik kupi petodstotni delež in nato da formalno prevzemno ponudbo. Toda prevzemna ponudba je namenjena zaščiti pravic delničarjev, ki se jim s ponudbo omogoči, da iz družbe izstopijo po najvišji ceni, ki jo je prevzemnik plačal v času povečevanja deleža. Novela, ki jo predlaga MG, je dejansko korak nazaj.

Preprosto izogibanje

V praksi se bo mogoče v Sloveniji minimalnemu pragu izogniti tako, da bo prevzemnik kupil nekaj manj kot 33 odstotkov delnic in bo namesto obvezne prevzemne ponudbe podal prostovoljno ponudbo, kot jo predvideva že veljavna zakonodaja.

Druga možnost pa je, da si že pred prevzemom zagotovi več kot polovico glasovalnih pravic, tako da je prevzem zgolj formalnost.

Prostovoljna ponudba po slovensko

V nasprotju s Francijo in Veliko Britanijo, ki ju kot zgled daje MG, je prostovoljna prevzemna ponudba vslovenski zakonodaji skoraj enaka obvezni prevzemni ponudbi, le daje podana prej, preden je dosežen prevzemni prag. V Franciji in Veliki Britaniji se prostovoljna prevzemna ponudba daje v primerih, ko

hoče ponudnik pridobiti zgolj določen obseg glasovalnih pravic, denimo 20 ali 25 odstotkov.

Francoska zakonodaja tudi ne ločuje med pravicami in obveznostmi, ki izhajajo iz prostovoljne in obvezne prevzemne ponudbe. Poenostavljeno povedano, če prevzemnik obtiči med 33 in 50 odstotki lastništva družbe, nima glasovalnih pravic iz deleža, ki presega 33 odstotkov.

Demagogija proti denarju

Prostovoljna ponudba je imela do zdaj v Sloveniji zgolj formalno vlogo in se vsebinsko ni razlikovala od obvezne prevzemne ponudbe. Zdaj bo imela, poleg večje vloge pri prevzemu, še en administrativni dodatek. Če bo prevzemnik v prostovoljni ponudbi postal lastnik več kot 90 odstotkov družbe in bo hotel iztisliti male delničarje, bo moral ponuditi takšno ceno, da jo bo sprejelo več kot 90 odstotkov preostalih delničarjev.

V praksi pa se lahko zaradi tega zgodi, da bodo delničarji obtičali v družbi, kjer dejansko ne bodo imeli nobenega vpliva, korist od lastništva pa bo v celoti odvisna od volje večinskega lastnika. Ob takšni razlagi lahko delničarji, ki bi hoteli izstopiti iz lastništva iz ekonomskih razlogov, postali talci tistih delničarjev, ki v družbi vztrajajo iz demagoških razlogov. Lahko sicer v skladu z ZGD sami zahtevajo izplačilo, a to pomeni dodatno

administracijo in stroške, ki bi se jim dalo izogniti. Seveda tudi prevzeti družbi manjšina delničarjev prinaša dodatne stroške.

Spet te zastave delnic

Prevzemnik po novem tudi ne bo smel zastaviti delnic družbe, ki jo prevzema za financiranje prevzema. Povečujejo se tudi pristojnosti ATVP, ki bo denimo lahko zavrnila prevzemno ponudbo, če prevzemniku ne bo uspelo dokazati, da za prevzem ne bo zastavil delnic ali premoženja družbe, ki jo prevzema.

Do zdaj je bilo v zakonu o prevzemih določeno, da ni smel zastaviti ali se dogovoriti za zastavo le delnic, ki jih je pridobil v postopku prevzema. Lahko je torej zastavil delnice, ki so že bile v njegovi lasti. MG s tem poskuša zmanjšati izčrpanja podjetij po opravljenem prevzemu.

Znova, temu določili se je razmeroma preprosto mogoče izogniti, tako da podjetje kot zastavo ponudi neko drugo premoženje, delnice prevzemne družbe pa zastavi denimo za financiranje tekočih poslov. Poleg tega pa ni mogoče v okviru prevzemne zakonodaje nadzirati prevzemnika po končanem prevzemu. Če bi hotel MG omejiti izčrpanja upnikov, bi moral to narediti v okviru zakona o gospodarskih družbah, kjer bi bilo treba določiti pogoje finančne stabilnosti poslovanja (ne glede na lastništvo).