



Zaščita malih delničarjev, ki škodi njim samim

Zakon o prevzemih Zaradi Heliosa zaostritev

določil glede zastave premoženja družbe –

Spremembe za vrnitev glasov državnih lastnikov

LJUBLJANA – Osnovni cilj predloga sprememb zakona o prevzemih, ki so ga pripravili na ministrstvu za gospodarstvo, naj bi bila zaščita malih delničarjev, a na predlagano novelo že letijo številne pripombe, tudi malih delničarjev.

MAJA GRGIČ

»Na prvi pogled je to videti kot primer še ene ureditve določenega področja, ki ga poskušamo urejati zelo podrobno, končni rezultat tega pa bo velika zbirokratiziranost. Še dodatno se opredeljujejo določene stvari in vprašanje je, ali je to smiselno, saj se hiperregulacija v praksi zelo slabo obnese,« opozarja ekonomist dr. Matej Lahovnik.

Izvršni direktor skupine Alta Simon Mastnak pa ugotavlja, da v predlagani noveli ni v ospredju iskanje rešitev, ki bi omogočale večjo učinkovitost pri prevzemih in bile tako v interesu prevzemnikov in ciljnih družb, ampak gre za zasledovanje konkretnih ciljev države, kot je vrnitev glasovalnih pravic.

Predsednik Društva malih delničarjev Slovenije (MDS) Rajko Stankovič se z določenimi rešitvami strinja, a tudi v MDS imajo nekaj pripomb.

Obvezen minimalni prag

In katere spremembe najdemo v predlogu novele, ki je do 20. marca v javni razpravi? Ena ključnih novosti je uveljavitev obveznega minimalnega prevzemnega praga – 50 odstotkov plus eno delnico – v primeru obvezne prevzemne ponudbe. Torej takrat, kadar kupec preseže prevzemni prag 33 odstotkov. Aleš Gorišek z ministrstva za gospodarstvo pojasnjuje, da želijo s tem preprečiti, da bi prevzemnik večinski delež v družbi dobil skozi več prevzemnih ponudb: »Na ta način lahko nastane neenaka obravnava manjšinskih delničarjev.« Medtem ko se Mastnaku določitev tega praga za resne prevzemnike ne zdi problematična, se Lahovniku določitev takšne meje ne zdi potrebna. Sprašuje se, kaj se zgodi, če ponudba ni uspe-

šna. »Lahko pridemo v položaj, da bodo na slabšem tako prevzemnik kot tisti delničarji, ki so hoteli prodati,« opozarja.

Pretiran ukrep?

Gorišek pojasnjuje, da če minimalni prag uspešnosti ne bo dosežen, prevzemna ponudba ne bo uspešna in transakcija ne bo izvedena. Poleg tega bo moral kupec svoj obstoječi delež znižati pod 33 odstotkov, saj bo sicer ostal brez glasovalnih pravic. »Ta ukrep se nam ne zdi pretiran. Tisti delničar, ki bo hotel, da prevzem uspe, se bo trudil, da bo pridobil vse delnice, tistim, ki imajo špekulativne namene, pa se želi onemogočiti prevzem,« pravi Gorišek.

A očitno se zdi takšen ukrep pretiran celo malim delničarjem. Stankovič ugotavlja, da gre za pravno vrzel, saj lahko prevzemnik ostane brez glasovalnih pravic, mali delničarji pa brez plačila. »To se nam ne zdi v redu, zato bomo predlagali, da se ohrani sedanja ureditev,« je dejal.

Zaradi zapletov pri prevzemu Heliosa pa namerava zakonodajalec zaostri določila glede zastave premoženja ciljne družbe. Tako bi moral prevzemnik za pridobitev soglasja Agencije za trg vrednostnih papirjev (ATVP) dokazati, da ni oziroma ne bo zastavil premoženja ali delnic ciljne družbe za prevzem tega podjetja, in sicer tako za delnice, ki jih že ima, kot za delnice, ki jih še želi pridobiti. »Poenostavljeno rečeno, želimo privabiti prevzemnike, ki lahko financirajo prevzem za lastnimi ali dolžniškimi viri, ne pa s premoženjem ciljne družbe,« pojasnjuje Gorišek.

Populističen predlog

Mastnak meni, da gre za populističen predlog. Opozarja, da bi bilo lahko to določilo precej omejevalno za sklade zasebnega kapitala, kjer je običajno, da se delnice prevzetega podjetja uporabijo kot zastava pri pridobitvi financiranja. »Problemi, ki so v Sloveniji v nekaterih tovrstnih transakcijah nastali, so posledica neodgovornih odločitev bank, ki so omogočile financiranje transakcij po previsokih cenah oziroma s premalo

zavarovanj. Nikakor pa takšen način financiranja sam po sebi ni in ne more biti problematičen,« dodaja.

Lahovnik ugotavlja, da se spet spreminja zakon zaradi enega primera, in se sprašuje, kdo bo to kontroliral in kakšna bo sankcija v primeru kršitve? »ATVP bo lahko izdal soglasje, ko bo prevzemnik lahko dokazal, da ni zastavil premoženja ciljne družbe,« pojasnjuje Gorišek. Če bi bila zastava opravljena po pridobitvi soglasja ATVP, pa po njegovih besedah to ureja zakon o gospodarskih družbah. Predlog sprememb dodatno igralcem na trgu nalaga, da morajo ATVP obveščati ne le o terminskih pogodbah, ampak tudi o spremembah v njih. Novela na novo ureja tudi pravično nadomestilo v primeru izključitve manjšinskih delničarjev. Pravično naj bi bilo nadomestilo, ponujeno v prostovoljni prevzemni ponudbi, na podlagi katere je kupec pridobil 90 odstotkov delnic družbe.

Vrnitev državnih glasov

S prehodnimi določbami v noveli zakona poskuša ministrstvo urediti tudi pravne podlage za vrnitev glasovalnih pravic državnih lastnikov v Telekomu Slovenije in Zavarovalnici Triglav. Kot smo že pisali, so poslanci lani sprejeli novelo zakona, ki predvideva, da lahko ATVP lastnikom vrne glasovalne pravice, če ti zmanjšajo svoj delež na raven, ki so jo imeli, preden so prekršili prevzemni zakon. Vendar ATVP kasneje državi ni vrnila glasovalnih pravic, ker ni bilo pravne podlage za nazaj.

V MDS se s temi prehodnimi določbami ne strinjajo, saj se jim ne zdi prav, da želi država stanje legalizirati za nazaj, ker da vzroki za kršitev niso odpravljeni. »Strinjamo se, da je sankcija odvzema glasovalnih pravic prehuda. Zato bomo podali kompromisni predlog – da se jim prizna glasovalna pravica do 33 odstotkov.«

Ministrstvo s predlaganimi spremembami tudi širi razkritja poslov z vrednostnimi papirji ciljne družbe na člane organov vodenja in nadzora. »Predlagana rešitev bo prispevala k večji preglednosti

Page: 9

Reach: 157000

Country: SLOVENIA

Size: 847 cm2

2 / 2

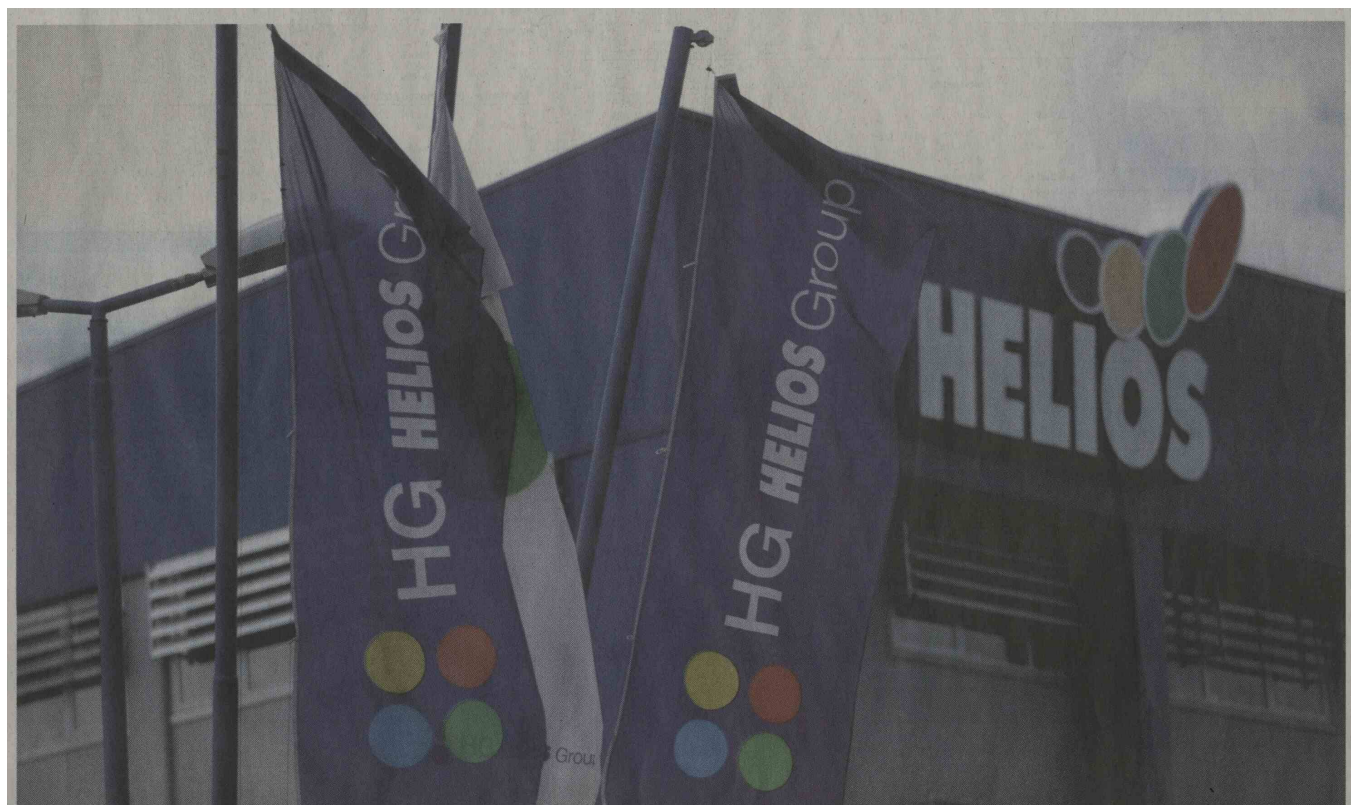
prevzemnega postopka in krepitvi načela prepovedi trgovanja z notranjimi informacijami,« pojasnjuje pripravljavec zakona.

Gorišek pravi, da bodo preučili vse prispеле pripombe in okoli njih poskušali doseči konsenz. »Naš namen ni dodatna administrativna obremenitev gospodarstva. Temeljni namen predlaganih sprememb je zaščita manjšinskih delničarjev, da lahko pod enakovrednimi pogoji izstopijo iz ciljnih družb,« zatrjuje Gorišek.

Glavne spremembe

- pri obvezni prevzemni ponudbi je minimalen prag 50 odstotkov in ena delnica
- prevzemnik bo moral dokazati neobstoje zastave ali zavarovanja premoženja ciljne družbe za plačilo vseh delnic
- nov način določitve pravičnega nadomestila manjšinskim delničarjem po prostovoljni prevzemni ponudbi
- ureditev pravnih podlag za izdajo odločb o prenehanju, mirovanja glasovalnih pravic
- razširitev obveznosti razkritja poslov z vrednostnimi papirji ciljne družbe na člane vodstva in nadzornega organa družbe
- obveščanje ATVP o spremembah v nakupnih opcijah

DELO



Zaradi zapletov pri prevzemu Heliosa namerava zakonodajalec spremeniti zakon. FOTO UROŠ HOČEVAR