

# BROŠURA ZAKONA O PREVZEMIH

Ta zakon ureja način, pogoje in postopek v zvezi s prevzemno ponudbo

Predmet: Upravljanje gospodarskih družb  
Nosilec predmeta: izr. prof. dr. Andrej Rus

Ljubljana, 31.3.2014

Mark Žerovnik, 21110386  
Tina Jeras, 21110361  
Igor Puzavac, 21111168

## UVOD

V brošuri smo zajeli oz. povzeli ključne točke iz neuradno prečiščenega besedila Zakona o prevzemih (ZPre-1, 2006), ki vsebuje vse dodatne spremembe in dopolnitve zakona vse do leta 2013. Ta literatura je dostopna na spletni strani Pravno informacijskega sistema Republike Slovenije (PIRS). Za obrazložitev, kaj zapovedujejo zakoni o združitvah in prevzemih na Evropski institucionalni ravni pa smo si dodatno pomagali z diplomsko nalogo o obrambnih mehanizmi pred prevzemi (glej pod literaturo).

Posebno pozornost smo namenili zakonodaji o obvezni javni ponudbi prevzemov, ki dodatno skrbi da ne prihaja do »skritih« in sovražnih prevzemov gospodarskih družb.

Združitve in prevzemi (M&A – Mergers and Acquisitions) so najpogostejša praksa za zagotavljanje rasti podjetij tako v Sloveniji, kot tujini.

Združitev se lahko opravi kot pripojitev ali kot spojitev. Za pripojitve je značilen prenos celotnega premoženja ene ali več prevzetih družb na prevzemno družbo, za spojitve pa prenos celotnega premoženja prevzete družbe na novo ustanovljeno (prevzemno) družbo. Namen združitve je doseganje sinergijskih učinkov in multiplikativno večje produktivnosti združenega podjetja.

O prevzemih gospodarskih družb govorimo, kadar ena družba (prevzemnik) pridobi kontrolo nad ciljno družbo (tarčo) z odkupom delnic. Prevzemi so lahko prijateljski ali sovražni. Prijateljski prevzem se zgodi, ko se management ciljne družbe strinja s prevzemom, sovražni pa v primeru, ko management nasprotuje prevzemu.  
(publikum.si)

## VRSTE PREVZEMOV, PREVZEMNA PONUDBA

### PREVZEM IN PREVZEMNI PRAG

Prevzem je položaj, ko prevzemnik sam ali skupaj z osebami, ki delujejo usklajeno z njim, doseže prevzemni prag

Prevzemni prag v ciljni družbi je 1/3 delež glasovalnih pravic v tej družbi. Pri ugotavljanju, ali so osebe, ki delujejo usklajeno, dosegle prevzemni prag se za vsako od njih ugotovi delež glasovalnih pravic v skladu z določbami prejšnjega člena, nato pa se njihovi deleži seštejejo.

(1) Osebe, ki delujejo usklajeno, so osebe, ki na podlagi izrecnega ali tihega, ustno ali pisno sklenjenega sporazuma sodelujejo in katerih cilj je pridobiti ali utrditi kontrolo nad ciljno družbo ali onemogočiti prevzemniku uspešnost prevzemne ponudbe.

### VREDNOSTNI PAPIRJI

Za vrednostne papirje ciljne družbe po tem zakonu se štejejo naslednji vrednostni papirji, katerih izdajatelj je ta ciljna družba:

- Delnice z glasovalno pravico
- Vrednostni papirji, ki dajejo imetniku delniško nakupno opcijo

### VRSTE PREVZEMOV

Podjetja se lahko prevzamejo na naslednje načine:

z nakupom delnic družbe. Na ta način se kupijo delnice družbe od njenih delničarjev v zameno za denar ali drugo obliko plačila (delnice, obveznice ipd.).

z nakupom sredstev družbe. Z odkupom vseh ali bistvenega dela sredstev družbe kupec kupi od same družbe njeno podjetje v celoti ali v pretežnem delu. Prodajalec podjetja v tem primeru niso delničarji družbe, temveč družba sama.

z kombinacijo nakupa delnic in nakupa sredstev: z vnaprej izbranimi sredstvi, pravicami in obveznostmi, ki jih kupec želi kupiti od družbe, se ustanovi novo družbo v njegovi stoddostni lasti (ustanovitev hčerinske družbe).

z nakupom s kreditnim vzvodom. Gre za nakup delnic s posojili. Kadar to naredi menedžment družbe govorimo o menedžerskem prevzemu podjetja.

z združitvijo oziroma spojitvijo. Pri tem gre za dvostopenjski nakup podjetja novoustanovljena družba kupi delnice ciljne družbe, nato se obe združita.

Nadzor nad prevzemi je v pristojnosti Urada za varstvo konkurence in Agencije za trg vrednostnih papirjev (ATVP).

### PREVZEMNA PONUDBA

Prevzemna ponudba je 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.

Konkurenčna ponudba (gre za prevzemno ponudbo istih vrednostnih papirjev, le da je objavljena po objavi prve prevzemne ponube)

(1) Prevzemno ponudbo v skladu s tem zakonom mora dati prevzemnik, ki doseže prevzemni prag.

(2) Prevzemno ponudbo mora ponovno dati prevzemnik, ki je po končanem postopku uspešne prevzemne ponudbe pridobil 10-odstotni delež glasovalnih pravic (v nadaljnjem besedilu: dodatni prevzemni prag).

(3) Obveznost dati ponovno prevzemno ponudbo preneha, ko prevzemnik z uspešno prevzemno ponudbo, pridobi najmanj 75-odstotni delež vseh delnic ciljne družbe z glasovalno pravico (v nadaljnjem besedilu: končni prevzemni prag).

(4) Določbe tega zakona o obveznosti prevzemnika, ki doseže prevzemni prag, se smiselno uporabljajo tudi za prevzemnika, ki doseže dodatni prevzemni prag.

(5) Z nastopom obveznosti prevzemnika po prvem ali drugem odstavku tega člena imetniki vrednostnih papirjev ne pridobijo pravice od prevzemnika zahtevati sklenitev pogodbe o odkupu teh vrednostnih papirjev, temveč za prevzemnika, ki krši to svojo obveznost, nastopi mirovanje glasovalnih pravic v skladu s 63. členom tega zakona.

## **VRSTA NADOMESTILA**

Prevzemnik v prevzemni ponudbi lahko za nadomestilo za vrednostne papirje ponudi:

- Denarno plačilo
- Nadomestne vrednostne papirje (druge družbe)
- Del cene kot denarno plačilo, del pa v obliki vrednostnih papirjev (kombinirana ponudba)
- Ponudba alternative (imetniki vrednostnih papirjev lahko izbirajo, denar ali vrrednostni papirji)
- V primeru da je prevzemnik že presegel prevzemni prag ali pa, da je v preteklih 12 mesecih za nakup pet ali večodstotni delež glasovalnih pravic uporabil denarno plačilo, mora na za nakup novih vrednostnih papirjev ponuditi le denarno plačilo.

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

### **KORAKI V PREVZEMNEM POSTOPKU, REGISTRACIJA**

- Prevzemnik pripravi ponudbo za odkup in jo objavi
- pripravi prospekt in ga objavi
- vložijo zahtevo za izdajo dovoljenja za ponudbo za odkup
- sprejema pisne izjave imetnikov o sprejemu ponudbe za odkup
- ugotovi in objavi izid ponudbe za odkup

Lastniki podjetja, ki se nameravajo upokojiti, morajo prenos svojega podjetja načrtovati vnaprej.

Za prevzem podjetja veljajo nekatere enake standardne zahteve kot za ustanovitev novega podjetja.

V postopku v zvezi s prevzemno pogodbo, mora prevzemnik pred objavo prevzemne ponudbe o tem, da namerava dati tako ponudbo (v nadaljnjem besedilu: prevzemna namera), obvestiti agencijo, poslovodstvo ciljne družbe in organ, pristojen za varstvo konkurence, ter jo isti dan objaviti. Pri tem morata poslovodstvo ciljne družbe in prevzemnik o prevzemni nameri takoj obvestiti predstavnike delavcev, če teh ni, pa delavce. Prevzemnik, ki doseže prevzemni prag, mora obveznosti iz prvega odstavka tega člena izpolniti v treh delovnih dneh od dneva, ko doseže ta prag. Ponudnik sme PP spremeniti le tako, da ponudi višjo ceno ali ugodnejše menjalno razmerje ali da določi nižji prag uspešnosti, če ga je v prevzemni ponudbi določil. Objava rezultata ponudb in sklepa Agencije za trg vrednostnih papirjev o rezultatu prevzemne ponudbe.

Možni so tudi drugi postopki, na primer v primeru konkurenčnih ponudb, preklica prevzemnih ponudb itd.

Postopek registracije vodi Agencija Republike Slovenije za javnopravne evidence in storitve. Vloga za vpis se izpolni na enotnem obrazcu "Vloga za vpis v PRS".

## **OBVESTILO O DOGOVORIH**

Pri tem je pomembno, da poslovodstvo ciljne skupine v dveh delovnih dneh od objave prevzemne namere obvesti agencijo o morebitnih dogovorih ali pogajanjih s prevzemnikom ali o tem, da takih dogovorov ali pogajanj ni.

## **IZJAVA O PREVZEMNI NAMERI**

Če na podlagi razmer na trgu kapitala izhaja, da namerava prevzemnik opraviti prevzem, zlasti pa:

1. če med dvema osebama obstaja dogovor o prevzemu;
2. če je cena vrednostnega papirja na organiziranem trgu pomembno narasla in bi se iz tega dalo sklepati, da bo dana prevzemna ponudba, ali
3. če je pristojni organ prevzemnika dokončno določil ceno v prevzemni ponudbi, ki še ni objavljena, lahko agencija od takega prevzemnika zahteva, da v 24 urah od prejema zahteve agencije določno izjavi, ali namerava dati prevzemno ponudbo.

V tem primeru lahko tudi agencija od poslovodstva ciljne družbe zahteva, da v 24 urah od prejema zahteve agencije določno izjavi, ali je seznanjeno s prevzemno namero, prevzemnik in poslovodstvo ciljne skupine pa morata v roku iz prvega in drugega odstavka tega člena posredovati vsebino izjave o prevzemni nameri agenciji in jo objaviti.

Od prevzemne namere se lahko odstopi če:

1. Če prevzemnik po objavi prevzemne namere od nje odstopi, eno leto po tem ne sme dati nove prevzemne ponudbe, razen če za ta odstop pridobi soglasje agencije.
2. Agencija izda soglasje za odstop od prevzemne namere, če so razlog zanj okoliščine iz 52. člena tega zakona.

## **PROSPEKT**

pri objavi prevzemne pogodbe je nujno objaviti tudi prevzemno ponudbo hkrati s ponudbenim dokumentom oz. prospektom, najpozneje v 30 dneh in ne prej kakor v 10 dneh po objavi prevzemne namere.

Prospekt mora vsebovati vse podatke, ki so potrebni, da imetniki vrednostnih papirjev oblikujejo ustrezno odločitev glede sprejema prevzemne ponudbe, predvsem pa mora vsebovati podrobnosti prevzemne pogodbe in podatke o prevzemniku. Prospekti se lahko razlikujejo glede na ponudbo in dane pogoje. Agencija lahko določi podrobnejšo vsebino prospekta.

## **OMEJITEV DEJANJ CILJNE DRUŽBE**

Od prejema obvestila o prevzemni nameri ali od objave prevzemne namere, če poslovodstvo pred to objavo obvestila o prevzemni nameri ni prejelo, do objave odločbe o izidu prevzemne ponudbe organ vodenja ali nadzora ciljne družbe brez sklepa skupščine delničarjev ne sme:

1. povečati osnovnega kapitala;
2. sklepati poslov zunaj rednega poslovanja družbe;
3. opravljati dejanj ali sklepati poslov, ki bi lahko resneje ogrozili nadaljnje poslovanje družbe;
4. pridobivati lastnih delnic ali vrednostnih papirjev, iz katerih izhaja upravičenje do njih, in
5. opravljati dejanj, ki bi lahko onemogočala ponudbo.

Pravna dejanja, ki so v nasprotju z določbami prejšnjih odstavkov, so nična.

## **VSE NA ENEM MESTU**

Vstopna točka "VEM " je mreža izbranih subjektov, ki pokrivajo celotno območje Slovenije in nudijo podporne storitve vsem zainteresiranim stranem na lokalni ravni znotraj enega območja. Vse postopke registracije se lahko opravi na vstopni točki Vse na enem mestu (One Stop Shop) osebno ali na kateri izmed naslednjih vstopnih točk:.

- izpostave AJPES (Agencija Republike Slovenije za javnopravne evidence in storitve),
- upravne enote in krajevni uradi,
- JAPTI (Javna agencija RS za podjetništvo in tuje investicije),
- obrtne zbornice,
- GZS (Gospodarska zbornica Slovenije) in
- DURS (Davčna uprava Republike Slovenije).

## **PREVZEMI IN OBRAMBNI MEHANIZMI**

### **PRIJATELJSKI PREVZEMI**

Začne se z zasebno in zaupno ponudbo upravi ciljne družbe ali le predsedniku uprave. Bistvena značilnost takega prevzema je, da je zaželen, uprava ciljne družbe mu je naklonjena in prevzemnik ima dostop do podatkov glede ciljne družbe ter zato prednost. Prevzemnik se lahko pogaja o morebitni združitvi in o preprečitvi uporabe obrambnih mehanizmov. S takšno ponudbo se lahko opozori organe vodenja in nadzora na prihajajoči prevzem in jim s tem omogoči pripravo obrambnih mehanizmov ali celo poslovanja v škodo družbe.

### **SOVRAŽNI PREVZEMI**

Za ta prevzem gre takrat, kadar med upravama prevzemne in ciljne družbe ni možen sporazum o načinu in pogojih prevzema ali kadar je cilj prevzemnika zamenjava uprave ciljne družbe. Kocbek definira ta prevzem kot tisti prevzem, ki mu nasprotuje uprava družbe, ki tako želi obdržati svoj položaj v škodo tistim delničarjem, ki želijo delnice prodati, manjšinskim delničarjem in prevzemniku. V primeru sovražnega prevzema prevzemnik kupuje oziroma javno ponudi v odkup delnice ciljne družbe brez opozorila ali sporazuma z upravo ciljne družbe. Časovna komponenta v tem prinese prevzemniku največjo prednost – pomeni namreč presenečenje in nepripravljenost uprave ciljne družbe na uporabo obrambnih mehanizmov in tako močno olajšan prevzem.

Pri pripravi obrambnih ukrepov mora uprava upoštevati omejitve dejanj uprave ciljne družbe, ki jih določa 36. Člen ZPre. Po prejemu namere o ponudbi za odkup uprava namreč brez sklepa, ki ga z najmanj  $\frac{3}{4}$  večino potrdi skupščina delničarjev ne sme:

- Povečati osnovnega kapitala
- Sklepati poslov izven rednega poslovanja družbe
- Opravljati dejanj ali sklepati poslov, ki bi lahko resneje ogrozili nadaljnje poslovanje družbe
- Pridobivati lastnih delnic in lastnih vrednostnih papirjev, iz katerih izhaja upravičenje do zamenjave ali pridobitve lastnih delnic
- Opravljati dejanj, katerih edini namen je ovirati oziroma oteževati postopek in sprejetje ponudbe za odkup.

## **TRINAJSTA DIREKTIVA**

Direktiva o prevzemnih ponudbah EU je začela veljati 20.5.2004 z zahtevo po implementaciji v nacionalno zakonodajo do 20.5.2006. Temelji na členih Pogodbe o ustanovitvi Evropske skupnosti, ki opredeljujeta prost pretok kapitala ter svobodno ustanavljanje podjetij v državah članicah. Razprava o potrebnosti harmonizacije področja prevzemov v Evropi se je v 60-letih močno povečal, k temu pa je pripomogel prvi cross-border poskus prevzema podjetja. (Leta 1988 je italijanski podjetnik Carlo de Benedetti objavil prevzemno ponudbo za prevzem belgijske korporacije Societe Generale de Belgique, poskus prevzema se sicer ni posrečil).

Direktiva jasno podaja svoje ključne usmeritve: « Uvesti jasnost in preglednost v vsej Skupnosti glede pravnih vprašanj, ki naj se rešujejo pri ponudbah za prevzem in preprečiti, da bi vzorci prestrukturiranja družb v Skupnosti izkrivljale arbitrarne razlike v kulturi vodenja in upravljanja » ter » uvedbe minimalnih smernic za osvajanje ponudb za prevzem in zagotovitev ustrezne stopnje zaščite imetnikov vrednostnih papirjev po vsej skupnosti », saj države članice » same ne morejo zadostno doseči zaradi potrebe po preglednosti in pravne varnosti pri čezmejnih prevzemih in pridobitve kontrole » (uvodna določba 3. In 25. Člena direktive).

Koncepcija direktive temelji na izhodišču, da mora prevzemnik, ki pridobiva kontrolo, podati obvezno javno ponudbo vsem delničarjem te delniške družbe, za odkup vseh delnic. Direktiva opredeljuje ponudbo za prevzem kot javno ponudbo fizične ali pravne osebe za pridobitev dela ali vseh vrednostnih papirjev določene javne delniške družbe, pri čemer je ponudba lahko obvezna ali prostovoljna, njen cilj pa mora biti, tako pri obvezni kot tudi pri prostovoljni ponudbi, pridobitev kontrole oz nadzora v družbi, katere vrednostni papirji so predmet odkupa. Dolžnost izstaviti obvezno ponudbo nastopi, kadar določena oseba posredno ali neposredno, na podlagi deleža glasovalnih pravic v ciljni družbi pridobi kontrolo v ciljni družbi. Delež glasovalnih pravic, ki vzpostavlja domnevno kontrolo nad ciljno družbo in njen izračun direktiva prepušča ureditvi prava države sedeža ciljne družbe. Ob obvezni ponudbi so dopuščeni še nadaljnji instrumenti za varstvo interesov naslovnika ponudbe, ki pa ne smejo ovirati normalnega poteka ponudbe. Javna ponudba za odkup se mora glasiti na prenosljive in omejeno prenosljive VP, ki zagotavljajo glasovalne pravice v ciljni družbi (ibidem, 7).

Ključna dilema je bila poleg poenotenja prevzemnih ureditev držav članic tudi obstoj obrambnih mehanizmov. Spodbujanje uspešnosti prevzemnih ponudb in oblikovanje panevropskega oziroma območja enakopravne obravnave vseh delničarjev so zamenjali pomisleki glede ustreznosti omejevanja aktivnosti organov vodenja ali nadzora, s predhodnimi odobritvami delničarjev glede uporabe obrambnih mehanizmov in zaveze k nevtralnosti organov on nastopu prevzemne ponudbe. Dve bistveni določbi direktive sta 9. In 11. člen);

### **9.člen: Kurativni obrambni ukrepi in pravilo nevtralnosti;**

Obrambni mehanizmi med prevzemnim postopkom so ključni vidiki, ki lahko vplivajo na pravice imetnikov delnic. Poslovodstvo ciljne družbe lahko namreč z ustvarjanjem različnih okoliščin ovira uspešnost prevzema ponudbe in s tem prikrajša imetnike delnic pri prevzemni premiji ali celo onemogoči prevzem. Direktiva v 9.členu od organov vodenja in nadzora zato zahteva »nevtralno držo«, od trenutka objave odločitve za javno ponudbo, do objave rezultatov te ponudbe. Za uspešnost taksativno navedenih dejanj v direktivi je namreč potrebno soglasje skupščine. Še zlasti je to poudarjeno pri izdaji novih delnic, ki lahko razvodenijo pridobljeni delež glasovalnih pravic prevzemnika in mu trajno ovirajo pridobitev kontrole v ciljni družbi.

### **11.člen: preventivni obrambni mehanizmi in pravilo spregleda**

Direktiva omogoča prevzemniku v 11. Členu razveljavitev najpogostejših pred prevzemnih (preventivnih) obrambnih ukrepov in s tem izvrševanje kontrole nad ciljno družbo. Obrambni mehanizmi se nanašajo na posebnosti VP ciljne družbe, katerih pravice so določene tako, da otežujejo ali onemogočajo prevzem. Direktiva v zvezi s tem ureja prenosljivost delnic, omejevanje glasovalnih pravic, delnice z večkratno glasovalno pravico in pravico do imenovanja organov družbe. Vsi omenjeni obrambni mehanizmi niso dopustni ali znani v vseh državah članicah. Direktiva v **prvem sklopu** navaja omejitve glasovalnih pravic ciljne družbe, ki temeljijo na določbah akta o ustanovitvi družbe ali na pogodbenih sporazumih. Spregled omejitev se nanaša na pravico glasovanja na skupščini, ki odloča o obrambnih mehanizmih, sklicani po objavi prevzemne namere. Na tej skupščini se sledi načelu ena delnica en glas, ki vsem delnicam, tudi tistim z večkratno glasovalno pravico dodeli en glas. V tem prvem koraku prevzemnik po direktivi doseže razveljavitev oz. spregled različnih omejitev prenosa VP, omejitev lastništva delnic in različnih struktur z disproportionalnimi glasovalnimi pravicami, ki bi mu sicer omejevali prevzem. **V drugem koraku** pa direktiva prevzemniku omogoča v primeru pridobitve 75% ali več kapitala ciljnega podjetja nadaljnjo uporabo njenih določb, katerih namen je temeljitejša odprava obrambnih mehanizmov ciljne družbe. Prevzemnik ima tako pravico do hitrejšega sklica skupščine, na kateri lahko spremeni



statut družbe ne glede na morebitne večkratne glasovalne pravice določenih delničarjev( 1 delnica 1 glas). Na ta način si lahko po svoji želji postavi organe vodenja in nadzora. Namen drugega koraka je torej odprava pravice veta (ugovor) določenih delničarjev z večkratnimi glasovalnimi pravicami katerih skupni delež kapitala ni enak deležu glasovalnih pravic.-->promoviranje odprtega prevzema trga in uveljavitev bolj liberalnih delničarskih struktur.

## **VIRI**

Publikum Holding. 2010. *Združitve in Prevzemi*. Dostopno prek: [http://www.publikum.si/sl/korporativne\\_finance/prevzemi\\_in\\_zdruzitve/](http://www.publikum.si/sl/korporativne_finance/prevzemi_in_zdruzitve/) (1.4.2014)

Uradni list RS. 2006. *Zakon o prevzemih – Zpre-1 + Zakoni o dopolnitvah in spremembah Zakona o prevzemih (2007-2013)*. Ljubljana

Selan, Tatjana. 2006. Diplomsko delo: *Primerjava prevzemov v Sloveniji in EU*. Univerza v Mariboru, Ekonomsko-poslovna univerza.

Jurko, Nejc. 2009. Diplomsko delo: *Obrambni mehanizmi pred prevzemi*. Univerza v Mariboru: Ekonomsko poslovna fakulteta. Dostopno prek: <http://dkum.uni-mb.si/Dokument.php?id=8269>