

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

MAGISTRSKO DELO

IZTISNITEV MANJŠINSKIH DELNIČARJEV PO PREVZEMU

Ljubljana, maj 2019

BLAŽ GORŠE

IZJAVA O AVTORSTVU

Podpisani Blaž Gorše, študent Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, avtor predloženega dela z naslovom Iztisnitev manjšinskih delničarjev po prevzemu, pripravljenega v sodelovanju s svetovalcem izr. prof. dr. Brankom Koržetom

IZJAVLJAM

1. da sem predloženo delo pripravil samostojno;
2. da je tiskana oblika predloženega dela istovetna njegovi elektronski obliki;
3. da je besedilo predloženega dela jezikovno korektno in tehnično pripravljeno v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, kar pomeni, da sem poskrbel, da so dela in mnenja drugih avtorjev oziroma avtoric, ki jih uporabljam oziroma navajam v besedilu, citirana oziroma povzeta v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani;
4. da se zavedam, da je plagiatstvo – predstavljanje tujih del (v pisni ali grafični obliki) kot mojih lastnih – kaznivo po Kazenskem zakoniku Republike Slovenije;
5. da se zavedam posledic, ki bi jih na osnovi predloženega dela dokazano plagiatstvo lahko predstavljalo za moj status na Ekonomski fakulteti Univerze v Ljubljani v skladu z relevantnim pravilnikom;
6. da sem pridobil vsa potrebna dovoljenja za uporabo podatkov in avtorskih del v predloženem delu in jih v njem jasno označil;
7. da sem pri pripravi predloženega dela ravnal v skladu z etičnimi načeli in, kjer je to potrebno, za raziskavo pridobil soglasje etične komisije;
8. da soglašam, da se elektronska oblika predloženega dela uporabi za preverjanje podobnosti vsebine z drugimi deli s programsko opremo za preverjanje podobnosti vsebine, ki je povezana s študijskim informacijskim sistemom članice;
9. da na Univerzo v Ljubljani neodplačno, neizključno, prostorsko in časovno neomejeno prenašam pravico shranitve predloženega dela v elektronski obliki, pravico reproduciranja ter pravico dajanja predloženega dela na voljo javnosti na svetovnem spletu preko Repozitorija Univerze v Ljubljani;
10. da hkrati z objavo predloženega dela dovoljujem objavo svojih osebnih podatkov, ki so navedeni v njem in v tej izjavi.

V Ljubljani, dne 7. 5. 2019

Podpis študenta:

KAZALO

UVOD	1
1 PREVZEMI.....	4
1.1 Opredelitev prevzemov	4
1.2 Vrste prevzemov	6
1.2.1 Vertikalni (navpični) prevzem.....	6
1.2.2 Horizontalni (vodoravni) prevzem	6
1.2.3 Konglomeratni prevzem	7
1.2.4 Koncentrični prevzem.....	7
1.2.5 Sovražni in prijateljski prevzem	7
1.3 Obrambni mehanizmi pred prevzemi.....	8
1.4 Razlogi za prevzeme	10
1.5 Učinki prevzemov	12
1.6 Potek prevzemov.....	14
2 DELNICE IN PRAVICE DELNIČARJEV	19
2.1 Delniška družba	19
2.1.1 Organi vodenja ali nadzora delniške družbe.....	20
2.2 Delnice	21
2.2.1 Lastne delnice	23
2.2.2 Pravice delničarjev	24
2.2.3 Pravice in varstvo manjšinskih delničarjev	25
3 IZTISNITEV IN IZSTOP MANJŠINSKIH DELNIČARJEV.....	29
3.1 Splošno o iztisnitvi in izstopu manjšinskih delničarjev.....	29
3.2 Pravna ureditev iztisnitve manjšinskih delničarjev v pravnem redu RS	
(ZGD-1)	32
3.2.1 Postopek iztisnitve manjšinskih delničarjev.....	32
3.2.2 Ustavna presoja pravne ureditve iztisnitve manjšinskih delničarjev	
(členi 384.–388. ZGD-1)	35
3.2.3 Sodni preizkus primernosti denarne odpravnine	36
3.3 Pravna ureditev izstopa manjšinskih delničarjev v pravnem redu RS	
(ZGD-1)	37

3.4 Pravna ureditev iztisnitve in izstopa manjšinskih delničarjev v pravnem redu RS (ZPre-1)	38
3.5 Primerjava določb zakonov, ki urejata instituta iztisnitve in izstopa manjšinskih delničarjev v pravnem redu RS (ZGD-1 – ZPre-1)	39
3.6 Vrednotenje podjetij.....	41
3.6.1 Vrste vrednotenj	41
3.6.2 Načini in metode ocenjevanja vrednosti.....	42
3.7 Posledice iztisnitve in izstopa manjšinskih delničarjev.....	43
3.8 Primerjava pravne ureditve v slovenskem pravnem redu z nekaterimi drugimi izbranimi državami	44
3.8.1 Izhodišče in smernice v Evropski uniji.....	44
3.8.2 Nemčija.....	44
3.8.3 Združene države Amerike	45
3.8.4 Portugalska	46
3.8.5 Avstrija	46
3.8.6 Francija	46
3.8.7 Belgija.....	47
3.8.8 Velika Britanija	47
3.8.9 Primerjava ureditev instituta iztisnitve manjšinskih delničarjev	47
4 PRIMERI IZTISNITEV MANJŠINSKIH DELNIČARJEV GLEDE NA PRAVNO UREDITEV V RS	48
4.1 Praktični vidik iztisnitve manjšinskih delničarjev	48
4.2 Primeri iztisnitev manjšinskih delničarjev (ZPre-1).....	48
4.2.1 Heineken B. V. – Pivovarna Laško, d. d.	48
4.2.2 Hisense S. a. r. l. – Gorenje, d. d.	50
4.2.3 Podravka, d. d. – Žito, d. d.	50
4.2.4 Plasta, d. o. o. – Tovarna olja GEA, d. d.	52
4.3 Primeri iztisnitev manjšinskih delničarjev (ZGD-1).....	53
4.3.1 EBS GROUP, d. o. o. – Jelovica, d. d.	53
4.3.2 EUROPEAN ARCHITECTURAL SYSTEMS S. A. R. L. – TRIMO, d. d.	54
4.3.3 Hotel Slon, d. d. – Kompas Hoteli Bled, d. d.	56
4.3.4 Svila In, d. o. o. – Tekstina, d. d.	57

4.3.5 KJK, d. o. o. – Kovinoplastika Lož, d. d.	58
4.3.6 AA International Aviation Holding GmbH – Adria Airways, d. d.	59
4.3.7 AMZS – AMZS, d. d.	60
SKLEP	63
LITERATURA IN VIRI	66
PRILOGE	77

KAZALO SLIK

Slika 1: Uporaba in uspešnost posameznih obrambnih taktik.....	9
Slika 2: Organi vodenja ali nadzora v dvotirnem sistemu.....	20
Slika 3: Organi vodenja ali nadzora v enotirnem sistemu	20

KAZALO PRILOG

Priloga 1: Prezemna namera za odkup delnic družbe Kovinoplastika Lož industrija kovinskih in plastičnih izdelkov d.d.	1
Priloga 2: Prezemna ponudba za odkup delnic družbe Kovinoplastika Lož industrija kovinskih in plastičnih izdelkov d.d.	2
Priloga 3: Poročilo glavnega delničarja o izključitvi manjšinskih delničarjev družbe Žito d.d.....	8

SEZNAM KRATIC

ang. – angleško

fra. – francosko

jap. – japonsko

lat. – latinsko

nem. – nemško

por. – portugalsko

ATVP – (ang. Securities Market Agency); Agencija za trg vrednostnih papirjev

IVSC – (ang. International Valuation Standards Council); Mednarodni standardi ocenjevanja vrednosti

KDD – (ang. Central Securities Clearing Corporation); Klirinško depotna družba

LBO – (ang. leveraged buyout); odkup podjetja z zadolžitvijo

MBO – (ang. management buyout); managerski odkup podjetja

OZ – Obligacijski zakonik

RS – Republika Slovenija

SPA – (ang. Sale and Purchase Agreement); Pogodba o prodaji in nakupu delnic

VZMD – (ang. PanSlovenian Shareholders' Association); Vseslovensko združenje malih delničarjev

ZDA – (ang. United States of America); Združene države Amerike

ZGD-1 – Zakon o gospodarskih družbah

ZNVP-1 – Zakon o nematerializiranih vrednostnih papirjih

ZPOmK-1 – Zakon o preprečevanju omejevanja konkurence

ZPre-1 – Zakon o prevzemih

ZTFI – Zakon o trgu finančnih inštrumentov

UVOD

Na podlagi delnic imajo delničarji določene pravice in obveznosti. Pravice so korporacijske, ki se delijo na premoženjske in upravljaljske pravice. Z naraščanjem kapitalskega deleža v družbi naraščajo tudi obveznosti in pravice oziroma se tistim delničarjem, ki se jim lastniški delež v družbi zmanjša, zmanjšajo le-te. S prevzemi si lahko delničarji svojo kapitalsko udeležbo povečajo, pri tem pa jih lahko poleg neposrednih učinkov motivirajo tudi drugi, strateški cilji, zato si prizadevajo pridobiti kapitalski delež, ki jim bo omogočil njihovo uresničitev.

V družbi, v kateri posamezni delničar pridobi več kot 90 odstotkov vseh delnic z glasovalnimi pravicami, manjšinski delničarji izgubijo učinkovito varstvo svojih upravljaljskih pravic in težje zasledujejo svoje interese, saj večinski delničar dejansko sam izvaja članske in premoženjske pravice. Manjšinski delničarji so zaradi malega števila delnic pri izvajanju svojih upravljaljskih pravic nemočni, zato se usmerjajo v varovanje svojega ekonomskega položaja v družbi (Bratina & Jovanovič, 2008). Povedano drugače, ko glavni delničar pridobi vsaj 90 odstotkov delnic v delniški družbi, manjšinski delničarji, kljub temu da so formalno pravno še nosilci upravljaljskih pravic, le-teh zaradi lastniške strukture ne morejo več učinkovito uveljavljati. Navedeno dejstvo je razlog, da je zakonodajalec z novelo Zakona o gospodarskih družbah (ZGD-1), Ur. l. RS, št. 65/09 in spremembe, uzakonil instituta iztisnitve (pravica glavnega delničarja) in izstopa (pravica manjšinskega delničarja) manjšinskih delničarjev, ter proti ustreznemu plačilu prenos njihovih delnic v last glavnega delničarja. Pri tem se je slovenski zakonodajalec v veliki meri zgledoval po germanski pravni ureditvi (Nemčija).

Institut iztisnitve v pravnem redu Republike Slovenije (v nadaljevanju RS) urejata ZGD-1 in Zakon o prevzemih (ZPre-1), Ur. l. RS, št. 79/06 in spremembe. ZGD-1 je v razmerju do ZPre-1 splošen (lat. *lex generalis*), ZPre-1 v razmerju do ZGD-1 pa poseben predpis (lat. *lex specialis*). Zakona tako nista v konfliktnem razmerju in ju je na podlagi načela o enotnosti pravnega reda treba obravnavati skupaj kot pravna vira na področju združitvev in prevzemov, ter na področju instituta iztisnitve in izstopa manjšinskih delničarjev.

Število iztisnitev se je v zadnjem obdobju v Sloveniji povečalo, kar je v veliki meri posledica uzakonjene ukinitve brezplačnih registrskih računov pri Centralni klirinško depotni družbi (v nadaljevanju KDD) v letu 2017. Prenos vrednostnih papirjev na trgovanje račune pri borzno posredniških hišah ali banki je povezan s stroški, kar je številne imetnike delnic privedlo do odločitve, da so jih želeli prodati. To je vodilo v dodatno koncentracijo lastništva v družbah, saj so večinski delničarji v posameznih družbah kupovali njihove delnice in dosegli 90 in več odstotkov delnic, s čimer so izpolnili zakonski pogoj za iztisnitev manjšinskih delničarjev. Najpogostejši razlog za iztisnitev je v upravljanju družbe, saj manjšinski delničarji nimajo vpliva na upravljanje, njihova upravljaljska upravičenja pa povzročajo družbi stroške.

Manjšinski delničarji so tisti delničarji, ki skupno ne dosegajo 10 odstotkov vseh delnic v delniški družbi. Manjšinski delničar/ji, ki imajo skupaj 5 odstotni delež v družbi, lahko zahtevajo sklic skupščine, na kateri lahko poda/jo nasprotne predloge in predlaga/jo kandidate za člane nadzornega sveta. Prav tako lahko ti delničarji zoper sklepe skupščine vložijo izpodbojne in ničnostne tožbe. V primeru, da ima/jo manjšinski delničar/ji skupaj 10 odstotni delež v družbi, pa lahko zahteva/jo tudi revizijo poslov družbe prek sodišča, ločeno glasovanje o razrešitvi posameznih članov organov vodenja ali nadzora, odpoklic člana nadzornega sveta ali upravnega odbora idr. Z iztisnitvijo tako glavni delničar v celoti konsolidira lastniško upravljanje družbe in prepreči morebitna nasprotovanja upravljanju podjetja.

Namen magistrskega dela je na podlagi obstoječe domače in tuje strokovne literature in primerov iz prakse predstaviti prevzeme, kar bo predstavljalo podlago za lažjo preučitev in razumevanje instituta iztisnitve in izstopa manjšinskih delničarjev, ki ju ureja slovenski pravni red. Nadalje me zanima tudi pravna ureditev pravic, ki jih imajo delničarji oziroma manjšinski delničarji. Namen magistrskega dela je tudi analizirati nekatere dosedanje primere iztisnitev manjšinskih delničarjev v Sloveniji, na podlagi pridobljenega teoretičnega znanja.

Ker nemalokrat pri sami uporabi instituta iztisnitve prihaja do nesoglasij med glavnim in manjšinskimi delničarji, je cilj magistrske naloge oziroma raziskovalnega dela ugotoviti, ali so v Sloveniji možne zlorabe obstoječe zakonodaje, ki ureja raziskovano področje, torej zakonov ZGD-1 in ZPre-1. Možne zlorabe med drugim omogočajo, da se manjšinskim delničarjem ob iztisnitvi ne izplača primerna denarna odpravnina, s čimer jim je posledično povzročena premoženjska škoda. Cilj raziskovalnega dela je tudi, da vsaj delno prispevam k dodatni preglednosti postopkov iztisnitev, kar bi pripomoglo k boljšemu varovanju pravic manjšinskih delničarjev. Na podlagi tega bom skušal ovreči oziroma potrditi sledeči raziskovalni hipotezi:

1. Manjšinski delničarji lahko v primeru iztisnitve uspešno ščitijo svojo premoženjsko pravico iz delnic po določbah ZGD-1 in po določbah ZPre-1.
2. Obstoječa pravna ureditev v Sloveniji dopušča glavnemu delničarju, da se poizkuša izogniti sodnemu preizkusu primernosti denarne odpravnine po določbah ZGD-1 in po določbah ZPre-1.

Magistrsko delo je razdeljeno na dva dela. V prvem delu raziskave se bom osredotočil na poglobljen pregled tako domače kot tuje strokovne literature s področja prava in ekonomije. V tem delu magistrske naloge bom uporabil deskriptivno metodo in metodo kompilacije. Za lažje razumevanje bom med teorijo vključil tudi primere iz sodne prakse v Sloveniji, ki se nanašajo na iztisnitev manjšinskih delničarjev. S pregledom sekundarne literature bom vzpostavil temelje, ki jih bom uporabil v drugem delu magistrskega dela – pregled primerov iztisnitev iz prakse, ki temelji na metodi regresijske analize.

Poleg sekundarnih podatkov bom pri izdelavi magistrske naloge s pomočjo empirične metode poskušal čim bolj vključiti tudi svoje znanje, ki sem ga pridobil v času študija, ter znanje iz prakse kot svetovalec pri prevzemih in združitvah v enem izmed slovenskih podjetij.

Magistrsko delo je sestavljeno iz štirih poglavij, ki so potem še nadalje razdeljena v posamezna podpoglavja. Ker prevzemi predstavljajo osnovo za razumevanje osrednje problematike tega dela, jih bom predstavil v prvem poglavju. Med drugim bom pisal o razlogih, ki predstavljajo povod za prevzeme, ter vrstah, ki se pojavljajo v praksi.

V nadaljevanju sledi poglavje, ki obravnava delnice in pravice delničarjev. Na kratko bo predstavljena tudi delniška družba, saj je le v primeru delniške družbe možno uporabiti instituta iztisnitve in izstopa manjšinskih delničarjev. Predstavljene bodo delnice ter pravice in obveznosti, ki jih z lastništvom delnic pridobijo delničarji oziroma manjšinski delničarji.

Tretje poglavje je namenjeno predstavitvi instituta iztisnitve in izstopa manjšinskih delničarjev, s pregledom veljavne zakonodaje v RS. V tem poglavju bo predstavljena tudi ustavna presoja pravne ureditve iztisnitve manjšinskih delničarjev, ter opisan celoten postopek iztisnitve. Eno izmed podpoglavij bo namenjeno tudi primerjavi določb zakonov, ki urejata omenjena instituta v pravnem redu RS. Določena pozornost bo namenjena vrednotenju podjetij, saj se na podlagi vrednotenja določi primerna denarna odpravnina, ki je ponujena manjšinskim delničarjem v postopku iztisnitve. V zadnjem podpoglavju pa bo narejena primerjava ureditve v Sloveniji z nekaterimi izbranimi državami, predvsem iz Evropske unije, ter tudi z Združenimi državami Amerike (v nadaljevanju ZDA), ki velja za eno najbolj razvitih držav na področju korporacijskega prava.

Zadnje poglavje bo namenjeno dokazovanju hipotez na podlagi primerov iz prakse v Sloveniji, ki jih bom analiziral s pomočjo teoretičnega znanja, pridobljenega v prvem delu magistrske naloge. Praktični primeri bodo zajemali tako tiste, pri katerih je iztisnitev manjšinskih delničarjev potekala v poprevzemnem obdobju, torej ob sklicevanju na določbe v ZPre-1, kot tudi tiste, pri katerih pogoji za uporabo določb v ZPre-1 niso bili izpolnjeni, temveč je iztisnitev potekala na podlagi določb v ZGD-1. Magistrsko delo bo zaključeno s sklepom, kjer bom predstavil ugotovitve, odgovoril na v uvodu zastavljeno hipotezo, ter podal predloge za izboljšanje obstoječe pravne ureditve v Sloveniji. Iz zgoraj opisanega izhaja, da bo magistrsko delo temeljilo na deduktivnem pristopu, torej od splošnega k posebnemu, pri čemer je seveda pogoj, da izhajam iz veljavne pravne ureditve in obstoječe literature. Pri pregledu praktičnih primerov sem omejen zgolj na tiste podatke, ki so javno dostopni prek spleta ali tiskane literature. Treba je omeniti, da se nekateri izmed navedenih praktičnih primerov, zaradi dolgotrajnosti postopkov še niso zaključili, kar predstavlja omejitev pri izdelavi magistrskega dela.

1 PREVZEMI

1.1 Opredelitev prevzemov

Na začetku je treba opozoriti na razhajanja pri uporabi pojmov združitve in prevzemov v tuji in slovenski literaturi, saj se pojem združitve in prevzemi v slovenski strokovni literaturi razlikuje od obravnavanih pomensko enakih vsebin v tuji literaturi. Angloameriška literatura pogosto navaja tri različne pojme, in sicer: (ang. acquisition, takeover, in merger). Slovenska pravna ureditev izraz (ang. merger) največkrat prevaja kot združitev, pri čemer slovenska zakonodaja oziroma ZGD-1 določa, da se združitev opravi bodisi s pripojitvijo ali spojitvijo (580. člen ZGD-1), medtem ko slovenska literatura po vzoru ZPre-1 prva dva pojma obravnava kot prevzem. Pojem (ang. takeover) je med navedenimi najbolj splošen, medtem ko sta preostala dva pojma le dve izmed oblik (ang. takeover). Seveda pa je to zgolj ena izmed možnih uporab zgoraj navedenih terminov v tuji literaturi, saj je njihova uporaba precej nedosledna (Bešter, 1996, str. 26–29).

Rast podjetij se pogosto označuje kot dihotomija, saj obstaja »organska« in »anorganska« rast, pri čemer z »organsko« rastjo označujemo rast podjetja, ki se ne poslužuje rasti s prevzemi in združitvami. Povedano drugače, »organska« oziroma notranja rast podjetja predstavlja alternativo »anorganski« oziroma zunanji rasti, torej rasti s prevzemi in združitvami (Dalton & Dalton, 2006). Prevzemov se zelo pogosto poslužujejo predvsem v zahodnem oziroma angloameriškem svetu, zadnjih nekaj desetletij pa njihov pomen narašča tudi v Evropi in Aziji. Edina država, ki je še vedno nekoliko zadržana do uporabe prevzemov za doseganje rasti podjetja, je Japonska, kjer so veliko bolj značilna združevanja velikih bank in podjetij (jap. keiretsu). Ti temeljijo na vzajemnem lastništvu oziroma delničarstvu.

Najprej je treba ločiti prevzem gospodarske družbe in prevzem podjetja. Podjetje je skupek organiziranega premoženja, ki je namenjeno opravljanju gospodarske dejavnosti, kateremu pravni red posredno ali neposredno prek nosilca podjetništva (gospodarske družbe) priznava status pravne osebe, ki nosi določene pravice in dolžnosti. Podjetje je ločeno od subjekta, ki je vanj vložil denar oziroma kapital. Iz tega izhaja, da je podjetje izvajalec gospodarske funkcije, nosilec pa pravne. Torej, podjetje razumemo kot objekt v nasprotju z gospodarsko družbo, ki je subjekt (Korže, 2017, str. 71).

Prevzem je definiran kot pridobitev določenega deleža oziroma odstotka lastninskih pravic v ciljnim podjetju, s čimer si prevzemnik zagotovi večinski delež, s katerim lahko na podlagi pravic vpliva na poslovanje ciljne družbe. Potemtakem postane ciljna družba podrejena prevzemniku (Bertoncelj, 2008, str. 15). Slovenska zakonodaja prevzem opredeljuje kot položaj, ko prevzemnik sam ali skupaj z osebami, ki delujejo usklajeno, doseže prevzemni prag, ki je v slovenski pravni ureditvi določen v višini 1/3 delnic, ki imajo glasovalno pravico (7. člen, ZPre-1).

Treba je opozoriti, da imajo zgolj navadne delnice pravico do glasovanja, medtem ko prednostne delnice te pravice nimajo. Moravec (2011) pa prevzem gospodarske družbe opredeljuje kot pridobitev zadostnega števila delnic ciljne družbe, ki prevzemniku omogoča uveljavljanje upravljavskih pravic v povezavi s poslovanjem družbe in sprejemanjem odločitev na podlagi kontrolnega deleža.

V podjetju se lahko nadzor prevzame na različne načine, v osnovi pa poznamo tri glavne oblike prevzemanja nadzora, in sicer:

- odkup dela ali celote podjetja, torej premoženja oziroma aktive,
- odkup delnic podjetja in
- združitev podjetij, bodisi v obliki pripojitve ali spojitve.

O združitvi podjetij govorimo takrat, ko iz dveh ali več podjetij nastane eno. V sklopu združitve se spojitve obravnava kot bolj zahtevna oblika, saj iz več podjetij nastane eno novo podjetje, prvotna podjetja pa prenehajo s poslovanjem oziroma obstojem. Pri pripojitvi pa se eno oziroma več podjetij pripoji glavnemu podjetju, pri čemer pripojena podjetja bodisi prenehajo obstajati ali pa poslujejo naprej kot hčerinska podjetja (Ivanjko, Kocbek & Prelič, 2009, str. 1069).

Bešter (1996, str. 31) prevzem z odkupom delnic podjetja opredeljuje kot nakup zadostnega števila, lahko tudi vseh delnic, ki imajo glasovalno pravico v neki delniški družbi, neposredno od delničarjev te družbe. Taki načini prevzemov so lahko za management ciljnega podjetja tudi nezaželeni oziroma nesprejemljivi. Takrat govorimo o sovražnem prevzemu (ang. hostile takeover). Ivanjko, Kocbek in Prelič (2009, str. 1070) omenjajo dva možna načina pridobitve delnic, in sicer prek primarnega ali sekundarnega trga. O prvem primeru govorimo, ko prevzemnik kupi delnice v postopku izdaje novih delnic, s katerimi želi družba doseči povečanje osnovnega kapitala. Pri prevzemu prek sekundarnega trga pa prevzemnik kupi delnice od obstoječih delničarjev na borzi ali izven nje.

Kot zadnja izmed glavnih oblik prevzema podjetja je prevzem z odkupom premoženja, pri čemer lahko prevzemnik odkupi del ali celotno premoženje ciljne družbe. Bešter (1996, str. 32) pravi, da je za realizacijo takega postopka potrebna večina glasov delničarjev ciljne družbe. Ta lahko po prevzemu ostane nespremenjena, vendar pogosto pride kar do prenehanja obstoja.

Bešter (1996, str. 38) v svoji knjigi poleg zgoraj omenjenih oblik navaja še druge načine pridobitve nadzora v ciljni družbi, ki pa v praksi niso tako pogosti. Med njimi velja omeniti dva načina prevzema podjetja z zadolžitvijo, in sicer: (ang. leveraged buyout, v nadaljevanju LBO) in (ang. management buyout, v nadaljevanju MBO).

LBO predstavlja način financiranja prevzema, po katerem se zadolženost družbe bistveno poveča, saj novi lastniki sredstva ciljne družbe skupaj z lastnimi sredstvi pogosto uporabijo kot zavarovanje za posojila. Podjetja si tako omogočijo, da izvedejo velike prevzeme brez zajetnih denarnih sredstev. O MBO pa govorimo, ko so investitorji člani vodstva družbe. Največkrat je za financiranje prevzema zastavljeno premoženje podjetja ali managementa. Posledica MBO-ja je, da se podjetje preoblikuje v zaprto delniško družbo ali v družbo z omejeno odgovornostjo.

1.2 Vrste prevzemov

V prejšnjem podpoglavju sem predstavil mogoče načine oziroma oblike prevzemov, pri čemer izstopajo tri oblike, ki se največkrat pojavljajo v praksi. V tem podpoglavju pa bom predstavil vrste prevzemov podjetij, ki jih delimo glede na stopnjo povezanosti v proizvodni verigi in glede na dejavnosti podjetij. V splošnem poznamo štiri glavne vrste prevzemov.

1.2.1 Vertikalni (navpični) prevzem

Pri vertikalnem prevzemu govorimo o prevzemu, ki je izveden med podjetjema v istem sektorju oziroma v povezanih sektorjih, vendar na različnih stopnjah proizvodne verige (primer Target). Navpični prevzemi so primerni za izboljševanje produktivnosti in zmanjševanje transakcijskih stroškov (Tajnikar, 2000, str. 27). Transakcijske stroške delimo na koordinacijske (povezani s potrebo po ugotovitvi cene in ostalih elementov transakcije) in motivacijske (nanašajo se na motiviranje gospodarskih oseb) stroške (Prašnikar & Debeljak, 1998, str. 291). V primeru, da podjetje prevzame svojega kupca, govorimo o prevzemu naprej, v kolikor pa svojega dobavitelja, govorimo o prevzemu nazaj. Podjetja se za prevzem kupca odločijo predvsem zaradi izboljšanih možnosti za diferenciacijo produktov, lažjega dostopa do informacij na trgu in dostopa do dobavnih poti. Prevzemi nazaj pa so smiselni predvsem v kolikor želi podjetje zaščititi svoje specifično znanje (ang. know-how), ki ga je drugače treba prenesti na svoje dobavitelje. Prevzemi dobaviteljev so najbolj pogosti v panogah, za katere velja redkost proizvodov, kritičnost kakovosti proizvodov ter izvajanje nadzora nad kakovostjo.

1.2.2 Horizontalni (vodoravni) prevzem

Horizontalni prevzem je prevzem podjetja iz iste panoge (primer Heineken in Pivovarna Laško), ki je konkurent prevzemniku. Podjetje se odloči za vodoravni prevzem z namenom izkoriščanja ekonomij obsega, bodisi v distribuciji ali proizvodnji izdelkov. Lahovnik (2013, str. 18) poleg ekonomij obsega kot prednosti navaja še: višja konkurenčna prednost, povečana tržna moč in nižji stroški. Tajnikar (2000, str. 27) dodaja, da sta povečana tržna moč in koncentracija, pogosto posledici take vrste prevzemov, kar vodi do monopolnega položaja na trgu.

Ravno temu pa slovenska zakonodaja, natančneje Zakon o preprečevanju omejevanja konkurence (ZPOmK-1), Ur. l. RS, št. 36/08 in spremembe, namenja veliko pozornosti z namenom ohranjanja konkurenčnosti trgov. Pravna ureditev v RS določa, da je prepovedana zloraba prevladujočega položaja enega ali več podjetij, pri čemer prevladujoči položaj definira kot položaj, ko lahko podjetje ravna samostojno od kupcev, partnerjev in konkurence. Podjetje v Sloveniji ima prevladujoč položaj, ko ima tržni delež, ki presega 40 odstotkov (9. člen ZPOmK-1). Povečana tržna moč, ki je posledica horizontalnega prevzema, ima negativen vpliv na poslovanje dobaviteljev, ki utrpijo zmanjšanje prihodkov in njihovih cen. Podjetja vršijo pritisk na dobavitelje, saj imajo ti manjše možnosti prodaje drugim podjetjem. Predvsem je to značilno za panoge, kjer se ukvarjajo s proizvodnjo specifičnih proizvodov. Negativni vplivi na dobavitelje so značilni predvsem za prva 3 leta po prevzemu (Bhattacharyya & Nain, 2011).

1.2.3 Konglomeratni prevzem

S pojmom konglomeratni prevzem označujemo prevzeme v nepovezanih panogah. Za podjetje, ki se odloči za te vrste prevzemov, je bistveno, da pokriva več poslovnih področij, ki pa morajo temeljiti na enakih jedrnih sposobnostih. Podjetje tako išče rast v smeri, kjer ima prednosti ter posebno znanje (Petrič, 2016). Največkrat se podjetja odločijo za to vrsto prevzema z željo po razpršitvi tveganj in doseganja višjih dobičkov. Zaradi nepovezanih denarnih tokov se zmanjšajo stroški in poveča stabilnost poslovanja. Tako povezovanje podjetij pa ima tudi negativne učinke, saj družbe z nesorodnimi dejavnostmi ne dosegajo optimalne produktivnosti. Kot primer konglomeratnega prevzemanja lahko omenim podjetje Kolektor.

1.2.4 Koncentrični prevzem

Lahovnik (2013, str. 19) pravi, da o koncentričnem prevzemu govorimo takrat, ko je prevzemnik povezan s ciljno družbo na podlagi tehnologije, poslovnih procesov in s trgov, na katerem družbi nastopata. S to vrsto prevzema želijo podjetja nadalje razvijati obstoječo tehnologijo, proizvodnjo in trge. Kot primere koncentričnih prevzemov lahko omenim: Google in Motorola, Nokia in Windows ter NDS in Cisco. Bertonec (2008, str. 20) navaja, da gre pri koncentričnih prevzemih za izboljšavo že obstoječe storitve z (novo) sorodno, pri čemer se lahko uporabi obstoječa infrastruktura.

1.2.5 Sovražni in prijateljski prevzem

Poleg prej omenjenih štirih vrst prevzemov pa je ena najpomembnejših delitev prevzemov na sovražne (ang. hostile takeover) in prijateljske (ang. friendly takeover) prevzeme. Za določitev, ali gre v določenem primeru za sovražni ali prijateljski prevzem, je treba najprej ugotoviti, v kakšnem odnosu sta ciljna družba (lastniki, vodstvo idr.) in prevzemnik.

Najbolj pogosto je cilj sovražnega prevzema zamenjava vodstva ciljne družbe z novim, ki ga imenuje prevzemnik. Prednost takega prevzema je presenečenje za vodstvo ciljne družbe, saj se v tem primeru ne more pripraviti in uporabiti ukrepov, ki bi preprečili prevzem. Slabost za prevzemnika pa je, da nima dostopa do nejavnih oziroma zaupnih podatkov o ciljni družbi. Torej, prevzemnik pred oddajo ponudbe za nakup delnic nima možnosti izvedbe skrbnega pregleda (Bratina, Jovanovič, Podgorelec & Primec, 2008, str. 426–427).

V nasprotju s sovražnim prevzemom začetek prijateljskega prevzema Ivanjko, Kocbek in Prelič (2009, str. 1076) označujejo z zaupno ponudbo vodstvu ciljne družbe s strani prevzemnika. Vodstvo ciljne družbe se tako lahko pripravi na obrambo pred prevzemom zaradi predhodnega opozorila o prevzemni nameri. Uprava ciljne družbe lahko tako opravlja posle, ki so škodljivi za družbo, ali pa se sama aktivno vključi v iskanje bolj primerne prevzemnika. Prednost dobrih odnosov med družbama pa je seveda dostop do zaupnih podatkov ter lažja pogajanja v poznejših fazah prevzema.

1.3 Obrambni mehanizmi pred prevzemi

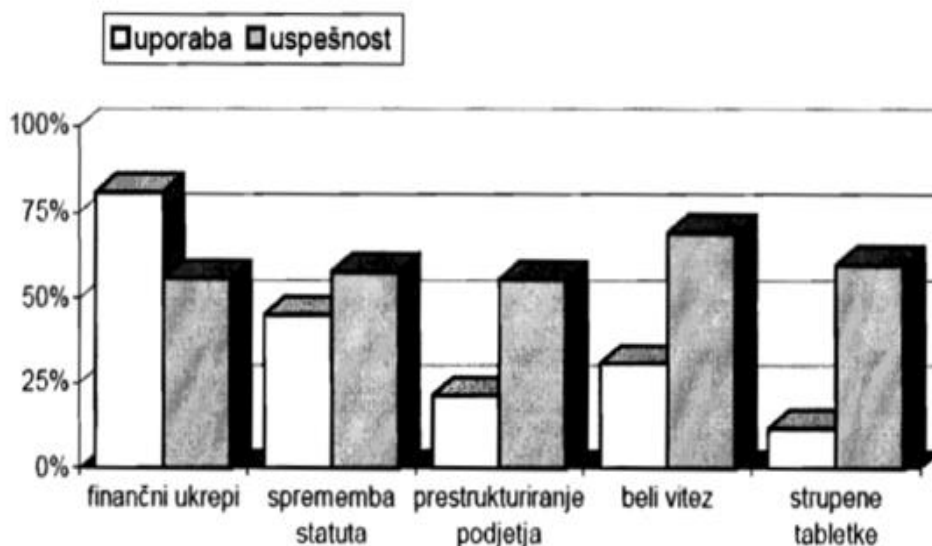
Najpogosteje so obrambni mehanizmi namenjeni preprečitvi prevzema ciljne družbe ali pa izboljšanju izhodiščnega položaja pri pogajanjih s prevzemnikom. Ivanjko, Kocbek in Prelič (2009, str. 1114) v praksi ločijo obrambne mehanizme v dve skupini, in sicer na obrambne mehanizme pred postopkom prevzema in na mehanizme med samim postopkom. Samec (2001, str. 71–72) pa deli obrambne mehanizme na kurativne in preventivne. Slednji se uporabljajo z namenom odvrnitve prevzemnika od nakupa ciljne družbe s predhodnimi ukrepi reorganiziranja družbe. Kurativni mehanizmi pa so vezani na samo prevzemno ponudbo.

Kot najpogostejše obrambne ukrepe ciljne družbe Ivanjko, Kocbek in Prelič (2009, str. 1114–1115) navajajo:

- statutarne omejevanje glasovalnih pravic, pri čemer v statutu družbe omejijo glasovalne pravice individualnih delničarjev ne glede na število delnic, ki jih imajo v lasti;
- nasprotna javna ponudba ciljne družbe za odkup delnic prevzemnika (ang. *pac man*);
- odtujitev najpomembnejšega premoženja (ang. *crown jewels*) s strani ciljne družbe;
- dogovor med ciljno družbo in delničarjem, s katerim je vodstvo družbe v dobrih odnosih (ang. *white king*), o odkupu delnic po ugodnem tečaju, ki so lahko tudi izdane ravno s tem namenom;
- izvrševanje glasovalnih pravic uprave ali večinskih delničarjev prek zastopnikov ali skladov, ki jih družbe v njihovi lasti upravljajo (ang. *poison pills*);

- izdaja novih delnic z glasovalnimi pravicami ter prenos na družbo, ki jo upravlja, oziroma je v lasti uprave ciljne družbe in
- sklenitev pogodbe med ciljno družbo in ključnimi zaposlenimi o znatnih odpravninah, zagotovitvi delovnih mest in o drugih kompenzacijah po prevzemni ponudbi ter v primeru uspešnega prevzema (ang. golden parachute).

Slika 1: Uporaba in uspešnost posameznih obrambnih taktik



Vir: Jenkinson & Mayer (1994).

Treba je poudariti, da so obrambni mehanizmi veliko bolj razviti in pogosti v anglo-ameriškem pravnem sistemu kot v kontinentalnem sistemu. Razlika je posledica v ureditvi upravljanja družb, in sicer med enotirnim (upravni odbor) in dvotirnim (uprava in nadzorni svet) načinom vodenja. Obrambni mehanizmi, kot na primer strupene tabletki, se lahko uporabijo z namenom odvrčanja prevzemnih ponudb ali z namenom izboljšanja pogajalskih izhodišč. V primeru, ko ima ciljna družba vrhunske svetovalce, so ti bolj učinkoviti v uresničevanju obrambnih taktik, s čimer pripomorejo k doseganju večjih premij in prevzemnih koristi za ciljno družbo (Ertugrul, 2015). Slika 1 prikazuje odstotek uporabe in uspešnosti obrambnih taktik, pri čemer vidimo, da so strupene tabletki razmeroma redko uporabljena taktika, ki pa ima drugo najvišjo uspešnost.

Kljub temu, da slovenska pravna ureditev (265. člen, ZGD-1) določa, da uprava družbe vodi posle samostojno in na lastno odgovornost, v to delno posega ZPre-1. Ta sicer ne preprečuje, da bi se družba lahko branila pred prevzemom, vendar določa, da poslovodstvo družbe od prejema obvestila ali od objave o prevzemni nameri do objave odločbe o izidu ponudbe o prevzemu ne sme izvajati določenih obrambnih taktik.

47. člen, ZPre-1 določa obrambne mehanizme, ki jih vodstvo družbe ne sme uporabljati:

- pridobivanje lastnih vrednostnih papirjev ali delnic;
- sklepanje poslov, ki ne spadajo v redno poslovanje podjetja (na primer, zastavitev ali odprodaja osnovnih sredstev);
- opravljanje dejanj, ki bi lahko imela negativen vpliv na prevzemno ponudbo oziroma bi jo onemogočila (sem spadajo vsa dejanja, katerih namen je oteževanje prevzema);
- povečevanje osnovnega kapitala (večje število delnic, kar zmanjša vrednost posamezne delnice) in
- sklepanje poslov ali opravljanje dejanj, ki bi ogrozila prihodnje poslovanje podjetja (sem sodijo tudi posli, povezani z rednim poslovanjem, v kolikor so prevelikega obsega ali preveč tvegani).

Vodstvo ciljne družbe lahko zgoraj navedene mehanizme izven prepovedanega obdobja uporabi zgolj v primeru veljavnega skupščinskega sklepa, ki za veljavo potrebuje večino minimalno $3/4$ zastopanega osnovnega kapitala. V nasprotnem primeru se šteje, da so pravna dejanja nična (47. člen, ZPre-1).

1.4 Razlogi za prevzeme

Razlogov, ki vodijo k odločitvi za prevzem, je veliko in se razlikujejo od podjetja do podjetja. Tudi avtorji, ki pokrivajo to področje literature, imajo lastna mnenja in kriterije, na podlagi katerih določajo, kaj so bili motivi za posamezen prevzem. Zagotovo lahko trdim, da prevzem ni posledica enega samega razloga, temveč mnogih. Ena izmed opredelitev razlogov za prevzeme je razvrstitev Leva (v Bešter, 2000, str. 30), ki je razdelil razloge za prevzeme v tri velike skupine, pri čemer ima prva skupina še tri podskupine, in sicer:

- **sinergije**, ki se delijo na dolgoročne sinergije (povečana zmogljivost, manjši stroški, večja stabilnost idr.), sinergije v poslovanju (možnost rasti, omejitve konkurence, ekonomija obsega idr.) ter neoklasične motive (davčni vidik, boljša kreditna in plačilna sposobnost idr.);
- **managerski dejavniki**, ki so razdeljeni na trgovanje z notranjimi informacijami, nižje tveganje človeškega kapitala, nadomestila oziroma variabilni del plače ter željo po moči, in
- **podcenjenost ciljne družbe**, zaradi neučinkovitosti na trgu, na podlagi analiz, neprimerne vodstva in notranjih informacij.

Predstavljenih je pet dejavnikov, ki povečujejo možnosti, da se določeno podjetje prikaže na radarju prevzemnikov (Weston, Siu & Johnson, 2001, str. 563), in sicer:

- vodstvo družbe ima v lasti majhen delež delnic,
- razmerje med tržno ceno delnic in denarnimi tokovi je ugodno,
- možnost hitre prodaje podružnic podjetja brez večjega vpliva na njegovo poslovanje,
- podcenjenost delnic na trgu, in
- velike denarne rezerve na računu, likvidnost ter ugodne možnosti zadolževanja.

Nedavna študija (Leung, Tse & Westerholm, 2017) je dokazala, da se podjetja, katerih direktorji so aktivni vlagatelji na trgu vrednostnih papirjev, pogosteje odločajo za prevzeme kot podjetja, katerih direktorji niso osebno prisotni na trgu. Dokazali so, da so odnos do tveganja, sposobnost in samozavest stalni in se odražajo tako v njihovih osebnih kot poslovnih naložbah. Hkrati pa poudarjajo, da prekomerna osebna vlaganja s strani direktorjev lahko vodijo do pretirane samozavesti in nagnjenosti k tveganju, kar vpliva na njihovo sposobnost pri odločanju o prevzemih, ki so primerni za podjetje, ki jih vodijo.

Raziskave podpirajo rezultate, da je hipoteza sinergij najbolj pomemben razlog, ki vodi k odločitvi za združitve in prevzeme. Kot glavni razlog se je uporabila tudi pri nedavni združitvi bank Intese in San Paolo, saj naj bi bilo zaradi sinergij (stroškovni prihranki in dodatni prihodki) letno ustvarjenih dodatnih 1550 milijonov evrov. Kot je razvidno iz zgornjega primera, so sinergije pogosto vezane na finančne rezultate podjetij. Povedano drugače, podjetja zasledujejo sinergije z namenom zmanjšanja finančnih potreb in stroškov, s čimer ustvarjajo vrednost. Raziskave kažejo, da ko podjetja kot glavni razlog za prevzem navajajo sinergije, to pozitivno vpliva na ciljno družbo, prevzemnika in celoto. V primeru, da pozitivnih učinkov sinergij ni pričakovati, je boljše, da se podjetja osredotočijo na notranjo rast. Seveda v praksi motivi niso osredotočeni zgolj na sinergije med podjetjema. Pogosto je prisotna osebna motivacija, ki včasih pretehta tudi smiselnost za podjetje, kar označujemo kot managersko hipotezo, saj želi vodstvo družbe povečati svoje osebne koristi na račun podjetja (Fiorentino & Garzella, 2015).

Lahovnik (2013, str. 151) na podlagi ankete kot najpogostejše razloge za prevzeme v Sloveniji navaja:

- povezovanje aktivnosti med prevzemnikom in tarčo,
- maksimizacija prihodkov in dobička,
- prenos poslovnih praks s prevzemnika na tarčo,
- finančne sinergije med podjetjema,
- povečanje lokalnega tržnega deleža,
- hitrejša rast podjetja kot z notranjo rastjo idr.

Pogostost združitve in prevzemov pa ni odvisna samo od podjetij, temveč tudi od okolja, v katerem so podjetja prisotna. Prevzemi s strani strateških partnerjev so bolj pogosti v industrijah, ki so bolj dobičkonosne, medtem ko so v manj dobičkonosnih bolj pogosti nepovezani prevzemi, s katerimi želijo podjetja hitro povečati svoj dobiček. Frekvenca prevzemov pa je odvisna tudi od koncentracije industrije. Študija je pokazala, da so v manj nasičenih (veliko število majhnih podjetij) industrijah prevzemi bolj pogosti kot v bolj nasičenih (majhno število velikih podjetij). Majhna podjetja želijo tako povečati svojo vrednost, dobičkonosnost in prisotnost na trgu (Schoenberg & Reeves, 1999). Treba se je zavedati, da imajo zunanji ekonomski dejavniki prav tako zelo pomemben vpliv na prevzemne postopke. Med zunanje dejavnike štejemo splošno naložbeno klimo, razpoložljivost kreditov pri bankah, cene delnic, regulativne dejavnosti, obresti idr.

1.5 Učinki prevzemov

Ključno vprašanje, ki si ga je treba zastaviti pred začetkom prevzema je, ali so koristi za udeležene skupine večje od stroškov.

Kot primer omenim podjetje z veliko zaposlenimi v proizvodnji, ki ga želi kupiti družba z visoko stopnjo avtomatizacije. Po prevzemu lahko pričakujem, da bo avtomatizacija vpeljana tudi v ciljno družbo, kar pomeni odpuščanje zaposlenih z namenom zmanjševanja stroškov in povečanja dobičkonosnosti družbe. Tako bodo pozitivnih učinkov deležni delničarji, zaradi rasti cene delnice, medtem ko bodo zaposleni (izguba službe) in država (socialna pomoč, izpad prispevkov) deležni negativnih učinkov.

Damijan (2017) koristi od prevzemov razčleni v tri skupine, in sicer:

- Večja dobičkonosnost podjetja kot posledica optimizacije procesov in sinergij med podjetjema. Največkrat se optimizacija osredotoča na nabavne in prodajne kanale, ter na financiranje podjetja.
- Večja tržna moč združenega podjetja. Podjetje s prevzemom pridobi na moči, s čimer lažje določa cene in zahteve, znižuje premije ostalim udeležencem in povečuje lastne dobičke.
- Lažja obramba pred konkurenčnimi podjetji. Podjetje po prevzemu pridobi na velikosti, moči in dobičkonosnosti, s čimer lažje konkurira ostalim podjetjem v panogi.

Bešter (1996, str. 79–81) označuje delničarje kot edine udeležence v postopku prevzema z nedvomno dokazano koristjo, rastjo cen delnic, medtem ko učinke na ostale interesne skupine označuje za bolj zamegljene, posredne. Tudi v praksi je vidno, da imajo delničarji ciljnih družb pogosto zelo visoke donose kot na primer pri lanskem prevzemu Gorenja, d. d., kjer je cena delnice po objavi prevzemne ponudbe poskočila iz 6,3 evra na 12 evrov (več kot 90 odstotni donos). Seveda so take premije prej izjema kot pravilo.

Bešter (1996, str. 82) navaja, da si visokih donosov ne morejo obetati delničarji prevzemnih družb, saj se cene njihovih delnic pogosto ne spremenijo ali pa so povečanja minimalna. Največkrat je nespremenjena cena delnic posledica že vključenih pričakovanj o bodočih prevzemih v samo delnico. Tako cena delnice že pred objavljeno namero zajema pričakovanja trga, pri čemer je morebitna sprememba cene zgolj razlika med pričakovanimi in dejanskimi učinki.

Tako kot pri delničarjih ciljne in prevzemne družbe se koristi razlikujejo tudi pri managerjih le-teh. Managerji prevzemnika imajo po prevzemu pogosto koristi, ki se odražajo v višini njihovih prejemkov, varnosti in slovesu, zaradi povečanja vrednosti družbe, tržnega deleža in morebitnih sinergij. Managerji ciljne družbe pa so po prevzemu deležni negotovosti glede njihove zaposlitve, zaradi pričakovanih kadrovske spremembe prevzemnika v organizaciji in strategiji ciljne družbe. Največkrat so taka pričakovanja prisotna pri sovražnih prevzemih.

Kot že omenjeno, so po prevzemu največkrat na udaru zaposleni ciljne družbe, ki so deležni odpuščanj z namenom zmanjševanja stroškov in povečanja dobičkonosnosti v ciljni družbi. Novartis je po prevzemu podjetja Lek, d. d., napovedal odpuščanja, da bi dosegel rast podjetja. Tudi nova zaposlovanja po prevzemu Novartisa so bila bolj racionalna (500 novih zaposlenih v obdobju 2003–2007) v primerjavi s Krko, d. d., (1500 novih zaposlenih v enakem obdobju). Racionalizacija poslovanja Novartisa je nedvomno povezana s hitrejšo rastjo Leka v preučevanem obdobju v primerjavi s Krko, d. d., (Damijan, 2008). Nedavno je bil v ZDA podoben primer, ko je Verizon po prevzemu Yahoo-ja odpustil 2100 zaposlenih oziroma 15 odstotkov vseh zaposlenih (Goel, 2017).

Treba je poudariti, da podjetja po prevzemu ne postanejo stroškovno učinkovita in bolj produktivna zgolj zaradi odpuščanja delavcev. Opravljena študija na podlagi podjetij v 7 državah Evropske unije kaže, da se je produktivnost prevzetih podjetij zvišala za okrog 12 odstotkov glede na leto sklenitve prevzema, vendar ne na račun odpuščanja. Raziskava je pokazala, da so prevzete družbe s strani tujih podjetij v povprečju dvignile število zaposlenih v primerjavi s podjetji, ki niso bila prevzeta. Torej, izboljšanje uspešnosti poslovanja je bila posledica povečane učinkovitosti v samem procesu poslovanja in ne zaradi odpuščanja zaposlenih (Damijan, 2012).

Damijan (2017) meni, da so za potrošnike koristi od prevzema odvisne predvsem od kompromisa med večjo močjo in produktivnostjo združenega podjetja. Povedano drugače, podjetje lahko izboljšano produktivnost prenese tudi na kupce v obliki manjših cen in višje kakovosti ali pa se bo zaradi povečane tržne moči odločilo za dvig cen. Če na poprevzemno dogajanje pogledamo z vidika managerjev ter lastnikov podjetja, potem ne gre pričakovati, da bi se cene znižale. Predvsem zaradi povečane tržne moči in manjše konkurence.

Prevzem podjetja Bešter (1996, str. 95) primerja z razvijanjem inovacij, ki imajo lahko na kratek rok negativen vpliv na določene posameznike, na primer zaposlene, vendar, dolgoročno prispevajo k višji produktivnosti in razvitosti ne samo podjetja, temveč tudi regije, v kateri poslujejo.

1.6 Potek prevzemov

Potek prevzemnega postopka lahko razdelimo na ekonomski in pravni vidik, pri čemer se za ekonomski vidik štejejo vse faze prevzema, ki vodijo do izbire ciljnega podjetja, ki ga družba želi prevzeti, oziroma do kupca, v kolikor družba sama išče nekoga, ki bi družbo prevzel. Po zaključku ekonomskega dela prevzema se začne pravni del.

Lahovnik (2013, str. 71) deli proces prevzema na tradicionalni in strateški pristop. Tradicionalni pristop v ospredje postavlja značilnosti ciljne družbe, pri čemer je podlaga za določitev ciljne družbe dovolj velika podatkovna baza, ki nam s pomočjo finančnih kazalnikov omogoča določiti tisto podjetje, ki je najbolj primerno za prevzem. Tak pristop zanemarija učinkovitost kapitalskega trga, saj se osredotoča le na določene finančne kazalnike. Na drugi strani pa strateški pristop temelji na konkurenčnih značilnostih ciljnih družb, saj najprej opredeli področja, ki so najbolj strateško ustrezna za prevzemnika. S tem si podjetja zagotovijo, da izberejo najbolj primerno podjetje, ki bo po prevzemu prevzemniku zagotavljalo dolgotrajne prednosti.

Z določitvijo ciljne družbe, ki jo prevzemnik želi prevzeti, le-ta izvede skrbni pregled (ang. due diligence) v ciljni družbi. Lahovnik (2013, str. 73) skrbni pregled v splošnem deli na štiri ključne faze oziroma dele:

- **SWOT analiza** ciljne družbe (S – prednosti, W – slabosti, O – priložnosti in T – nevarnosti),
- **analiza privlačnosti panoge**,
- analiza zunanjega okolja oziroma **PEST analiza** (P – politično, E – ekonomsko, S – sociokulturno in T – tehnološko okolje), v katerem posluje ciljna družba, in
- **določitev in vrednotenje sinergij** med prevzemnikom in ciljno družbo.

Po zaključku skrbnega pregleda in sprejemu odločitve o nadaljevanju prevzema pa se začne pravni vidik postopka prevzema, ki ga določa slovenski pravni red. Gre za zakon, ki ureja pogoje, način in sam postopek v povezavi s prevzemno ponudbo za ciljno družbo (1. člen, ZPre-1). Določbe tega zakona se uporabljajo v primeru, če je ciljna družba javna in se z njenimi delnicami trguje na organiziranem trgu vrednostnih papirjev (borzi) ali če ima družba, v kolikor se z njenimi delnicami ne trguje na borzi, na zadnji dan leta najmanj 250 delničarjev ali najmanj 4 milijone evrov celotnega kapitala (4. člen, ZPre-1).

Prvotno je bil Zakon o prevzemih (Zpre), Ur. l. RS, št. 47/97 in spremembe, sprejet leta 1997, katerega temeljni cilj je bil varstvo vlagateljev na trgu vrednostnih papirjev ter zagotovitev integritete trga. Zakon je temeljil na štirih načelih: enaka obravnava vseh delničarjev, objava obvezne prevzemne ponudbe po dosegu prevzemnega praga, razkritje podatkov in omejevanje določenih obrambnih mehanizmov za preprečitev prevzema (Kocbek, Plavšak & Premk, 1997, str. 22–23). Danes je v veljavi novela zakona, in sicer ZPre-1, ki je bila sprejeta leta 2006. Treba je poudariti, da se ZPre-1 uporablja zgolj in samo za delniške družbe (ATVP, 2016, str. 28).

Pravna ureditev v RS zelo natančno ureja sam postopek v povezavi s prevzemno ponudbo. Postopek se začne s prevzemno namero, katere primer je prikazan v Prilogi 1. Z namero mora prevzemnik pred samo objavo prevzemne ponudbe obvestiti Agencijo za trg vrednostnih papirjev (v nadaljevanju ATVP), poslovodstvo tarče ter organ, pristojen za varstvo konkurence (Javna agencija RS za varstvo konkurence), da namerava dati prevzemno ponudbo in jo objaviti isti dan. V primeru, da družba doseže prevzemni prag, je dolžna namero objaviti v roku 3 delovnih dni od doseganja pragu (24. člen, ZPre-1). 27. člen ZPre-1 določa, da v kolikor prevzemnik odstopi od prevzemne namere, v roku 1 leta ne sme dati nove prevzemne ponudbe. Izjemoma to ne velja, če za odstop dobi soglasje ATVP-ja. ATVP lahko izda soglasje za odstop v primeru konkurenčne ponudbe ali če pride do okoliščin, ki otežujejo izpolnitev obveznosti prevzemnika za nakup vrednostnih papirjev ciljne družbe (52. člen, ZPre-1).

Prevzemnik mora pred objavo prevzemne ponudbe (Priloga 2) objaviti ponudbeni dokument (v nadaljevanju prospekt) ne prej kot v 10 dneh in ne pozneje kot v 30 dneh po objavi prevzemne namere. Namen prospekta je, da se lahko imetniki vrednostnih papirjev odločijo o sprejemu oziroma zavrnitvi prevzemne ponudbe. Prospekt mora vsebovati: ime in prebivališče ali firmo in sedež prevzemne družbe, datum začetka in konca sprejema prevzemne ponudbe, okoliščine, na podlagi katerih lahko prekliče prevzemno ponudbo itd. (28. člen, ZPre-1). Prevzemnik je dolžan sočasno z objavo prospekta le-tega poslati tudi poslovodstvu tarče, vsem borznoposredniškim družbam v Sloveniji, Klirinško depotni družbi (v nadaljevanju KDD), organizatorju organiziranega trga in Javni agenciji RS za varstvo konkurence (33. člen, ZPre-1). Za resničnost vseh podatkov v prospektu in navedbo vseh bistvenih podatkov, ki bi vplivali na odločitev imetnikov vrednostnih papirjev, ATVP ne odgovarja. Odgovarjajo pa solidarno tiste osebe, ki so ga izdelale ali so sodelovale pri njegovi izvedbi in so vedele oziroma bi morale vedeti, da so navedeni podatki neresnični (29. člen, ZPre-1).

Kocbek, Plavšak in Premk (1997, str. 101–103) navajajo, da lahko imetnik vrednostnih papirjev v primeru navedenih neresničnih podatkov v prospektu zahteva povračilo povzročene škode, v kolikor so izpolnjene sledeče predpostavke odškodninske odgovornosti: protipravnost, škoda, vzorčna zveza ter krivda.

Solidarna odgovornost velja za vse osebe, ki so bile vključene v izdelavo prospekta, ne glede na to, kdo je resnični povzročitelj (29. člen, ZPre-1), in ne glede na 186. člen Obligacijskega zakonika (OZ), Ur. l. RS, št. 97/07 in spremembe, ki določa solidarno odgovornost le v primeru, da ni mogoče ugotoviti, katera oseba je dejansko povzročila škodo. Ker ATVP pri pripravi prospekta ne sodeluje, temveč zgolj preverja skladnost prospekta z zakonom, je le-ta razbremenjena odškodninske odgovornosti.

ATVP mora, preden prevzemnik objavi prevzemno ponudbo, izdati odločbo na podlagi prospekta, ki prevzemniku dovoljuje objavo prevzemne ponudbe. Dovoljenje je izdano, v kolikor so izpolnjeni sledeči pogoji določeni v 32. členu ZPre-1:

- skladnost prevzemne ponudbe s ZPre-1,
- skladnost prospekta z 28. členom ZPre-1,
- deponacija denarnega zneska ali bančne garancije v primeru denarne prevzemne ponudbe, skladno s 36. členom ZPre-1 s strani prevzemnika,
- sklenitev pogodbe o storitvah s KDD iz 35. člena ZPre-1 in plačilo akontacije s strani prevzemnika,
- deponacija nadomestnih vrednostnih papirjev v primeru nadomestne ponudbe, v skladu s 37. členom ZPre-1 s strani prevzemnika,
- izpolnjevanje pogojev ponujenih nadomestnih vrednostnih papirjev, določenih v ZPre-1, in
- izjava prevzemnika, da ni zastavil vrednostnih papirjev tarče, ki niso v njegovi lasti za plačilo vrednostnih papirjev, ki so določeni v prevzemni ponudbi ali dal v zastavo premoženje tarče za plačilo vrednostnih papirjev.

Pomembna je razlika med obvezno in prostovoljno prevzemno ponudbo. Obvezno prevzemno ponudbo je dolžan dati prevzemnik, ki je v ciljni družbi dosegel prevzemni prag (12. člen, ZPre-1), pri čemer je prevzemni prag definiran kot 1/3 delež vseh glasovalnih pravic v ciljni družbi (7. člen, ZPre-1). Slovenski pravni red določa tudi dodatni in končni prevzemni prag. Pri dodatnem prevzemnem pragu je prevzemnik dolžan ponovno dati prevzemno ponudbo, če po koncu uspešne prevzemne ponudbe pridobi 10 odstotni delež glasovalnih pravic v ciljni družbi. Ta obveznost preneha, ko prevzemnik pridobi minimalno 75 odstotkov vseh delnic z glasovalno pravico v ciljni družbi, kar je opredeljeno kot končni prevzemni prag (11. člen, ZPre-1). Končni prevzemni prag je usklajen z ZGD-1, ki določa 75 odstotkov vseh delnic z glasovalno pravico v družbi, kot kvalificirano večino za sprejem najpomembnejših sklepov skupščine delniške družbe (ATVP, 2016, str. 47). Prostovoljno prevzemno ponudbo objavi prevzemnik, ki do objave prevzemne namere še ni dosegel prevzemnega pragu v ciljni družbi (13. člen, ZPre-1).

V kolikor prevzemni prag, na podlagi katerega mora dati prevzemno ponudbo, doseže ena oseba, potem ugotavljanje njegovega stanja v družbi ne predstavlja problema. Problem se pojavi, če je prevzemni prag doseglo več oseb, ki so delovale usklajeno.

Za ugotavljanje, ali je v danem primeru šlo za usklajeno delovanje ali ne, imajo sodišča in stranke več možnih poti. Zaradi prikrivanja usklajenega delovanja oseb, ki skupaj dosežejo prevzemni prag, a ne nameravajo objaviti prevzemne ponudbe, se zelo redko uporabi način direktnega dokazovanja, da obstoji sporazum o usklajenem delovanju med njimi po prvem odstavku 8. člena ZPre-1. Obstoj takega sporazuma je zelo težko dokazati. Druga možnost je dokazovanje obstoja izpodbojne domneve o usklajenem delovanju oseb (poslovodstvo, nadzorni svet, ožji družinski člani itd.) na podlagi drugega odstavka 8. člena ZPre-1. Zadnja možnost pa je dokazovanje obstoja neizpodbojne domneve o usklajenem delovanju odvisnih družb in družb, ki so odvisne od iste obvladujoče osebe, kar ureja tretji odstavek 8. člena ZPre-1 (Balažic, 2015). V kolikor oseba ali osebe dosežejo prevzemni prag, a ne objavijo prevzemne ponudbe, se jim zamrznejo glasovalne pravice v ciljni družbi, dokler ne zmanjšajo svojega deleža v družbi pod prevzemni prag ali objavijo ponudbo v skladu s pravno ureditvijo v RS (63. člen, ZPre-1).

Predmet prevzemne ponudbe so vsi vrednostni papirji tarče, ki jih prevzemnik nima v lasti (14. člen, ZPre-1). Torej, predmet ponudbe so redne, lastne in prednostne delnice, v kolikor imajo slednje glasovalne pravice, drugače ne (ATVP, 2016, str. 50). Slovenska pravna ureditev določa tudi bistvene sestavine prevzemne ponudbe. Prevzemnik mora v prevzemni ponudbi objaviti podatke o vrednostnih papirjih, na katere se le-ta nanaša. V primeru denarne, kombinirane in alternativne ponudbe mora prevzemnik objaviti tudi ceno, ki jo ponuja za en vrednostni papir. Cena ne sme biti nižja od najvišje cene, po kateri je v zadnjih 12 mesecih pred objavo prevzemne ponudbe prevzemnik pridobil vrednostne papirje (pravična cena) (17. člen, ZPre-1). V primeru nadomestne, kombinirane in alternativne ponudbe pa mora objaviti podatke o ponujenih nadomestnih vrednostnih papirjih ter menjalno razmerje za 1 vrednostni papir tarče (19. člen, ZPre-1).

Prevzemnik lahko v prevzemni ponudbi določi tudi prag uspešnosti, torej najnižji odstotek vrednostnih papirjev, ki jih mora prevzemnik skupaj z vrednostnimi papirji, ki jih že ima v lasti, na podlagi prevzemne ponudbe pridobiti, da bi ga prevzemna ponudba zavezovala. V tem primeru so vse pogodbe sklenjene z odložnim pogojem, ki nastopi z dosegom praga uspešnosti in z razveznim pogojem, če prag ni dosežen. Pri obvezni prevzemni ponudbi mora prevzemnik določiti prag uspešnosti, ki presega 50 odstotkov vseh delnic tarče z glasovalno pravico, razen če prevzemnik tak delež že dosega (21. člen, ZPre-1).

V prevzemni ponudbi je objavljen rok za sprejem le-te, ki ne sme biti krajši od 28 in daljši od 60 dni od dneva objave ponudbe. Prav tako ne sme biti daljši od končnega roka, ki je določen s 60 dnevi od objave prve prevzemne ponudbe. V določenih primerih (konkurenčna ponudba ali sprememba ponudbe) se lahko rok podaljša, vendar največ do končnega roka (31. člen, ZPre-1). Prevzemnik ne sme kupovati vrednostnih papirjev, ki so predmet prevzemne ponudbe izven te, od dneva objave ponudbe do izteka roka za sprejem ponudbe. V nasprotnem primeru je posel ničen, prevzemnika pa doletijo tudi sankcije (38. člen, ZPre-1).

Po dovoljenju za objavo prevzemne ponudbe jo lahko prevzemnik spremeni samo, če ponudi višjo ceno ali določi nižji prag uspešnosti, če ga je določil v primarni prevzemni ponudbi. Spremembo lahko opravi najkasneje 14 dni pred iztekom roka za sprejem ponudbe. V kolikor pride do spremembe prevzemne ponudbe se šteje, da so tisti imetniki vrednostnih papirjev, ki so sprejeli primarno prevzemno ponudbo, sprejeli spremenjeno ponudbo (30. člen, ZPre-1).

Drug prevzemnik lahko objavi konkurenčno prevzemno ponudbo najpozneje 10 dni pred iztekom roka prve ponudbe in najkasneje 28 dni pred iztekom končnega roka. V nasprotnem primeru konkurenčna ponudba nima pravnega učinka (43. člen, ZPre-1). V kolikor je bil v prvotni prevzemni ponudbi določen prag uspešnosti in do objave konkurenčne ponudbe še ni bil dosežen, ga lahko določi prevzemnik v konkurenčni ponudbi. Le-ta pa ne sme biti višji od praga, določenega v prvotni ponudbi (44. člen, ZPre-1). Tisti imetniki vrednostnih papirjev, ki so že sprejeli prvotno ponudbo, lahko od nje odstopijo in sprejmejo konkurenčno (45. člen, ZPre-1).

Izid prevzemne ponudbe je lahko uspešen ali pa neuspešen. Za neuspešno ponudbo se šteje, če je ponudba preklicana, če ATVP razveljavi ponudbo, če prag uspešnosti, določen v ponudbi, ni bil dosežen, če prevzemnik v določenem roku (3 delovnih dni po prejemu obvestila KDD) ne deponira denarja na račun KDD ali, če prevzemnik ne dokaže AVTP-ju, da za nakup vrednostnih papirjev ciljne družbe ni zastavil njenega premoženja ali njenih vrednostnih papirjev, ki niso v njegovi lasti (53. člen, ZPre-1). Če je prevzemna ponudba neuspešna, potem prevzemnik 12 mesecev od izdane odločbe o izidu ne sme dati nove ponudbe ter ne sme kupovati vrednostnih papirjev, ki so bili predmet te ponudbe (61. člen, ZPre-1). V kolikor noben izmed zgoraj navedenih pogojev ni bil izpolnjen, se šteje, da je bila prevzemna ponudba uspešna (53. člen, ZPre-1).

Prevzemnik je dolžan v roku 3 dni po izteku ponudbe objaviti obvestilo o izidu, pri čemer v obvestilo vključi za vsak razred ali vrsto vrednostnih papirjev, na katere se nanaša prevzemna ponudba: število akceptantov, število vrednostnih papirjev, delež v družbi, ki ga predstavljajo vrednostni papirji akceptantov, ter izjavo, da je bila ponudba uspešna oziroma neuspešna, pri čemer navede razloge za neuspešnost (54. člen, ZPre-1).

Odločbo o izidu prevzemne ponudbe, ki določa uspešnost ali neuspešnost prevzemne ponudbe, izda ATVP, ki jo vroči KDD, tarči, prevzemniku ter organizatorju organiziranega trga (56. člen, ZPre-1). Z izdano odločbo s strani ATVP-ja se zaključi formalni del postopka.

Po izdani odločbi sledi zgolj še operativni del, ki ga opravi KDD. Namen, da se operativni del prevzema izvede prek KDD, je zagotavljanje večje varnosti za vse deležnike postopka. KDD v postopku nastopa kot garant, ki zagotavlja realizacijo načela istočasne izpolnitve (ATVP, 2016, str. 16).

KDD mora v roku 8 dni po sprejemu odločbe izpolniti denarno obveznost oziroma obveznost prenosa nadomestnih vrednostnih papirjev, v imenu in za račun prevzemnika (57. člen, ZPre-1). Po izpolnitvi vseh obveznosti KDD prenese oziroma preknjiži na račun vrednostnih papirjev prevzemnika vse vrednostne papirje akceptantov (59. člen, ZPre-1). Tako je v sam postopek prevzema vključeno načelo »izročitev proti plačilu«, ki zagotavlja varnost in učinkovitost trga vrednostnih papirjev. S sočasno izpolnitvijo obstaja bistveno manjše tveganje, da delničarji ne bi dobili plačila oziroma da prevzemnik v posest ne bi dobil delnic (Premk, 1996). S prenosom se postopek prevzema ciljne družbe zaključí.

2 DELNICE IN PRAVICE DELNIČARJEV

2.1 Delniška družba

Delniška družba je ena izmed oblik kapitalskih družb. Ivanjko, Kocbek in Prelič (2009, str. 457) navajajo, da se za začetek delniških družb šteje 17. stoletje z ustanovitvijo Nizozemske vzhodnoindijske družbe leta 1602, ki velja za prvo trgovsko delniško družbo. Pretnar (1990, str. 26) za prvo zakonsko ureditev delniških družb navaja (fra. Code de commerce), ki je poleg delniške družbe opredelil še družbo z neomejeno odgovornostjo ter komanditno delniško družbo. Zakon je uredil tudi vprašanja glede delitve kapitala, jamstva, prenosa pravic in položaja članov vodstva družbe. Že takrat je za člane družbe veljala omejena odgovornost, kapital pa je bil razdeljen na enostavno prenosljive delnice.

168. člen ZGD-1 podaja tri osnovne pravne značilnosti delniških družb, in sicer:

- osnovni kapital je razdeljen na delnice,
- družba kot pravna oseba je za svoje obveznosti odgovorna z vsem svojim premoženjem, in
- delničarji za obveznosti družbe niso odgovorni.

V skladu s 170. in 171. členom ZGD-1 mora osnovni kapital delniške družbe znašati najmanj 25.000 evrov, pri čemer se le-ta glasi na nominalni znesek v evrih. Ivanjko, Kocbek in Prelič (2009, str. 466) za osnovni kapital navajajo dve načeli, in sicer načelo ohranitve in načelo zagotovitve osnovnega kapitala. Načelo zagotovitve se nanaša na fazo ustanovitve in povečanja osnovnega kapitala, medtem ko se načelo ohranitve navezuje na zagotavljanje prepovedi vračila vložkov. Delničarji lahko zaradi tega iz družbe izstopijo zgolj s prodajo delnic nekemu drugemu, svojega vložka pa nazaj ne morejo zahtevati.

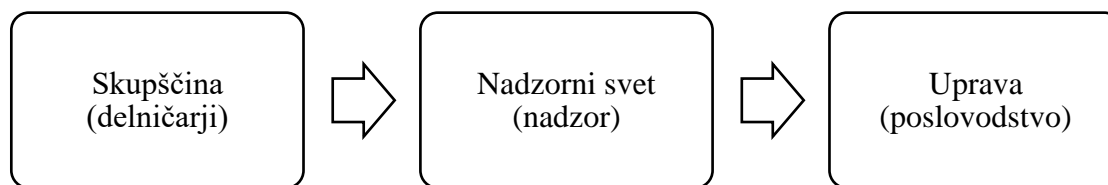
Ustanovitev delniške družbe lahko poteka po postopku sočasne ali postopne ustanovitve. V primeru sočasne ustanovitve ustanovitelji sami prevzamejo delnice družbe. Družba je ustanovljena, ko ustanovitelji prevzamejo vse delnice (190. člen ZGD-1).

Korže (2017, str. 102) v svojem delu o postopni oziroma sukcesivni ustanovitvi govori v primeru, da se družba ustanovi z vabilom k javnemu vpisu delnic, na podlagi katerega se delnice vpisujejo. V tem primeru ustanovitelji prevzamejo le del izdanih delnic. Gre za precej bolj zapleteno ustanovitev od sočasne in je zaradi tega tudi bolj podrobno urejena.

2.1.1 Organi vodenja ali nadzora delniške družbe

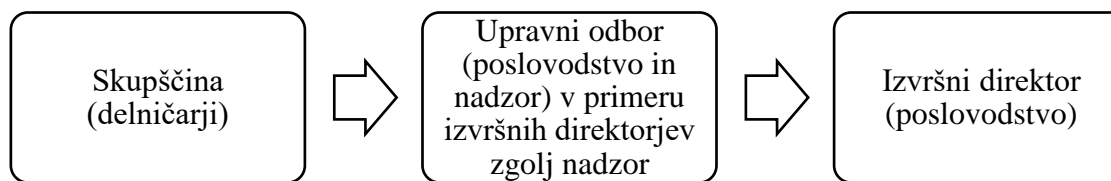
Kocbek, Ivanjko in Bratina (1998, str. 21–22) menijo, da se organi družbe imenujejo z namenom varovanja interesov v razmerju do družbe in v razmerju do delničarjev. V državah oziroma v pravnih sistemih, kjer je ločevanje med podjetjem in družbo bolj izrazito, obstaja dvotirni sistem upravljanja, v katerem so jasno ločeni interesi, ki jih posamezen organ zasleduje. Enotirni sistem upravljanja družbe je značilen predvsem za anglo-ameriški, medtem ko je dvotirni sistem značilen za germanski sistem (Kocbek in drugi, 2014b, str. 104). Kot razliko med obema sistemoma upravljanja Ivanjko, Kocbek in Prelič (2009, str. 577) izpostavijo oblikovanje vmesnega organa med delničarji in direktorji družbe, ki prevzema funkcijo imenovanja, odpoklica in kontrole poslovnega organa od delničarjev. 253. člen ZGD-1 določa, da so organi vodenja ali nadzora: upravni odbor, uprava in nadzorni svet. V primeru dvotirnega sistema ima družba upravo in nadzorni svet. V primeru enotirnega sistema pa ima družba zgolj upravni odbor.

Slika 2: Organi vodenja ali nadzora v dvotirnem sistemu



Prirejeno po Korže (2017).

Slika 3: Organi vodenja ali nadzora v enotirnem sistemu



Prirejeno po Korže (2017).

Odpoklic članov organov vodenja in nadzora je vedno mogoč, v primeru, da za odpoklic glasuje kvalificirana večina (3/4 večina oddanih glasov) delničarjev na skupščini. Kot prikazano na sliki 2, delničarji na sam odpoklic in imenovanje uprave nimajo vpliva, saj je to popolnoma v domeni nadzornega sveta. Delničarji lahko zgolj izglasujejo nezaupnico upravi. Kot je razvidno iz slike 3, pa delničarji v enotirnem sistemu lahko imenujejo člane upravnega odbora.

Ivanjko (1996) je organe delniške družbe opredelil z vidika nasprotja interesov. Skupščino delničarjev je označil kot obliko uresničevanja pravic delničarjev, s pomočjo katere delničarji zasledujejo lastne interese. Upravo je označil kot nosilko interesov podjetja, medtem ko je nadzorni svet nosilec skupnih interesov družbe.

Obstoječa ureditev v dvotirnem sistemu upravljanja po mnenju Ivanjka, Kocbeka in Preliča (2009, str. 595) vzpostavlja ravnotežje med obveznostmi, pristojnostmi in močjo posameznih organov. Skupščina odloča o najpomembnejših vprašanjih, ki so pomembna za obstoj in razvoj družbe, odločitve, povezane z vodenjem poslov, so prepuščene upravi, medtem ko nadzorni svet kontrolira delo uprave.

Pristojnosti skupščine, ki so zakonsko neprenosljive, Čadež in Cvetko (2012, str. 16-17) delita na 3 skupine:

- **Kadrovske odločitve:** imenovanje in odpoklic članov nadzornega sveta (dvotirni sistem) ali upravnega odbora (enotirni sistem) ter podelitev razrešnice članom organov vodenja ali nadzora.
- **Poslovne odločitve:** uporaba letnega dobička, sprejem letnega poročila ter imenovanje revizorja.
- **Temeljne statusne odločitve v družbi:** spremembe statuta, zmanjšanje in povečanje kapitala ter preoblikovanje in prenehanje družbe.

2.2 Delnice

Delnice urejajo ZGD-1, OZ, in Zakon o nematerializiranih vrednostnih papirjih (ZNVP-1), Ur. l. RS, št. 75/15 in spremembe. Delnice so izdane v nematerializirani obliki in so vpisane pri KDD v centralni register (182. člen, ZGD-1). 4. Člen ZNVP-1 nematerializirane vrednostne papirje določa kot izjavo izdajatelja, ki je vpisana v centralni register. Na podlagi te izjave se izdajatelj zavezuje za izpolnitev obveznosti iz nematerializiranega vrednostnega papirja, ki nastane, ko se prvič vpiše na račun imetnika in obstaja do izbrisa iz centralnega registra. Ivanjko, Kocbek in Prelič (2009, str. 475–476) pravijo, da je zmotno prepričanje, da so delničarji lastniki družbe. Delničarji niso lastniki, ker nimajo lastninske pravice na družbi kot stvarne, saj se premoženje družbe smatra za samostojno lastnino pravne osebe. Delničarji iz naslova delnice uveljavljajo nekatere pravice, ki jim pravimo korporacijske. Prav tako delničarji niso solastniki družbe.

Delnica je lastniški vrednostni papir, s katerim, kot pravita Čadež in Cvetko (2012, str. 10), njen lastnik pridobi določena korporacijsko pravna upravičenja. Med najpomembnejše pravice delničarjev štejemo članske pravice (pravica do soupravljanja družbe) ter premoženjske pravice (pravica do sorazmernega dela dobička oziroma dividende). Obstajata dve obliki donosa delnic, in sicer: prejem dividend in kapitalski dobiček (razlika med nakupno in prodajno ceno delnice).

Na višino dividende vpliva uspešnost poslovanja družbe v preteklem poslovnem letu. O izplačilu dividend odločajo delničarji na skupščini. Več kot je pravnih oseb v delniški strukturi družbe, večja je naklonjenost k izplačilu dividend in ne k ponovnemu vlaganju v družbo (Barclay, Holderness & Sheehan, 2009).

Ivanjko, Kocbek in Prelič (2009, str. 493) pravijo, da skupščina sprejme sklep o izdaji delnic, ki mora vsebovati vse sestavine delnic, ki so: ime oziroma firma izdajatelja, čas vpisa delnic, opredelitev, ali se delnica glasi na ime ali prinosnika, razred delnic itd. Formalni kriterij določa delitev delnic na imenske in prinosniške. 175. člen ZGD-1 določa, da se delnice glasijo na ime, če so izdane pred plačilom celotnega emisijskega zneska. Imenske delnice, izdane v nematerializirani obliki, se prenesejo na podlagi ustreznega naročila za prenos ali obremenitev, z vpisom v breme izročiteljevega in v korist prejemnikovega računa v centralnem registru, ki ga opravi KDD (8. člen, ZNVP-1). Prenos imenskih delnic je zabeležen v delniški knjigi (236. člen, ZGD-1). Prinosniške delnice in njene pravice se prenašajo z izročitvijo (218. člen, OZ).

Delnice so načeloma prosto prenosljive, vendar slovenska pravna ureditev dopušča tudi možnost vinkulacije imenskih delnic. Takrat je za prenos potrebno soglasje družbe. Zakonodajca razlikuje med vinkuliranimi delnicami, s katerimi se, in med tistimi, s katerimi se ne trguje na organiziranem trgu vrednostnih papirjev. Pri slednjih se kot upravičen razlog za zavrnitev prenosa delnic smatra ogroženo doseganje ciljev družbe ali gospodarska samostojnost le-te (237. člen, ZGD-1). Pridobitelj delnic do družbe nima nobenih pravic, dokler družba ne poda soglasja za prenos vinkuliranih delnic, razen če pridobi delnice z dedovanjem, s prodajo v postopku prisilne izvršbe ali z delitvijo skupnega premoženja zakoncev (238. člen, ZGD-1). Ivanjko, Kocbek in Prelič (2009, str. 496) navajajo, da je možnost vinkulacije še bolj omejena za tiste imenske delnice, s katerimi se trguje na organiziranem trgu vrednostnih papirjev. Vinkulacija delnic ne predstavlja ovire za trgovanje na organiziranem trgu vrednostnih papirjev. Če delničar pridobi delnice na podlagi dedovanja, prodaje v postopku prisilne izvršbe ali z delitvijo skupnega premoženja zakoncev, družba predloga za prenos ne more zavrniti (239. člen, ZGD-1). V obeh primerih mora statut upoštevati zakonska določila v pravnem redu in ne sme strožje določati niti pogojevati izpeljave vinkulacije delnic, saj velja načelo statutarne strogosti (237. in 239. člen, ZGD-1). V kolikor statut določa strožja določila glede prenosa delnic, so le-te določbe nične (Kocbek in drugi, 2014a, str. 792).

Delnice se delijo na navadne in prednostne (kumulativne in participativne). Navadne delnice imajo pravico do dela dobička, ustreznega dela premoženja, ki ostane po likvidaciji ali stečaju, ter do upravljanja družbe. Prednostne delnice imajo poleg zgoraj naštetih pravic tudi pravico do predhodnega izplačila dobička, premoženja in drugih pravic, ki jih določa statut (176. člen, ZGD-1). Vsaka navadna delnica ima glasovalno pravico. Družba lahko brez glasovalnih pravic izda zgolj prednostne delnice, ki pa ne smejo predstavljati več kot 50 odstotkov osnovnega kapitala (178. člen, ZGD-1).

Korže (2017, str. 93) navaja, da ima lahko družba delnice izdane v kosovni ali nominalni obliki, vendar ne obe obliki hkrati. Kosovne delnice se ne glasijo na nominalni znesek, pri čemer ima vsaka kosovna delnica enak delež in pripadajoč znesek v osnovnem kapitalu. Vendar kosovna delnica po vrednosti ne sme biti nižja od 1 evra. Delnice, ki so oblikovane kot delnice z nominalnim zneskom, pa se morajo glasiti najmanj na 1 evro ali na njegov večkratnik. Družba ima lahko izdane delnice, ki se glasijo na različne nominalne zneske.

V praksi je več podjetij, ki imajo osnovni kapital razdeljen na kosovne, in ne na nominalne delnice. Delno je to posledica uvedbe evra v Sloveniji, saj so se pred tem nominalne delnice glasile na 1.000 tolarjev ali na njegov večkratnik. Zaradi tega so bile družbe, ki so imele delnice z nominalnim zneskom, dolžne odpraviti nezaokrožene zneske delnic ter s tem posledično tudi zneske osnovnega kapitala. Potrebna je bila redenominacija osnovnega kapitala in delnic. Primer delniške družbe v Sloveniji, ki je imela pred uvedbo evra delnice z nominalno vrednostjo 1.000 tolarjev, je bila Gorenje, vendar, je že pred uvedbo evra leta 2007 te zamenjala s kosovnimi delnicami (Gorenje, d. d., b. d.).

Investiranje v vrednostne papirje oziroma delnice prinaša določena tveganja, saj lahko delničarji povečajo svoje premoženje s pozitivnimi donosi v obliki dividend in rasti cen delnic ali pa utrpijo tudi določene škode. Le-te nastanejo zaradi kršitev organov delniške družbe (uprava, nadzorni svet ali upravni odbor) zaradi dejanj družbe kot pravnega subjekta ali zaradi ravnanj drugih delničarjev (Kocbek, 1996). Imetnik lahko svoje delnice proda po tržni ceni kadarkoli, v kolikor z njimi trguje na borzi. Če delnice družbe, ki jih ima imetnik, ne kotirajo na borzi, mora kupca za njih poiskati sam prek borznega posrednika. Naložbe v delnice se zaradi velikih tečajnih nihanj po mnenju Čadeža in Cvetko (2012, str. 10–11) na kratek rok smatrajo kot najbolj tvegane, vendar so na dolgi rok (30 ali več let) njihovi donosi vselej pozitivni.

2.2.1 Lastne delnice

Ivanjko, Kocbek in Prelič (2009, str. 528) v svojem delu navajajo, da slovenska pravna ureditev načeloma prepoveduje pridobivanje lastnih delnic tako na primarnem trgu (ob ustanovitvi ali povečanju osnovnega kapitala) kot na sekundarnem trgu (drugi delničarji). Med lastne delnice se štejejo tudi delnice, ki jih družba sprejme v zastavo (252. člen, ZGD-1). Kocbek in drugi (2014a, str. 807) pridobivanje delnic na primarnem trgu imenujejo tudi originarno pridobivanje, medtem ko pridobivanje delnic na sekundarnem trgu imenujejo derivativno pridobivanje. Prepoved originarne pridobitve je absolutna, prepoved derivativne pa relativna zaradi možnih izjem.

247. člen ZGD-1 dopušča določene izjeme, ko družba sme pridobivati lastne delnice:

- ob ponudbi za odkup delnic delavcem družbe ali z njo povezanih družb;
- z namenom zagotovitve odpravnine delničarjem;

- če gre za neodplačno pridobitev;
- na podlagi univerzalnega pravnega nasledstva;
- nujnost pridobitve z namenom preprečitve hude, neposredne škode;
- če zavarovalnica, banka in druga finančna organizacija, ki je delniška družba, pridobi delnice pri nakupni komisiji;
- sklep skupščine o umiku delnic zaradi zmanjšanja osnovnega kapitala ter
- pooblastilo skupščine, ki velja največ 36 mesecev in določa najvišjo in najnižjo nakupno ceno ter število delnic, ki jih lahko družba pridobi.

Družba lastnih delnic z izključnim namenom trgovanja ne sme pridobiti (247. člen, ZGD-1). Skupni delež lastnih delnic ne sme presežati 10 odstotkov osnovnega kapitala (247. člen, ZGD-1). V kolikor družba preseže določeno mejo, mora presežne delnice vrniti v roku 3 let po pridobitvi, če pa jih pridobi v nasprotju z določbami v slovenskem pravnem redu, jih mora vrniti v roku 1 leta, drugače jih mora družba umakniti (250. člen, ZGD-1). Družba iz naslova lastnih delnic ne pridobi nobenih pravic (249. člen, ZGD-1).

2.2.2 Pravice delničarjev

Delničarji v družbi nimajo obligacijskih, ne stvarnih pravic. Ivanjko, Kocbek in Prelič (2009, str. 502) delničarje obravnavajo kot stvarnopravne lastnike delnice, lahko pa so tudi zgolj imetniki pravic, če pravice niso inkorporirane v listini. Kot že omenjeno, imajo delničarji dve skupini pravic: premoženjske in članske.

Premoženjske pravice delničarjev določata 176. in 337. člen ZGD-1. Te so:

- pravica do sorazmernega preostalega premoženja po likvidaciji ali stečaju,
- prednost pri nakupu delnic novih emisij,
- pravica do dela dobička ali dividende in
- pravica do upravljanja družbe.

Statut lahko določi tudi druge premoženjske pravice delničarjev (176. člen, ZGD-1).

Zaradi načela ohranitve kapitala in izgube stvarnopravne pravice po vplačilu vložka Ivanjko, Kocbek in Prelič (2009, str. 521–522) pravijo, da delničarji ne morejo zahtevati njegove vrnitve. Izjemoma lahko delničarji to premoženje pridobijo nazaj v primeru zmanjšanja osnovnega kapitala ali prenehanja družbe po plačilu vseh obveznosti družbe. Ivanjko, Kocbek in Prelič (2009, str. 503) udeležbo pri dobičku družbe označujejo za temeljno premoženjsko pravico, ki jo ima vsak delničar ne glede na vrsto delnic. Pravico do udeležbe pri dobičku ni mogoče izključiti, tako kot je to mogoče za glasovalne pravice.

Delničar šele po sklepu skupščine o rabi bilančnega dobička, če se ta ne odloči za oblikovanje rezerv ali prenos dobička, pridobi obligacijsko terjatev oziroma zahtevek do družbe, da mu izplača (del) dobička, ki se lahko tudi sodno uveljavlja. Sklep skupščine o rabi bilančnega dobička lahko delničarji izpodbijajo, če je le-ta v nasprotju z zakonom ali statutom, ali če skupščina odloči, da se delničarjem razdeli dobiček, ki je manjši od 4 odstotkov osnovnega kapitala (399.člen, ZGD-1). Temu pritrjujejo tudi Ivanjko, Kocbek in Prelič (2009, str. 513), ki pravijo, da v kolikor družba razdeli med delničarje bilančni dobiček v višini najmanj 4 odstotkov osnovnega kapitala, potem izpodbijanje sklepa skupščine ni mogoče.

V primeru povečanja osnovnega kapitala lahko delničarji ohranijo svoj sorazmeren delež v družbi na podlagi prednostne pravice do nakupa delnic novih emisij. Ivanjko, Kocbek in Prelič (2009, str. 522–523) menijo, da ta pravica zagotavlja, da se delniška struktura načeloma bistveno ne spremeni in hkrati preprečuje vstop novih delničarjev v družbo.

Ivanjko, Kocbek in Prelič (2009, str. 525) uvrščajo med ožje članske pravice delničarjev:

- nadzor nad poslovanjem družbe,
- izpodbijanje sklepov oziroma ukrepov organov,
- dostop do informacij in
- volilna pravica v organih firme, ki je lahko aktivna ali pasivna.

Delničarji družbe imajo poleg pravic tudi obveznosti do družbe. Kocbek in drugi (2014b, str. 753) obveznosti delničarjev v splošnem delijo na glavne in stranske. Glavna obveznost delničarjev je celotno vplačilo emisijskega zneska vpisanih delnic. Stranske obveznosti delničarjev pa so odvisne od statuta družbe, kjer je lahko določeno, da morajo delničarji poleg glavne opraviti še druge obveznosti odplačno ali neodplačno, vendar zgolj v primeru, ko je za prenos delnic potrebno soglasje družbe. Iz tega izhaja, da na prinosniških delnicah take obveznosti ni mogoče določiti zaradi anonimnosti lastnika.

2.2.3 Pravice in varstvo manjšinskih delničarjev

Korže (2017, str. 108) navaja, da se v delniški družbi upravljanje izvaja po večinskem načelu, pri čemer je večinski delničar (posameznik ali skupina) tisti, ki dejansko uveljavlja oblast in vpliv na odločanje v družbi. Čadež in Cvetko (2012, str. 28) te delničarje v praksi označujeta kot tiste, ki imajo možnost dosega sprejema posameznega skupščinskega sklepa.

Načelo kapitalske večine vodi v konflikt med manjšinskimi in večinskimi delničarji, saj večina odloča o usodi vseh delničarjev. Povedano drugače, manjšinski delničarji se morajo kljub temu, da so v družbo vložili svoje premoženje, podrediti volji in odločitvam večine (Senčur, 1998b).

Natančna opredelitev manjšinskega delničarja po mnenju Čadeža in Cvetko (2012, str. 28) ne obstaja. Gre za delničarje, ki sami ali skupaj z drugimi ne dosegajo dovolj velikega vpliva, da bi varovali svoje interese, zato se pri varovanju pravic opirajo na sodno varstvo ter zakonodajo. Treba je poudariti, da manjšinski delničarji niso stalni, saj niso fiksno določeni. Manjšinski delničarji se ob vsakem primeru oblikujejo posebej glede na njihove interese in deleže v družbi.

Senčur (1998a, str. 39) opredeli manjšinske delničarje kot tiste delničarje, ki trajno in institucionalno ne morejo doseči vpliva, da bi lahko varovali oziroma zasledovali svoje interese v družbi, temveč svoje interese in voljo v družbi izraža ter o njej odloča večina.

Bratina in Jovanovič (2008) pravita, da manjšinski delničarji svoje napore usmerjajo v varovanje svojega ekonomskega položaja v družbi, saj so zaradi manjšega števila delnic nemočni pri upravljanju družbe.

Ivanjko, Kocbek in Prelič (2009, str. 639) manjšinske pravice opredeljujejo kot: »Manjšinske pravice so tiste, ki so posebej adresirane na določeno skupino, manjšino delničarjev.« Korže (2017, str. 108) za uveljavljanje določenih pravic v družbi navaja najmanjši delež v osnovnem kapitalu, ki je opredeljen z 1/10, pri določenih vprašanjih pa tudi z 1/20 delnic. V statutu družbe je lahko določen tudi delež v osnovnem kapitalu, ki je nižji od zgoraj navedenih. Ivanjko, Kocbek in Prelič (2009, str. 642) opozarjajo, da imajo manjšinski delničarji enake pravice kot vsi posamezni delničarji, torej tiste, ki se delijo na premoženjske in članske. Poleg teh pa slovenska zakonodaja določa manjšinske pravice, ki jim omogočajo lažje zasledovanje in varovanje svojih interesov v družbi. Skleпам lahko, da bi manjšinski delničarji brez svojih pravic postali oziroma bili zgolj v vlogi opazovalcev pri ravnanjih večine v družbi. Tako bi lahko zasledovali zgolj tiste interese, ki bi sovpadali z interesi večine. Ravno zaradi preprečitve takih situacij so se v zakonodaji in v praksi oblikovala pravila, katerih cilj je učinkovito varovanje pravic manjšinskih delničarjev.

221. člen ZGD-1 opredeljuje načelo enakega položaja delničarjev, ki določa, da je treba vse delničarje ob enakih pogojih obravnavati enako. Do kršitev prihaja, v kolikor pri obravnavi delničarjev prihaja do diskriminacije in za to ni nikakršne podlage v pravnih ali dejanskih razmerjih. Kršitve imajo lahko za posledico izpodbojnost ali ničnost sklepov skupščine (Šinkovec & Tratar, 2004, str. 276). Kocbek in drugi (2014a, str. 738–739) še dodajajo, da gre za temeljno načelo korporacijskega prava, ki pravi, da morajo delniške družbe vse svoje delničarje obravnavati enako, s pridržkom razlik glede na delnice, ki jim pripadajo, in ki temeljijo na zakonu ali statutu družbe. Načelo enakega obravnavanja delničarjev se nanaša predvsem na delo skupščine, vendar zavezuje vse organe vodenja ali nadzora v družbi. Če to načelo krši skupščina, so njeni sklepi izpodbojni, razen če se oškodovani delničarji z njimi strinjajo. V primeru kršenja s strani poslovodstva pa gre lahko bodisi za ničen pravni posel ali sklep.

Tudi slovenska prevzemna zakonodaja določa, da morajo biti vsi delničarji obravnavani enako oziroma določa načelo enake obravnave, saj mora biti prevzemna ponudba naslovljena na vse imetnike vrednostnih papirjev pod enakimi pogoji (11. člen, ZPre-1). V praksi je po mnenju Čadeža in Cvetko (2012, str. 29) zaradi njihovega položaja težko preprečiti vpliv volje večine. Zaradi tega so se izoblikovala določena pravila, ki preprečujejo zlorabe položaja in premoč večine. Ta hkrati zagotavljajo učinkovito uveljavljanje pravic in sistem varstva za manjšinske delničarje.

Varstvo manjšinskih delničarjev lahko razumemo kot protiutež večinskemu kapitalskemu upravljanju. Slovenska pravna ureditev omogoča, da delničarji uveljavljajo tudi zahteve družbe, kadar tega ne storijo pristojni organi družbe (Krajšek, 2007). Kljub temu Senčur (1998b) opozarja, da varstvo manjšinskih delničarjev ne sme iti v take skrajnosti, da bi oviralo vodenje oziroma poslovanje družbe. Prav tako ne gre enačiti individualnih in manjšinskih pravic, saj so slednje namenjene zagotavljanju pravilnega vodenja družbe in so v korist vsem. Individualne pravice pa so namenjene zgolj varovanju interesov posameznih delničarjev.

Pravice manjšinskih delničarjev v družbi določajo oziroma urejajo različni členi ZGD-1. Te pravice so:

- uveljavljanje vračila prepovedanih plačil, ki so v nasprotju z zakonom, ki so jih prejeli delničarji ali tretje osebe, s strani delničarjev, ki imajo skupaj najmanj 10 odstotkov osnovnega kapitala ali najmanj 400.000 evrov v osnovnem kapitalu (233. člen, ZGD-1);
- vložitev ugovora zoper odrek ali pobot odškodninskih zahtevkov proti organom vodenja ali nadzora, ki so s svojim ravnanjem družbi povzročili škodo, s strani delničarjev, ki imajo skupaj najmanj 10 odstotkov osnovnega kapitala (263. člen, ZGD-1);
- odpoklic člana nadzornega sveta ali upravnega odbora prek sodišča ob utemeljenih razlogih v predlogu, s strani delničarjev, ki imajo skupaj najmanj 10 odstotkov osnovnega kapitala (276. člen, ZGD-1);
- zahteva o ločenem glasovanju za razrešitev posameznega člana organov vodenja ali nadzora, s strani delničarjev, ki imajo skupaj najmanj 10 odstotkov osnovnega kapitala (294. člen, ZGD-1);
- zahteva za sklic skupščine in tudi sklic skupščine, če zahteva ni izpolnjena, s strani delničarjev, ki imajo skupaj najmanj 5 odstotkov osnovnega kapitala (295. člen, ZGD-1);
- zahteva o prednostnem glasovanju o njihovem predlogu za izvolitev članov upravnega odbora ali nadzornega sveta, s strani delničarjev, ki imajo skupaj najmanj 10 odstotkov osnovnega kapitala (312. člen, ZGD-1);

- zahteva po ločenem zasedanju ali objavi zadeve ločenega glasovanja o izrednih sklepih, s strani delničarjev, ki imajo skupaj najmanj 10 odstotkov osnovnega kapitala (313. člen, ZGD-1);
- zahteva za imenovanje posebnega revizorja prek sodišča, če skupščina zavrne njegovo imenovanje zaradi preveritve ustanovitvenih postopkov in izvajanja posameznih poslov družbe, s strani delničarjev, ki imajo skupaj najmanj 10 odstotkov osnovnega kapitala ali najmanj 400.000 evrov v osnovnem kapitalu (318. člen, ZGD-1);
- predlog za imenovanje izrednega revizorja prek sodišča zaradi podcenitve posameznih postavk v računovodskih izkazih, s strani delničarjev, ki imajo skupaj najmanj 10 odstotkov osnovnega kapitala ali najmanj 400.000 evrov v osnovnem kapitalu (322. člen, ZGD-1);
- vložitev tožbe za povrnitev škode v imenu družbe proti ustanoviteljem ali članom organov vodenja ali nadzora družbe, če predlog za tožbo na skupščini ni sprejet ali pa gre za ravnanja, ki so v nasprotju s sklepom skupščine, s strani delničarjev, ki imajo skupaj najmanj 10 odstotkov osnovnega kapitala ali najmanj 400.000 evrov v osnovnem kapitalu (328. člen, ZGD-1);
- vložitev tožbe z namenom izpodbijanja sklepa skupščine o rabi bilančnega dobička, s strani delničarjev, ki imajo skupaj najmanj 5 odstotkov osnovnega kapitala ali najmanj 400.000 evrov v osnovnem kapitalu (399. člen, ZGD-1);
- vložitev tožbe na sodišče o prenehanju družbe zaradi nezmožnosti doseganja ciljev družbe ali drugih utemeljenih razlogov, s strani delničarjev, ki imajo skupaj najmanj 5 odstotkov osnovnega kapitala (402. člen, ZGD-1);
- imenovanje likvidacijskega upravitelja prek sodišča, s strani delničarjev, ki imajo skupaj najmanj 5 odstotkov osnovnega kapitala (408. člen, ZGD-1), čeprav ni izrecno določeno, lahko na podlagi 411. člena ZGD-1, predlagajo tudi razrešitev likvidacijskega upravitelja;
- zahteva za imenovanje posebnega zastopnika prek sodišča, ki vloži tožbo za uveljavitev odškodninskih zahtevkov proti članom organov vodenja ali nadzora prevzete družbe, ki so povzročili škodo družbi s pripojitvijo prevzemniku, s strani delničarjev, ki imajo skupaj najmanj 1 odstotek osnovnega kapitala ali najmanj 25.000 evrov v osnovnem kapitalu (595. člen, ZGD-1);
- zahteva za sklic skupščine prevzemnika, ne glede na določbo, da soglasje skupščine za veljavnost pogodbe o pripojitvi ni potrebno, ki naj odloča o soglasju za pripojitev ciljne družbe, s strani delničarjev, ki imajo skupaj najmanj 5 odstotkov osnovnega kapitala (599. člen, ZGD-1);
- zahteva za sodni preizkus višine denarne odpravnine v primeru statusnih preoblikovanj ali pri preoblikovanjih iz d. d. v d. o. o. ali obratno, s strani delničarjev, ki izpolnjujejo pogoje iz tretjega odstavka 605. člena ZGD-1, in imajo skupaj najmanj 1 odstotek osnovnega kapitala ali najmanj 25.000 evrov v osnovnem kapitalu (603. člen, ZGD-1) in

- vložitev predloga za sodni preizkus menjalnega razmerja po pripojitvi družbe, s strani delničarjev, ki imajo skupaj najmanj 1 odstotek osnovnega kapitala ali najmanj 25.000 evrov v osnovnem kapitalu ali drugi pogoji določeni v tretjem odstavku (605. člen, ZGD-1).

Krajšek (2007) navaja, da se večinoma manjšinske pravice uveljavljajo v nepravdnih postopkih, razen tožbe na vračilo prepovedanih izplačil, za uveljavljanje odškodninskih zahtevkov družbe, za izpodbijanje sklepa skupščine o rabi bilančnega dobička ter za prenehanje družbe. Te se uveljavljajo v pravnih postopkih. Krajšek (2007) dodaja, da manjšinski delničarji lahko uveljavljajo zahtevo za imenovanje posebnega ali izrednega revizorja, saj jim vpogled v dokumentacijo in poslovne knjige družbe ni omogočen. Imajo zgolj pravico do podatkov, ki jih potrebujejo za presojo in aktivno udeležbo na skupščini. Seveda morajo delničarji navesti dejanska dejstva in okoliščine, na podlagi katerih menijo, da je prišlo do kršitev zakona ali statuta pri vodenju poslov družbe.

Med utemeljene razloge, ki predstavljajo podlago za tožbo za prenehanje družbe, Krajšek (2007) šteje pomanjkljive določbe statuta o višini osnovnega kapitala ter opredelitev dejavnosti ali opredelitev delnic, ki so v nasprotju z zakonom. V kolikor gre za razloge, ki jih je možno odpraviti, so manjšinski delničarji dolžni družbo najprej pozvati k odpravi razlogov. Če pomanjkljivosti niso odpravljene v razumnem roku, lahko vložijo tožbo. Vložitev tožbe v imenu družbe kot pravica manjšinskih delničarjev postavlja jasne omejitve upravi, da z odškodninskimi zahtevki proti organom vodenja ali nadzora ne more razpolagati oziroma onemogoča prizanašanja med upravo in nadzornim svetom. Prav tako se prepreči možnost izigranja manjšinske pravice do tožbe (lat. *actio pro socio*) (Kocbek, 2015).

3 IZTISNITEV IN IZSTOP MANJŠINSKIH DELNIČARJEV

3.1 Splošno o iztisnitvi in izstopu manjšinskih delničarjev

Pred sprejemom ZGD-1 je bila iztisnitev delničarjev urejena s prejšnjim Zakonom o gospodarskih družbah (ZGD), Ur. l. RS, št. 30/93 in spremembe, v okviru instituta vključene družbe. Takrat je zakon določal, da v primeru, da 95 odstotkov vseh delnic pripada drugi oziroma glavni družbi, se lahko delniška družba s skupščinskim sklepom vanjo vključi. Sklep je moral biti potrjen na skupščini glavne družbe s 3/4 večino zastopanega osnovnega kapitala (488. člen, ZGD).

Izstopajoči delničarji sklepa skupščine o vključitvi niso smeli izpodbijati, lahko so zgolj začeli sodni postopek preizkusa odpravnine (Bohinc in drugi, 2002, str. 642). Z vpisom v register so se vse delnice, ki niso bile v lasti glavne družbe, prenesle nanjo. Delničarji, ki so iz delniške družbe izstopili, so imeli pravico do primerne odpravnine.

Največkrat je bila odpravnina v obliki delnic glavne družbe, v primeru, da je bila glavna družba odvisna, pa so delničarji lahko izbirali med delnicami ali denarnim plačilom. Pri odpravnini je bilo treba upoštevati profitno in premoženjsko stanje družbe v trenutku, ko poteka skupščina, ki odloča o vključitvi delniške družbe. V kolikor glavna družba odpravnine ni ponudila, je ni ponudila pravilno ali odpravnina ni bila primerna je lahko izstopajoči delničar predlagal sodni preizkus primernosti odpravnine (489. člen, ZGD).

Pravna ureditev je določala, da se določbe ZGD glede vključitve družbe smiselno uporabljajo tudi, ko fizična oseba pridobi 95 odstotni delež v delniški družbi (79. člen, ZPre). Kocbek, Plavšak in Premk (1997, str. 217) navajajo, da v takem primeru za odpravnino pride v poštev zgolj denarno plačilo. Delničar lahko na podlagi pridobitve 95 odstotnega deleža v družbi izpelje vključitev družbe. V bistvu gre za postopek iztisnitve manjšinskih delničarjev.

Institut iztisnitve in izstopa manjšinskih delničarjev je bil v slovenski pravni red sprejet leta 2006, s sprejemom ZGD-1. Cilj nove pravne ureditve je bila med drugim ravno uvedba instituta iztisnitve (ang. squeeze-out) in izstopa (ang. sell-out) manjšinskih delničarjev. V novo pravno ureditev so bile dodane določbe, katerih namen je ekonomsko varovanje manjšinskih delničarjev, kar je urejeno s prenosom delnic le-teh na glavnega delničarja proti plačilu primerne denarne odpravnine. Urejena je bila tudi pravica do izstopa iz družbe, ki je pogojena z obstojem glavnega delničarja v delniški družbi (Vlada RS, 2005, str. 9).

Razlogov, zakaj se glavni delničarji odločajo za iztisnitev manjšinskih delničarjev, je več. Največkrat je razlog povezan z upravljanjem družbe, saj imajo manjšinski delničarji določene pravice, ki jih lahko uveljavljajo, ter s tem otežujejo poslovanje družbe. Omenim lahko tudi finančne razloge, saj glavni delničar nosi celotno breme izpostavljenosti, medtem ko od manjšinskih delničarjev prevzem določene finančne odgovornosti za nadaljnji razvoj družbe ni za pričakovati. Prav tako s prevzemom pridobi celotno odgovornost v družbi ter nadzor nad poslovanjem družbe (Kozina, 2008). Bratina in Jovanovič (2008) v članku navajata, da z iztisnitvijo delniška družba postane enoosebna ter zanjo ne veljajo več klasične določbe ZGD-1, kot na primer: ni več določil za varstvo manjšinskih delničarjev, poenostavitev morebitnih statusnih sprememb, ni nasprotnih predlogov ter izpodbojnih ali ničnostnih tožb. Bratina in Jovanovič (2008) dodajata, da je iztisnitev manjšinskih delničarjev zakonita pravica glavnega delničarja, pri čemer manjšinski delničarji iztisnitvi ne morejo nasprotovati, kar je treba upoštevati v primeru vložene tožbe za izpodbojnost ali ničnost sklepa skupščine, ki odloči o iztisnitvi. Vložitev tožbe s strani manjšinskih delničarjev lahko iztisnitev zgolj odloži, s čimer se izvaja pritisk na glavnega delničarja. Sodna presoja sklepa o iztisnitvi je upravičena in smiselna zgolj v redkih primerih kot na primer, če je bil skupščinski sklep o iztisnitvi res sprejet z zadostno večino, če je sporno ali ima glavni delničar 90 odstotni delež v delniški družbi in drugi pogoji, določeni v slovenski pravni ureditvi.

Kocbek in drugi (2014b, str. 529) pravijo, da institut iztisnitve ne financira delniška družba s svojim premoženjem, temveč to stori glavni delničar. Za iztisnitev le-ta ne potrebuje utemeljenih razlogov, niti določbe v statutu, saj se lahko o tem odloči prosto, vendar proti plačilu primerne denarne odpravnine.

V svojem delu Ivanjko, Kocbek in Prelič (2009, str. 481) opozarjajo, da je treba ločiti med postopkom iztisnitve in postopkom izključitve delničarjev iz delniške družbe. O izključitvi delničarjev govorimo, ko le-ti ne izpolnijo svoje glavne obveznosti vplačila vložkov. V praksi to velja zgolj za imenske delničarje in le za denarna vplačila. V primeru, da delničar ne vplača vpisanih delnic, se ga izključi s t. i. kaducitetnim postopkom, ki ga vodi poslovodstvo družbe, če statut ne določa drugače. V kolikor delničar kljub ponovnemu pozivu ne vplača svojega vložka, se mu delnice odzamejo. Z odvzemanjem delnic delničar izgubi vsa korporacijska upravičenja, torej premoženjske in upravljalne pravice.

Institut iztisnitve in izstopa je po mnenju Bratine in Jovanoviča (2008) dobrodošla novost v slovenskem pravnem redu zaradi preprečitve napetosti med glavnimi in manjšinskimi delničarji. Gre za zakonsko predvideno in izrecno dovoljeno varstvo manjšinskih delničarjev, katere namen ni zgolj nadaljnja koncentracija lastništva v delniški družbi. Povedano drugače, institut je namenjen varstvu obeh strani v postopku iztisnitve, saj glavnemu delničarju zagotavlja možnost obvladovanja družbe, ter hkrati manjšinskim delničarjem da vedeti, da njihova participacija v družbi ni več potrebna.

Glavni delničar v delniški družbi ima na podlagi pravne ureditve v Sloveniji na voljo iztisnitev oziroma izstop manjšinskih delničarjev iz družbe, na podlagi določb ZGD-1, ki se nanašajo na vse delniške družbe, ter na podlagi določb ZPre-1, ki se nanašajo na tiste družbe, ki so določene s 4. členom tega zakona v poprevzemnem obdobju. ZPre-1 je v svoje člene vključil določbe iz Direktive 2004/25/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne, 21. 4. 2004, o ponudbah za prevzem (Direktiva 2004/25/ES), Ur. l. EU, št. 142, 30. 4. 2004, str. 12–23. Ivanjko, Kocbek in Prelič (2009, str. 784) povzemajo, da Direktiva 2004/25/ES zavezuje države članice k ureditvi instituta iztisnitve v roku 3 mesecev po prevzemni ponudbi, kar je določeno v 15. členu, in k ureditvi izstopa, ki je določen v 16. členu direktive. Direktiva določa, da lahko glavni delničar od preostalih delničarjev zahteva, da mu prodajo delnice za pošteno ceno, v kolikor ima glavni delničar najmanj 90 odstotkov kapitala z glasovalno pravico in 90 odstotkov glasovalnih pravic tarče, ali če glavni delničar po sprejemu prevzemne ponudbe pridobi vsaj 90 odstotkov kapitala z glasovalno pravico tarče in 90 odstotkov glasovalnih pravic, ki so bile predmet ponudbe (15. člen, Direktiva 2004/25/ES).

68. člen ZPre-1 določa, da se za iztisnitev manjšinskih delničarjev tarče, v kateri je prevzemnik na podlagi uspešne prevzemne ponudbe pridobil najmanj 90 odstotkov vseh delnic z glasovalno pravico, primarno uporabljajo določbe v ZGD-1. Podobno je določeno tudi v 69. členu ZPre-1, ki ureja izstop manjšinskih delničarjev.

Zaradi primarne uporabe določb ZGD-1, ki urejajo instituta iztisnitve in izstopa, bom v nadaljevanju najprej prikazal ureditev v ZGD-1, nato pa posebno ureditev v ZPre-1, ki je vezana na prevzem delniške družbe oziroma na poprevzemno obdobje.

3.2 Pravna ureditev iztisnitve manjšinskih delničarjev v pravnem redu RS (ZGD-1)

Kot že omenjeno, slovenski pravni red do leta 2006 s sprejetjem ZGD-1 ni poznal instituta iztisnitve in izstopa, ki sta zdaj urejena v sedmem oddelku zakona z naslovom »Posebne določbe o obravnavi manjšinskih delničarjev«. Najbolj podobno je bil v prejšnjem zakonu urejen institut povezanih družb. Do sprejetja ZGD-1 je institut iztisnitve urejal zgolj ZPre iz leta 1997, ki se je skliceval na določbe o vključenih družbah v ZGD, vendar samo za fizične osebe. Pravna ureditev iztisnitve in izstopa manjšinskih delničarjev v RS je bila urejena po vzoru nemškega pravnega reda (Kocbek, 2007).

ZGD-1 možnost uporabe instituta iztisnitve ne pogojuje oziroma omejuje na prevzemno ponudbo, na podlagi katere bi glavni delničar pridobil potreben prag za iztisnitev. Glavni delničar lahko tako izvede iztisnitev ne glede na to, kako je dosegel prag, bodisi s prevzemnim postopkom bodisi kako drugače (Cankar & Kunovar, 2009a). Na predlog delničarja, ki ima delnice, ki predstavljajo najmanj 90 odstotkov osnovnega kapitala delniške družbe, lahko skupščina delniške družbe sprejme sklep o prenosu delnic manjšinskih delničarjev na glavnega v zameno za plačilo primerne denarne odpravnine (384. člen, ZGD-1).

Pri ugotavljanju deleža delnic, ki jih ima v lasti glavni delničar, je treba upoštevati tudi določbe v 528. členu ZGD-1, ki se nanašajo na odvisne družbe. V primeru nominalnih delnic se deleži družb ugotavljajo kot seštevek nominalnih zneskov delnic posameznih družb z nominalnim zneskom ali zneskom osnovnih vložkov družb in zneskom osnovnega kapitala. V kolikor je družba izdala kosovne delnice, se delež določa na podlagi števila delnic, ki jih imajo posamezne družbe z vsemi izdanimi kosovnimi delnicami. Prav tako je potrebno lastne deleže in deleže, ki pripadajo drugim za račun družbe, odšteti iz osnovnega kapitala (528. člen, ZGD-1).

Kocbek (2007) pravi, da so manjšinski delničarji upravičeni do denarne odpravnine zaradi iztisnitve iz družbe ter posledično zaradi izgube članskih ter drugih korporacijsko-pravnih pravic, ki so jim jih zagotavljale njihove delnice.

3.2.1 Postopek iztisnitve manjšinskih delničarjev

Višino denarne odpravnine določi glavni delničar, zato mu mora poslovodstvo družbe dati na razpolago vsa potrebna dokazila in informacije za določitev. Hkrati mora upoštevati določbe v 556. členu ZGD-1 (385. člen, ZGD-1).

Torej, upoštevati mora premoženjsko in profitno stanje družbe ter to, da se plačila obrestujejo na letni ravni za 5 odstotkov od dneva vpisa iztisnitve dalje (556. člen, ZGD-1). Prav tako je glavni delničar dolžan pred skupščino, ki odloča o iztisnitvi, poslovodstvu predložiti izjavo banke, da je le-ta solidarno odgovorna za izpolnitev njegove obveznosti, za plačilo odpravnine za delnice, nemudoma po vpisu sklepa v register (385. člen, ZGD-1).

Poenostavljeno povedano, primerna denarna odpravnina je premoženjska pravica manjšinskih delničarjev, ki so bili proti umiku delnic z organiziranega trga oziroma proti njihovi odstranitvi iz delniške družbe, vendar zaradi svoje podrejene vloge v družbi le-tega niso mogli preprečiti (Prelič, 2005).

Kocbek in drugi (2014b, str. 533) opozarjajo, da zgolj izjava glavnega delničarja o iztisnitvi ni dovolj, ampak je potrebna skupščina, na kateri je sprejet sklep o iztisnitvi. Sklep bo sprejet, saj ima glavni delničar dovolj glasov. Tak institut drugače ne bi imel smisla oziroma ne bi bil mogoč. Glavni delničar mora pripraviti pisno poročilo, v katerem obrazloži predpostavke za prenos delnic in primernost odpravnine, ki jo ponuja. Le-to mora pregledati revizor, ki je imenovan s strani sodišča na predlog glavnega delničarja. Pregled odpravnine s strani revizorja ni potreben, v kolikor se temu odpovedo vsi manjšinski delničarji v obliki notarskega zapisa (386. člen, ZGD-1). Ivanjko, Kocbek in Prelič (2009, str. 789) dodajajo, da mora revizor ugotoviti knjigovodsko vrednost delnice, pravilnost izračuna višine denarne odpravnine ter podati lastno mnenje na ustreznost višine ponujene denarne odpravnine v zameno za prenos delnic.

V svojem članku Kozina (2008) navaja, da revizorji največkrat ocenijo vrednost podjetij s pomočjo uporabe metode diskontiranih denarnih tokov, saj le-ta najbolje odraža pošteno vrednost denarne odpravnine, ki je bila ponujena manjšinskim delničarjem za iztisnitev. Revizor oziroma revizorji se morajo pri ugotavljanju primernosti denarne odpravnine ravnati po določbah 583. člena ZGD-1, ki ureja revizijo pripojitve. Edina razlika je v tem, da revizorji pri določanju primernosti denarne odpravnine niso zavezani k razkritju podatkov, če bi to privedlo do povzročitve škode družbi, kršitve dobrih poslovnih običajev ali do kaznivega dejanja oziroma prekrška (Odar, 2010). Pred skupščino je treba delničarjem omogočiti vpogled v letna poročila preteklih 3 let, revizorjevo poročilo, poročilo glavnega delničarja ter predlog sklepa o prenosu delnic. Glavni delničar mora na skupščini obrazložiti prenos delnic in višino odpravnine ter preostale delničarje obvestiti o morebitnih spremembah med sestavo predloga za prenos delnic in skupščino, ki bi lahko vplivale na samo višino denarne odpravnine (386. člen, ZGD-1). Manjšinski delničarji lahko izpodbijajo sklep o iztisnitvi. Izpodbojne tožbe ne smejo vložiti v primeru, da je bila ponujena odpravnina neprimerna, nepravilno ponujena ali pa ni bila ponujena. V teh primerih lahko vsak manjšinski delničar zahteva, da sodišče določi primerno odpravnino, pri čemer se sodišče opira na določbe v ZGD-1, ki urejajo določitev menjalnega razmerja v primeru pripojitve (605.–615. člen, ZGD-1) (388. člen, ZGD-1).

Ponujena denarna odpravnina je primerna, v kolikor je ponujena v višini, ki odgovarja trenutni ekonomski vrednosti v času sprejema sklepa o iztisnitvi. Le taka odpravnina zadostuje predpostavki za vrednostno nevtralno iztisnitev iz delniške družbe, s čimer izpolni načelo nespremenljivosti premoženjskega položaja upravičenca (Prelič, 2010).

Z naraščanjem uporabe instituta iztisnitve manjšinskih delničarjev narašča tudi pomen določitve primerne denarne odpravnine, ki jo je treba zagotoviti le-tem. Cankar in Kunovar (2009a) opredelita, da mora biti odpravnina taka, da manjšinskim delničarjem zagotavlja nespremenjen premoženjski položaj po izločitvi iz družbe in je hkrati poštena za obe stranki, glavnega in manjšinske delničarje v postopku. Zaradi tega je potrebno pri določanju odpravnine izhajati iz poštene vrednosti, ki jo določimo s pomočjo primernih metod ocenjevanja vrednosti podjetja.

Krajšek (2007) pravi, da lahko manjšinski delničar vloži predlog za sodni preizkus višine denarne odpravnine, v kolikor je bil delničar delniške družbe celotno obdobje od dneva skupščine, ki je odločala o iztisnitvi, do vložitve lastnega predloga. Le-tega mora vložiti v roku 1 meseca od vpisa sklepa skupščine v sodni register.

Predlog za vpis sklepa o prenosu delnic mora poslovodstvo delniške družbe vložiti v register, h kateremu priloži notarsko overjen prepis zapisnika skupščine, ki je ta sklep potrdila. S samim vpisom v register avtomatsko preidejo vse delnice manjšinskih delničarjev na glavnega. KDD ustrezno zavaruje glavnega delničarja, saj po vpisu sklepa onemogoči razpolaganje z delnicami manjšinskim delničarjem (387. člen, ZGD-1). Ivanjko, Kocbek in Prelič (2009, str. 790) dodajajo, da prepoved o razpolaganju delnic začne veljati šele po vpisu sklepa in na podlagi naloga glavnega delničarja za preknjižbo. Glavni delničar mora torej, tudi po vpisu sklepa, sodelovati pri prenosu delnic, saj KDD brez njegovega naloga prenosa delnic ne more opraviti. Kljub temu pa je pomembno, da so delnice pravno prešle od manjšinskih delničarjev h glavnemu delničarju že s samim vpisom sklepa. Ta jih pridobi originarno – (lat. ex lege). Prenos se nanaša zgolj na pravico do izplačila denarne odpravnine v zameno za delnice.

V primeru, da poslovodstvo ne predloži izjave pri vpisu v register, govorimo o registrski zapori, saj sodni postopki v povezavi s tožbami na sklep o prenosu delnic še tečejo. Po navadi registrski organ odločanje o vpisu sklepa prekine, dokler ni sprejeta pravnomočna odločitev glede tožbenega zahtevka. Lahko pa se organ odloči, da postopka ne prekine ali, da razveljavi sklep o prekinitvi ter vpiše prenos delnic, v kolikor obstaja interes za hiter postopek in so hkrati izpolnjeni vsi ostali pogoji, ki so zahtevani ob vpisu (590. člen, ZGD-1). V tem primeru govorimo o predrtju registrske zapore (Kocbek in drugi, 2014b, str. 538). Registrsko sodišče odloča o interesu za hiter postopek na podlagi kršitev, opredeljenih v tožbi, verjetnosti uspešnosti tožbe ter škode, ki bi lahko posledično bila povzročena glavnemu delničarju in družbi zaradi poznejšega vpisa v register (590. člen, ZGD-1).

Delnica se kot vrednostni papir lahko med drugim tudi zastavi, pri čemer gre za zastavo terjatve, ki jo papir podeljuje imetniku in pomeni njegovo dejansko vrednost (Šlamberger, 2007). Delnice so lahko poleg zastavne pravice obremenjene tudi s prepovedjo razpolaganja (28. člen, ZNVP-1). ZGD-1 tega ne ureja ter hkrati ne posega v pravice tretjih oseb v primeru iztisnitve, kar pa ureja ZNVP-1. Kot omenjajo Ivanjko, Kocbek in Prelič (2009, str. 792) glavni delničar v primeru iztisnitve pridobi preostale delnice originarno oziroma izvirno, kar pomeni, da pravice tretjih oseb z iztisnitvijo prenehajo. 23. člen ZNVP-1 določa, da v kolikor so delnice, ki so predmet prenosa, obremenjene, KDD to breme izbriše sočasno s prenosom delnic na glavnega delničarja. Povedano drugače, zastavne pravice na delnicah manjšinskih delničarjev prenehajo po samem zakonu (lat. ex lege) z vpisom sklepa skupščine o iztisnitvi v sodni register (Šlamberger, 2007). V primeru, da je bilo breme, ki ga KDD izbriše, zastavna pravica, se denarna odpravnina, ki bi jo moral prejeti manjšinski delničar v zameno za njegove delnice, opravi v korist zastavnega upnika (23. člen, ZNVP-1). Na ta način se zavaruje položaj upnika, čigar premoženje se ne sme poslabšati zaradi zunanjega dejstva. V ostalih primerih, ko izbrisano breme ni bila zastavna pravica, pa se odpravnina opravi v korist delničarja.

Po mnenju Kozine (2008) zadnji del iztisnitve, torej od prejetja sklepa o prenosu delnic s strani sodnega registra do izpolnitve obveznosti plačila denarne odpravnine manjšinskim delničarjem, traja približno 3 mesece. V kolikor je skozi celoten postopek iztisnitve prisotno dobro sodelovanje subjektov, ki so vključeni v sam postopek, se lahko le-ta konča v 6 do 8 mesecih.

3.2.2 Ustavna presoja pravne ureditve iztisnitve manjšinskih delničarjev (členi 384.–388. ZGD-1)

Institut iztisnitve manjšinskih delničarjev v slovenskem pravnem redu, ki je urejen z določbami v ZGD-1 od leta 2006, je bil predmet ustavne presoje v letu 2009. Takrat je Ustavno sodišče odločalo o pobudi za oceno ustavnosti 384.–388. člena ZGD-1, ki jo je z odločbo z dne 1. 10. 2009 tudi zavrnilo. Pobudnika sta menila, da je institut iztisnitve v nasprotju z Ustavo, saj naj nikomur ne bi smelo biti odvzeto premoženje, razen če gre za javni interes ali določbe, ki so v skladu z zakonom. Sama možnost prenosa delnic na glavnega delničarja pa naj ne bi bila v interesu manjšinskih delničarjev, saj na ta način izgubijo možnost participacije v delniški družbi. Institut naj bi tako omogočal razlastitev manjšinskih delničarjev, pri čemer pravna ureditev v RS ne vsebuje nobenih varoval, ki bi zagotovila le-tem primerno odpravnino. Ustavno sodišče je zavrnitev pobude utemeljilo s tem, da delničarji niso stvarnopravni lastniki družbe, temveč imajo zgolj pravice, ki jim pripadajo na podlagi lastništva delnic. Nadalje je svojo odločitev opredelilo s tem, da imajo manjšinski delničarji zgolj premoženjske pravice, saj zaradi podrejenosti svoje volje v družbi ne morejo uveljavljati. Z izpodbojnimi in ničnostnimi tožbami tako zavlačujejo razvoj in delovanje družbe ter ji s tem povzročajo škodo.

Sodišče je razsodilo, da v primeru iztisnitve ne gre za razlastitev, saj manjšinski delničarji v zameno prejmejo ustrezno denarno odpravnino. Pobuda za oceno ustavnosti se je nanašala tudi na dejstvo, da banka jamči zgolj za višino odpravnine, ki jo določi glavni delničar, ne pa tudi za morebitno višjo, sodno določeno odpravnino. Ustavno sodišče je tudi te navedbe zavrnilo, saj banka ne more jamčiti za višji znesek, kot ga določi glavni delničar. Prav tako morebitni višji znesek, ki bi ga določilo sodišče, vnaprej ni določljiv. Manjšinski delničarji lahko po mnenju sodišča v primeru dejanskega povišanja odpravnine ustrezno zavarujejo terjatve z odredbami v postopkih izvršb (Odločba Ustavnega sodišča U-I-165/08-10, 1. 10. 2009).

3.2.3 Sodni preizkus primernosti denarne odpravnine

Interes družbe, da opravi določeno korporacijsko dejanje, v tem primeru iztisnitev manjšinskih delničarjev, se zavaruje s prepovedjo izpodbijanja sklepa skupščine, ki potrdi to dejanje, če zahteva za izpodbojnost temelji na neprimerni denarni odpravnini. Povedano drugače, slovenski pravni red omejuje imetnike deležev v delniški družbi, da svoje premoženje varujejo s tožbo, vendar zgolj takrat, ko je premoženjska škoda, ki jo utrpijo, posledica neustrezno določene ali ponujene odpravnine. Delniška družba ima prednost, da izvede željeno korporacijsko dejanje (Prelič, 2008).

V primeru, da delničarji vložijo predlog za sodni preizkus denarne odpravnine, če ta ni bila ponujena, če ni bila ponujena pravilno, ali če le-ta ni primerna, lahko sodišče pridobi mnenje poravnalnega odbora o primernosti denarne odpravnine. V kolikor to zahteva eden izmed udeležencev postopka, ga mora pridobiti. Poravnalni odbor, ki ima vključno s predsednikom 3 člane, mora mnenje predložiti brez odlašanja. Poravnalni odbor se razširi na 5 članov v primeru, da se z delnicami družbe trguje na organiziranem trgu (609. člen, ZGD-1). Člane poravnalnega odbora volijo ministri pristojni za gospodarstvo, finance in pravosodje, pri čemer morajo biti člani strokovnjaki na področju financ, računovodstva, revizije ali prava. Le-ti so imenovani za obdobje 5 let (615. člen, ZGD-1).

Poravnalni odbor udeležencem ponudi možnost poravnave, ki ima učinek sodne poravnave (610. člen, ZGD-1). Pravnomočna sodna odločba, sodna poravnava ali poravnava pred poravnalnim odborom imajo učinek za glavnega delničarja in vse manjšinske delničarje. Tem mora glavni delničar na podlagi odločbe oziroma poravnave zagotoviti primerno denarno odpravnino ali dodatno denarno odpravnino, v kolikor so nekateri manjšinski delničarji že prejeli prvotno ponujeno denarno odpravnino. To pa ne velja za tiste manjšinske delničarje, ki so se na podlagi 606. člena ZGD-1 odpovedali pravici do dodatne odpravnine (611. člen, ZGD-1).

Prelič (2010) smisel poravnalnega odbora pripisuje njegovi strokovni avtoriteti, ki skuša doseči čimprejšnje končanje spora s sprejemljivim izidom za vse udeležence. Prelič (2010) dodaja, da mnenje poravnalnega odbora sodišče in udeležence postopka ne zavezuje.

Mnenja so podvržena oceni sodnika in mu zgolj pomagajo pri sprejemu odločitve. Stroške sodnega preizkusa denarne odpravnine nosi glavni delničar (614. člen, ZGD-1).

3.3 Pravna ureditev izstopa manjšinskih delničarjev v pravnem redu RS (ZGD-1)

Tako kot institut iztisnitve iz delniške družbe je bil tudi institut izstopa sprejet v slovenski pravni red s sprejetjem ZGD-1 leta 2006. Ivanjko, Kocbek in Prelič (2009, str. 795) obravnavajo institut izstopa kot zrcalno sliko instituta iztisnitve.

Institut izstopa poznamo tudi v primeru družb z omejeno odgovornostjo, kjer izstop financira družba iz lastnega premoženja. Z izstopom družbenika pride do amortizacije njegovega deleža v družbi in zmanjšanja kapitala ter na drugi strani do zmanjšanja premoženja družbe zaradi izplačila družbeniku v izstopu (Ivanjko, Kocbek & Prelič, 2009, str. 795).

Ivanjko, Kocbek in Prelič (2009, str. 795–796) dodajajo, da v primeru delniških družb družba ne utрпи izgube premoženja, saj izstop manjšinskih delničarjev financira glavni delničar. Za izvedbo izstopa ni treba sprejeti nobenega skupščinskega sklepa, saj gre zgolj za razmerje med glavnim in manjšinskimi delničarji, ki lahko kadarkoli podajo zahtevek za odkup preostalih delnic družbe. V to razmerje delniška družba ni vključena. Ker sklep skupščine o izstopu ni potreben, tudi registracija sklepa in izpodbijanje le-tega nista možna. Prav tako zakon ne zahteva sodelovanje revizorja pri določanju primerne denarne odpravnine. Seveda lahko manjšinski delničarji pravico do izstopa uveljavljajo zgolj v primeru, da je koncentracija delnic v rokah glavnega delničarja, ki ima najmanj 90 odstotkov osnovnega kapitala družbe, tako kot v primeru iztisnitve.

Podobno je institut izstopa urejen tudi v 16. členu Direktive 2004/25/ES, vendar se tam ta pravica nanaša na obdobje po prevzemu oziroma na poprevzemno obdobje. Institut izstopa v poprevzemnem postopku pri nas ureja ZPre-1.

Eden ali več manjšinskih delničarjev lahko vložijo zahtevek za odkup vseh preostalih delnic delniške družbe, ki jih imajo v lasti. Zahtevek je podan glavnemu delničarju, ki mora v roku 1 meseca po prejemu le-tega vlagateljem ponuditi primerno denarno odpravnino za odkup vseh preostalih delnic (389. člen, ZGD-1). Tako kot pri institutu iztisnitve mora višino denarne odpravnine določiti glavni delničar ob upoštevanju premoženjskega in profitnega stanja družbe. Prav tako mora glavni delničar upoštevati obrestovanje v višini 5 odstotkov letno od dneva vpisa dalje (556. člen, ZGD-1). Glavni delničar mora s strani posloводства prejeti vsa dokazila in informacije, ki so potrebne za določanje višine odpravnine (385. člen, ZGD-1). Manjšinski delničarji lahko v primeru, če ponujena odpravnina ni zadostna, če odpravnina v danem roku ni bila ponujena, ali če ni bila ponujena pravilno predlagajo sodni preizkus višine denarne odpravnine (388. člen, ZGD-1).

V svoji knjigi Ivanjko, Kocbek in Prelič (2009, str. 796) pravijo, da je dolžnost glavnega delničarja v primeru izstopa, da preostalim delničarjem, ki podajo zahtevek za izstop, za vse njihove delnice ponudi pravično ceno. Na tej točki je pomembno opozoriti, da se ponudba glavnega delničarja nanaša zgolj na tiste delnice, ki jih imajo v lasti manjšinski delničarji, ki so podali zahtevek za odkup preostalih delnic, in ne na delnice, ki jih imajo v lasti vsi preostali manjšinski delničarji.

Sodna praksa pritruje napisanemu, saj zahtevek posameznega manjšinskega delničarja za izstop iz družbe ne vpliva na položaj preostalih manjšinskih delničarjev, ki takega zahtevka niso podali. V kolikor pa podajo zahtevek za odkup preostalih delnic, pa potem ni treba vsem vložiti predloga za sodno določitev primerne denarne odpravnine, ampak zadostuje, da tako vlogo vložijo en manjšinski delničar, saj potem sodna odločba velja za vse, ki želijo iz družbe izstopiti (Višje sodišče v Ljubljani, sklep I Cpg 233/2012).

3.4 Pravna ureditev iztisnitve in izstopa manjšinskih delničarjev v pravnem redu RS (ZPre-1)

Kot že omenjeno, tudi ZPre-1 ureja instituta iztisnitve in izstopa manjšinskih delničarjev iz delniške družbe, pri čemer se načeloma uporabljajo določbe, ki so opredeljene za omenjena instituta v ZGD-1. Posebnost določb v tem zakonu Ivanjko, Kocbek in Prelič (2009, str. 797) pripisujejo poprevzemnemu obdobju. Gre za obdobje 3 mesecev po objavi izida prevzemne ponudbe, ki je prekluziven. Povedano drugače, če glavni delničar ne izvede iztisnitve ali manjšinski delničarji zahtevajo izstop iz delniške družbe v roku 3 mesecev po prevzemu, potem tega dejanja po določbah ZPre-1 ne morejo več opraviti oziroma nimajo več pravice, da bi ga opravili.

Ivanjko, Kocbek in Prelič (2009, str. 797) opozarjajo, da v kolikor prevzemnik s prevzemno ponudbo ne doseže 90 odstotkov vseh delnic z glasovalno pravico v delniški družbi, ne more izvesti iztisnitve z uporabo določb v ZPre-1, kar določa pravna ureditev v slovenskem pravnem redu. Enako velja v primeru izstopa. Prav tako ni pomembno, ali je glavni delničar pridobil vse delnice v prevzemnem postopku ali pa je imel že pred samim postopkom delež v ciljni družbi. Pomembno je, da je dosegel omenjeni prag s postopkom prevzemne ponudbe, kar mu omogoča uporabo določb v ZPre-1.

Prevzemnik lahko opravi iztisnitev manjšinskih delničarjev iz tarče, če z uspešno obvezno prevzemno ponudbo pridobi najmanj 90 odstotkov vseh delnic z glasovalno pravico v ciljni družbi. V primeru uspešne prostovoljne prevzemne ponudbe mora izpolniti še dodatni pogoj, da ponudbo sprejmejo lastniki vsaj 90 odstotkov delnic tarče z glasovalno pravico, na katere se je ponudba nanašala. V tem primeru iztisnitev manjšinskih delničarjev glavni delničar opravi na podlagi določb ZGD-1, če 2. odstavek 68. člena ne določa drugače (68. člen, ZPre-1).

Tako pri obvezni kot pri prostovoljni prevzemni ponudbi mora glavni delničar pridobiti vsaj 90 odstotkov vseh delnic tarče z glasovalno pravico. Pomembno je, da pri prostovoljni ponudbi izpolni še dodatni pogoj, torej da ponudbo sprejme najmanj 90 odstotkov tistih delničarjev, na katere se je ponudba nanašala (ATVP, 2016, str. 172). Glavni delničar tako lahko izvede iztisnitev po ZPre-1, v kolikor skupščina tarče na njegov predlog v roku 3 mesecev od objave izida ponudbe sprejme sklep o prenosu delnic manjšinskih delničarjev na glavnega delničarja. Za preostale delnice mora glavni delničar ponuditi tako nadomestilo, kot je bilo določeno v prevzemni ponudbi (68. člen, ZPre-1).

Tako kot pri iztisnitvi lahko manjšinski delničarji zahtevajo izstop iz družbe samo v primeru, če je prevzemnik z uspešno obvezno prevzemno ponudbo pridobil najmanj 90 odstotkov vseh delnic z glasovalno pravico v tarči, ali da je uspešno prostovoljno ponudbo sprejelo najmanj 90 odstotkov imetnikov delnic z glasovalno pravico v tarči, na katere se je ponudba nanašala. V primeru, da manjšinski delničar ali manjšinski delničarji v roku 3 mesecev po objavi izida podajo zahtevo za odkup svojih delnic, se izstop opravi na podlagi določb v ZPre-1. Tako mora glavni delničar preostalim, ki so podali zahtevo za izstop, ponuditi za njihove delnice tako nadomestilo, kot je bilo določeno v prevzemni ponudbi (69. člen, ZPre-1). Ključno je, da mora biti za uporabo določb ZPre-1 tako pri iztisnitvi kot tudi pri izstopu izpolnjen pogoj pri obvezni oziroma oba pogoja v primeru prostovoljne ponudbe.

Pravna ureditev v RS torej omogoča glavnemu delničarju, da manjšinskim delničarjem v primeru iztisnitve ali izstopa ponudi take pogoje oziroma nadomestilo, kot je bilo določeno v prevzemni ponudbi, če to stori v roku 3 mesecev po objavi izida. To pomeni, da se skladno z ZPre-1 za primerno denarno odpravnino šteje tisto, kar je določeno v ponudbi. Tako manjšinski delničarji nimajo pravice v postopku iztisnitve ali izstopa izbirati med odpravnino po ZGD-1 in med odpravnino po ZPre-1, kar je skladno z Direktivo 2005/24/ES. S tem zakonodaja enači pravice med tistimi delničarji, ki so sprejeli ponudbo v postopku prodaje, in tistimi, ki je niso. Ivanjko, Kocbek in Prelič (2009, str. 798) dodajajo, da slovenska pravna ureditev hkrati dopušča možnost, da glavni delničar iztisne ali manjšinski delničarji izstopijo po prekluzivnem roku, ko lahko le-ti zahtevajo primerno denarno odpravnino na podlagi določb ZGD-1.

3.5 Primerjava določb zakonov, ki urejata instituta iztisnitve in izstopa manjšinskih delničarjev v pravnem redu RS (ZGD-1 – ZPre-1)

Na tej točki lahko povzamem, kdaj se za instituta iztisnitve in izstopa uporabljajo določbe po ZGD-1 in kdaj po ZPre-1. Kot že omenjeno, zakona med seboj nista izključujoča, temveč je pri uporabi instituta iztisnitve ali izstopa treba spoštovati določbe ZGD-1 kot tudi ZPre-1, ki je v razmerju do prvega poseben zakon. V primeru obvezne prevzemne ponudbe mora biti izpolnjen zgolj pogoj, da ima glavni delničar za uporabo zgornjih institutov vsaj 90 odstotkov vseh delnic z glasovalno pravico v ciljni družbi.

Če je skupščinski sklep sprejet v roku 3 mesecev po objavi izida prevzemne ponudbe, se lahko uporabijo določbe v ZPre-1, drugače pa tiste v ZGD-1. Pri prostovoljni prevzemni ponudbi pa mora biti poleg zgornjega pogoja izpolnjen še dodatni, in sicer da ponudbo sprejme vsaj 90 odstotkov imetnikov delnic z glasovalno pravico v tarči, na katere je bila ponudba naslovljena. V kolikor dodatni pogoj ni izpolnjen, se lahko iztisnitev ali izstop izvedeta kadarkoli, a le po ZGD-1. Če pa je dodatni pogoj izpolnjen, se lahko v roku 3 mesecev od objave izida ponudbe za iztisnitev ali izstop uporabijo določbe v ZPre-1.

Na podlagi zgoraj napisanega, je pomembno opozoriti na razliko v rabi določb po ZGD-1 in ZPre-1. Kljub temu da je v primeru iztisnitve pri obeh postopkih treba sprejeti skupščinski sklep, pa pri postopku po ZPre-1 izpustimo precej formalnosti, ki jih določa postopek po ZGD-1. Temu pritrjujejo tudi Ivanjko, Kocbek in Prelič (2009, str. 799), ki dodajajo, da tako odpadejo vse ureditve glede določanja primerne denarne odpravnine, saj velja tista, ki je določena v prevzemni ponudbi. Prav tako ni potreben revizor, ki ugotavlja primernost ponujene odpravnine. Najbolj pomembno pa je, da manjšinski delničarji glede na določbe v ZPre-1 nimajo pravice do sodnega preizkusa primernosti denarne odpravnine. Vse zgoraj navedeno, razen sprejema skupščinskega sklepa, velja tudi v primeru izstopa manjšinskih delničarjev.

15. člen ZPre-1 pa določa še eno pomembno razliko. V kolikor je prevzemno ponudbo objavilo več oseb, ki delujejo usklajeno in na podlagi le-te skupaj pridobijo najmanj 90 odstotkov vseh delnic z glasovalno pravico v tarči, je iztisnitev mogoča le v primeru, da jo skupaj izvedejo vse osebe, ki so bile del prevzemne ponudbe, razen če se dogovorijo, da prevzemno ponudbo objavi samo ena ali nekatere od njih. Le tako je izpolnjen zakonski pogoj o doseganju vsaj 90 odstotkov vseh delnic z glasovalno pravico v tarči, ki omogoča izvedbo iztisnitve, saj ta delež obvladujejo vsi »kontrolni« delničarji skupaj (ATVP, 2016, str. 175). Iztisnitev po ZGD-1 pa je mogoča le v primeru, da ima en sam delničar vsaj 90 odstotkov osnovnega kapitala družbe (384. člen, ZGD-1). Izjema je določena v 528. členu ZGD-1, ki določa, da lahko iztisnitev opravi tudi delničar, ki ima manj kot 90 odstotkov osnovnega kapitala v ciljni družbi, če na primer skupaj z delnicami, ki jih ima njegova odvisna družba, doseže zahtevani 90 odstotni delež.

Na kratko se lahko dotaknem še možnosti izpodbijanja ponujenega pravičnega nadomestila ter možnosti sodnega preizkusa odpravnine po ZPre-1. Levovnik (2014) meni, da domneva pravičnega nadomestila, ki je določena v drugem odstavku 68. člena ZPre-1, glede na trenutno sodno prakso v Sloveniji ni izpodbojna oziroma je izpodbojna zgolj v primeru, da prevzemnik preostalim manjšinskim delničarjem v postopku iztisnitve ne ponudi enakega nadomestila, kot ga je določil v prevzemni ponudbi. Prav tako je mnenja, da je 68. člen ZPre-1 v neskladju z Direktivo 2005/24/ES, saj slednja določa, da se lahko iztisnitev ali izstop izvedeta v primeru, da prevzemnik pridobi vsaj 90 odstotkov kapitala z glasovalno pravico v tarči ter 90 odstotkov glasovalnih pravic, ki so bile predmet ponudbe (15. člen, Direktiva 2005/24/ES).

Slovenska pravna ureditev pa se v sodni praksi razlaga kot, da mora prevzemnik pridobiti vsaj 90 odstotkov vseh delnic z glasovalno pravico v ciljni družbi. Povedano drugače, trenutna sodna praksa določa, da je za iztisnitev treba izpolniti zgolj enega izmed dveh pogojev. Po mnenju Levovnika (2014) to razlikovanje omogoča kršenje pravic manjšinskih delničarjev, saj so bili neupravičeno iztisnjeni iz delniške družbe, s čimer jim je bila hkrati kršena pravica do sodnega preizkusa denarne odpravnine zaradi sklicevanja na ureditev v pravnem redu RS.

Pomembno pa je opozoriti tudi na preostali dve določbi iz 15. člena Direktive 2004/25/ES, glede na kateri se nadomestilo, ponujeno v obvezni prevzemni ponudbi, (vedno) šteje za pravično, medtem ko se nadomestilo, ponujeno v prostovoljni prevzemni ponudbi, šteje za pravično le v primeru, da je prevzemno ponudbo sprejelo vsaj 90 odstotkov tistih imetnikov delnic, na katere se je ponudba nanašala.

3.6 Vrednotenje podjetij

Na kratko se bom v tem podpoglavju osredotočil tudi na vrednotenje podjetij, ki je v našem primeru aktualno pri iztisnitvi manjšinskih delničarjev oziroma pri določanju primerne denarne odpravnine. ZGD-1 ne določa nobenih smernic, ki naj se jih glavni delničar oziroma kasneje tudi sodišče drži pri določanju le-te. Tako je ocenjevanje vrednosti podjetja na podlagi različnih metod zelo pomembno, saj nam to omogoči določitev odpravnine, ki je primerna in poštena za obe stranki postopka. Skladno z naraščanjem števila iztisnitev ali izstopov v Sloveniji narašča tudi pomen določitve primerne denarne odpravnine, ki jo določa ZGD-1 v zameno za delnice manjšinskih delničarjev. Za ocenjevalce so tako pomembne predvsem iztisnitve na podlagi določb ZGD-1, ko jih glavni delničar ali manjšinski delničarji, v kolikor se z odpravnino ne strinjajo, najamejo, da jim pomagajo pri določitvi primerne denarne odpravnine (Cankar & Kunovar, 2009b).

3.6.1 Vrste vrednotenj

Vrste oziroma podlage vrednotenj nakazujejo temelje, na katerih bodo temeljila vrednotenja. Pomembno je, da izbrane vrste vrednotenj ustrezajo pogojem in namenu ocenjevanja, saj le-ta kasneje vpliva na izbiro metod, podatkov ter predpostavk in tako tudi na končno mnenje, ki ga izda ocenjevalec (International valuation standards council, v nadaljevanju IVSC, 2017, str. 16). Ocenjevalec naj bi upošteval navodila in podatke, ki mu jih je dal naročnik, vendar mora hkrati uporabiti tisto vrsto vrednosti, ki je za dano nalogo najbolj primerna (IVSC, 2017, str. 17).

Vrste vrednosti IVSC deli v več skupin ali kategorij, vendar za potrebe tega magistrskega dela zadostujejo zgolj slednje:

- **Tržna vrednost**, je vrednost, ki predvideva ceno, ki je dosežena s pogajanjem na konkurenčnem in prostem trgu.
- **Pravična vrednost** je širše zasnovana kot tržna vrednost, saj kljub temu, da je v mnogih primerih cena, ki je za dve stranki poštena, tudi tržna, se lahko zgodi, da je treba za prvo upoštevati določene predpostavke, ki jih pri slednji ne smemo.
- **Vrednost za naložbenika** je vrednost za lastnika oziroma bodočega lastnika za naložbo ali poslovni cilj (IVSC, 2017, str. 18–22). Praznik (2004, str. 27) pravi, da je to vrednost, ki temelji na osebnih pričakovanjih in zahtevah bodočega lastnika. Pratt in Niculita (2008, str. 74) pa vrednost za naložbenika opisujeta kot subjektiven odnos med njim in naložbo. Lahko se razlikuje od tržne vrednosti, vendar v kolikor ima naložbenik zahteve, ki so tipične za trg, bo le-ta enaka tržni.
- **Poštena vrednost** je cena, ki je sprejeta v določenem poslu med udeleženci na dan merjenja (IVSC, 2017, str. 22). Je cena, ki se največkrat uporablja v sporih med glavnim in manjšinskimi delničarji, ko prvi s svojim dejanjem oškoduje slednje (Praznik, 2004, str. 26).

Tržne vrednosti delnic, ki so v lasti manjšinskega delničarja, v primeru iztisnitve ne gre enačiti s primerno denarno odpravnino, ki jo je dolžan plačati glavni delničar, saj je treba izhajati iz predpostavke, da manjšinski delničarji nimajo namena prodati svoje vrednostne papirje na trgu (Praznik & Lušnic, 2011, str. 134). Cankar in Kunovar (2009a) dodajata, da je treba upoštevati, da manjšinskim delničarjem njihove delnice ne prinesejo zgolj tržne vrednosti v trenutku iztisnitve, temveč tudi prihodnje donose (dividende) oziroma koristi, ki bi jim jih lastništvo delnic prineslo. Ravno zaradi tega tržna cena ne predstavlja primerne odpravnine, ki jo mora plačati glavni delničar, ampak je treba pri ocenjevanju le-te upoštevati pošteno vrednost.

3.6.2 Načini in metode ocenjevanja vrednosti

IVSC (2017, str. 28) opisuje tri glavne načine, namenjene za ocenjevanje vrednosti, ki temeljijo na ekonomskih načelih pričakovanih koristi ter ravnovesja cen. Te načini so:

- **na donosu zasnovan način,**
- **nabavnovrednostni način in**
- **način tržnih primerjav.**

Cilj izbire določene metode je poiskati najprimernejšo metodo za posamezno ocenjevanje, pri čemer nobena metoda ni primerna za vsako situacijo.

Prav tako se od ocenjevalcev ne zahteva uporaba več metod, predvsem v kolikor so sami prepričani, da bo uporaba ene metode zagotovila primerne in natančne rezultate (IVSC, 2017, str. 28). Za ugotavljanje vrednosti podjetij se lahko uporabijo različne metode ocenjevanja, pri čemer je treba upoštevati, da je izbira metode odvisna od tega, kaj želimo oceniti. V praksi se za iztisnitev manjšinskih delničarjev najbolj pogosto uporabljajo sledeče metode, ki jih navajata Pratt in Niculita (2008, str. 126): metoda presežnih donosov, metoda diskontiranih denarnih tokov in metoda primerljivih podjetij in transakcij. Praznik in Lušnic (2011, str. 38) na donosu zasnovan način označita kot enega izmed najbolj splošnih načinov ocenjevanja vrednosti podjetja, vrednostnih papirjev, sredstev ter lastniškega deleža. Na podlagi tega načina ocenjevanja vrednosti se uporablja ena ali več metod, s pomočjo katerih se izračunajo prihodnje pričakovane koristi v sedanjo vrednost.

3.7 Posledice iztisnitve in izstopa manjšinskih delničarjev

V primeru uspešno izvedenega instituta iztisnitve ali izstopa, Bratina in Jovanovič (2008) v svojem članku govorita o enoosebni delniški družbi, saj se vse delnice prenesejo na glavnega oziroma edinega delničarja družbe. Zaradi zmanjšanja števila delničarjev za družbo ne veljajo več klasične določbe ZGD-1. V register je treba vpisati, da je imetnik vseh delnic 1 delničar oziroma poleg njega še družba. Prav tako je potreben vpis imena in priimka ter prebivališča edinega delničarja oziroma firme in sedeža, v kolikor je delničar pravna oseba (206. člen, ZGD-1). Edini delničar tako v družbi opravlja funkcijo skupščine ter sprejema odločitve. V njegovi pristojnosti je prav tako imenovanje nadzornega sveta, ki je v celoti odvisno od edinega delničarja, tako da nima pomembnejše vloge. Ravno pomanjkanje nadzora nad delovanjem edinega delničarja je eden glavnih problemov enoosebne družbe, saj lahko tako lažje zlorablja družbo za lastne interese.

Pogosto se potem, ko delniška družba postane enoosebna, sprejme sklep o umiku delnic z organiziranega trga vrednostnih papirjev. Zakon o trgu finančnih instrumentov (ZTFI), Ur. l. RS, št. 108/10 in spremembe, določa, da mora sklep sprejeti skupščina. Le-ta se vpiše v sodni register in začne veljati takoj po vpisu. Družba mora o umiku obvestiti tudi borzo, ki delnice umakne iz trgovanja naslednji delovni dan po prejemu sklepa (101. člen, ZTFI). Prav tako se lahko edini delničar odloči za preoblikovanje delniške družbe v družbo z omejeno odgovornostjo (648. člen, ZGD-1). S preoblikovanjem družba z omejeno odgovornostjo ne postane pravni naslednik delniške družbe, vendar gre za preoblikovan, ampak identičen subjekt, skladno z načelom ohranjanja identitete (Kocbek in drugi, 2014c, str. 704). Družba se preoblikuje na podlagi skupščinskega sklepa, pri čemer se iz osnovnega kapitala odštejejo lastne delnice, če jih družba ima (648. člen, ZGD-1).

Sočasno sklepu je potrebno za vpis v register imenovati tudi poslovodstvo (649. člen, ZGD-1). Preoblikovana družba obstaja od vpisa v register, pri čemer se delnice in njihove pravice spremenijo v poslovne deleže in njihove pravice (650. člen, ZGD-1).

Posledično se položaj delničarjev v delniški družbi preoblikuje v družbenika v družbi z omejeno odgovornostjo.

3.8 Primerjava pravne ureditve v slovenskem pravnem redu z nekaterimi drugimi izbranimi državami

To pod poglavje je namenjeno pregledu ureditve instituta iztisnitve manjšinskih delničarjev v nekaterih drugih evropskih in svetovnih državah ter primerjavi s pravno ureditvijo v Sloveniji. Katalinič (2006) opisuje iztisnitev manjšinskih delničarjev kot resen poseg v njihov pravni položaj, predvsem pa v njihov lastninskopravni položaj, ki je ustavna kategorija. Kot bo videno v nadaljevanju, so države ta institut uredile precej raznoliko, vendar je vsem ureditvam skupni cilj varovanje manjšinskih delničarjev. Za nas sta posebej pomembni ureditvi v ZDA, ki velja za najrazvitejšo državo na področju korporacijskega prava, ter v Nemčiji, po kateri smo se največ zgledovali pri urejanju naše zakonodaje.

3.8.1 Izhodišče in smernice v Evropski uniji

Kot že omenjeno, je Evropska unija sprejela Direktivo 2004/25/ES, ki določa smernice pri prevzemnih ponudbah ter tako tudi pri iztisnitvi manjšinskih delničarjev. Katalinič (2006) pravi, da Direktiva 2004/25/ES zavezuje države članice k ureditvi v nacionalni zakonodaji, pri čemer jim dopušča določeno svobodo glede uveljavljanja pravic manjšinskih delničarjev, vrste postopka in pristojnega organa, ki odloča o sami iztisnitvi.

Namen sprejetja Direktive 2004/25/ES je večja jasnost in preglednost tega področja ter zaščita interesov imetnikov vrednostnih papirjev družb, kadar so le-te predmet prevzemnih ponudb ali sprememb kontrole in je vsaj del vrednostnih papirjev družbe vključen v trgovanje na reguliranem trgu države članice. Države članice morajo zagotoviti minimalno spoštovanje zahtev v direktivi. Lahko določijo tudi dodatne pogoje in določbe, ki pa morajo biti strožje od določenih v direktivi (3. člen, Direktiva 2004/25/ES). Direktiva določa prag za iztisnitev in izstop manjšinskih delničarjev v višini 90 odstotkov osnovnega kapitala, hkrati pa državam članicam dopušča možnost, da prag določijo največ v višini 95 odstotkov kapitala z glasovalno pravico. Prav tako državam članicam dopušča, da same uredijo, ali mora biti navedeni prag dosežen v okviru prevzemne ponudbe ali izven nje (15. člen, Direktiva 2004/25/ES).

3.8.2 Nemčija

Zakon o delniških družbah (nem. Aktiengesetz) določa, da imajo pravico do iztisnitve manjšinskih delničarjev tisti večinski delničarji, ki imajo vsaj 95 odstotkov osnovnega kapitala v delniški družbi, pri čemer ni pomembno, kako ga dosežejo.

Katalinič (2006) v članku še navaja, da ni pomembno, ali delnice ciljne družbe kotirajo na borzi za uveljavljanje pravice do iztisnitve manjšinskih delničarjev. Tako kot pri nas svoj predlog podajo skupščini, ki potem odloča o prenosu delnic na glavnega delničarja, v zameno za primerno odpravnino. Delnice preidejo na glavnega delničarja z vpisom sklepa o prenosu delnic v trgovinski register, s samo izročitvijo delnic oziroma s prenosom pa zapade obveznost plačila primerne odpravnine glavnega delničarja. Manjšinski delničarji imajo pravico zahtevati izpodbojnost ali ničnost sklepa o prenosu delnic. V kolikor s tožbo uspejo, potem sodišče razveljavi sklep ter s tem tudi sam prenos delnic na glavnega delničarja.

3.8.3 Združene države Amerike

Institut iztisnitve v ZDA je v pristojnosti zveznih držav, ki so sledile ureditvi v (ang. Model Business Corporation Act). V ZDA poznajo tri različne oblike iztisnitev manjšinskih delničarjev, to so: (ang. squeeze-out, freeze-out in deadlock). Katalinič (2006) prvo obliko označi kot protipravno iztisnitev, saj so manjšinski delničarji zaradi zniževanja dividend in izplačil dobička prisiljeni prodati svoj delež večinskemu delničarju zaradi tržne nezanimivosti svojih deležev. Pogoje nakupa določi slednji.

Katalinič (2006) pravi, da (ang. freeze-out) omogoča večinskemu delničarju, da odkupi delnice tistih manjšinskih delničarjev, ki niso sprejeli njegove prevzemne ponudbe proti plačilu odpravnine. Višino cene za odkup določi večinski delničar. Pri tem Katalinič (2006) navaja več različnih tehnik iztisnitve, in sicer:

- (ang. Short-form-merger): Pri tej tehniki, gre za spojitev hčerinske družbe z materjo, v kolikor ima slednja vsaj 90 odstotni kapitalski delež v prvi. Manjšinski delničarji lahko dobijo nadomestilo v denarni obliki ali v obliki deležev v materni družbi. Ta način ureja (ang. Delaware General Corporation Law), vendar ga je v svoje zakone vključila večina zveznih držav.
- (ang. Cash(out) merger): Gre za prevzem v dveh stopnjah. V prvi stopnji se ustanovi slamnato podjetje (ang. shell company), ki ima visok osnovni kapital. Na to podjetje se kasneje prenese ciljna družba, manjšinske delničarje pa se izplača v denarju. Gre za najbolj pogosto tehniko iztisnitve v ZDA.
- (ang. Reverse stock split): Pri tej tehniki gre za združitev delnic v delnice z višjo vrednostjo, kar omogoča, da se lahko tiste delničarje, ki povišane kvote za nove delnice ne bi dosegli, iz družbe iztisne.

Kot je razvidno iz zgoraj opisanega, gre v prvih dveh primerih za spojitev družb, medtem ko zadnja metoda temelji na zmanjšanju osnovnega kapitala z namenom iztisnitve manjšinskih delničarjev.

Katalinič (2006) navaja kot zadnjo izmed oblik iztisnitve v ZDA (ang. deadlock). V tem primeru družbenika iztisne sodišče zaradi nevezdržnosti razmerja med družbeniki. Le-ti lahko od sodišča zahtevajo, da odloči o prenehanju poslovanja družbe. Če gre za zaprto delniško družbo, lahko sodišče v zameno za pravično odpravnino dovoli prisilni odkup deleža v lasti manjšinskega družbenika.

3.8.4 Portugalska

Na Portugalskem možnost iztisnitve manjšinskih delničarjev urejajo določbe Zakona o vrednostnih papirjih (por. Código dos Valores Mobiliários). Katalinič (2006) navaja, da ima glavni delničar pravico, da v roku 6 mesecev po ugotovitvi uspešnosti ponudbe za prevzem izvede prisilno pridobitev preostalih delnic. Glavni delničar mora v okviru prevzema javne družbe posredno ali neposredno pridobiti v last več kot 90 odstotkov vseh delnic z glasovalno pravico v ciljni družbi, da lahko uveljavi pravico do iztisnitve. V zameno za preostale delnice mora ponuditi primerno denarno nadomestilo ali nadomestilo v obliki drugih vrednostnih papirjev. Ponujena cena ne sme biti nižja od najvišje, po kateri je prevzemnik v zadnjih 6 mesecih pred objavo prevzemne ponudbe kupoval delnice ciljne družbe. Posebnost ureditve instituta iztisnitve na Portugalskem je, da se ciljna družba po tem, ko glavni delničar izvede iztisnitev in pridobi vse delnice družbe, izključi iz borze in ima prepoved ponovne uvrstitve na borzo naslednji 2 leti.

3.8.5 Avstrija

V Avstriji, kjer se uporabljajo določbe (nem. Umwandlungsgesetz), ne obstaja pravica do iztisnitve manjšinskih delničarjev s prenosom delnic na glavnega. Iztisnitev manjšinskih delničarjev, ki imajo manj kot 10 odstotni delež v družbi, se lahko opravi v postopku preoblikovanja družbe. Katalinič (2006) dodaja, da se iztisnitev zgodi s pripojitvijo prevzete družbe k prevzemni, ki je v lasti večinskega (90 odstotkov) delničarja prevzete družbe. Delničar, ki izvede iztisnitev, je dolžan manjšinskim plačati denarno odpravnino. Le-ti pa nimajo pravice do izpodbijanja sklepa o iztisnitvi.

3.8.6 Francija

V Franciji je pravni temelj instituta iztisnitve določen z Zakonom o denarnem in finančnem pravu (fra. Code monétaire et financier). V članku Katalinič (2006) pravi, da se lahko iztisnitev opravi zgolj v tistih družbah, katerih delnice kotirajo na borzi. Pred iztisnitvijo mora delničar, ki ima v lasti 95 odstotkov vseh delnic, z glasovalno pravico v ciljni družbi, bodisi neposredno bodisi posredno prek tretjih oseb objaviti javno ponudbo za odkup preostalih vrednostnih papirjev. Glavni delničar lahko izbira med avtomatskim in fakultativnim načinom, pri čemer je prvi hitrejši, saj se po zaključku ponudbe delnice tistih, ki ponudbe niso sprejeli, avtomatsko prenesejo na prevzemnika proti plačilu odpravnine.

Pri slednjem pa se mora prevzemnik v roku 10 dni odločiti, ali bo izvedel iztисnitev ali ne. Oba postopka imata za posledico izključitev delnic ciljne družbe iz borze. Odpravnina se oblikuje glede na vrednost aktive, delnic, bodočega razvoja in drugih kriterijev, pri čemer je minimalna cena lahko tista, ki je bila določena v prevzemni ponudbi.

3.8.7 Belgija

Katalinič (2006) pravi, da uveljavljanje instituta iztисnitve v Belgiji ureja Zakon o podjetjih (fra. Code des sociétés), ki določa, da lahko delničar, ki ima v lasti 95 odstotkov vseh delnic, z glasovalno pravico v ciljni družbi na podlagi predhodne javne ponudbe za prevzem poda ponudbo za odkup preostalih delnic manjšinskih delničarjev. Pri tem ni pomembno, ali manjšinski delničarji ponudbo sprejmejo ali ne, saj se po zakonu s plačilom denarne odpravnine delnice prenesejo nanj. Pri zasebnih oziroma nejavnih delniških družbah glavni delničar predlaga manjšinskim, da mu prodajo delnice, ki lahko ta predlog tudi zavrnejo. Medtem ko pri javnih delniških družbah od manjšinskih delničarjev zahteva, da mu prodajo njihove delnice.

3.8.8 Velika Britanija

Anglija je že leta 1929 uvedla možnost prisilne pridobitve oziroma prisilnega odvzema delnic manjšinskih delničarjev v takratnem Zakonu o gospodarskih družbah (ang. Companies Act 1929). Glede na navedbe Kataliniča (2006) danes institut iztисnitve ureja sprememba zakona iz leta 1985 (ang. Companies Act 1985). Angleški pravni red dopušča dve možnosti iztисnitve manjšinskih delničarjev, in sicer: v okviru prevzemne ponudbe ter v okviru sheme dogovora (ang. scheme of arrangement). Pod prvo možnost so zajete tako javne kot nejavne družbe, pri čemer je pogoj za iztисnitev prevzemna ponudba. Le-ta se lahko nanaša na vse delnice ciljne družbe ali zgolj na delnice določenega razreda, pri čemer mora vsaj 90 odstotkov imetnikov delnic posameznega razreda, ki dosegajo vsaj 90 odstotkov vrednosti vseh delnic, ki so predmet ponudbe, to sprejeti v roku 4 mesecev, da bi prevzemnik uveljavil pravico do iztисnitve. Prevzemnik mora v roku 2 mesecev od izteka ponudbe objaviti namero za prisilno pridobitev preostalih delnic. Manjšinski delničarji imajo pravico, da od sodišča zahtevajo, da oceni dopustnost iztисnitve. Pri drugi možnosti pa do prenosa delnic ne pride, temveč se le-te umaknejo ter nato izdajo nove, ki jih pridobi prevzemnik. Preostali delničarji v zameno pridobijo delnice prevzemnika. Ta oblika poenostavi prevzem, saj je zavezujoča tudi za tiste delničarje, ki predlogu nasprotujejo.

3.8.9 Primerjava ureditev instituta iztисnitve manjšinskih delničarjev

Kot videno iz primerov, imajo posamezne države članice Evropske unije precej podobne ureditve instituta iztисnitve manjšinskih delničarjev. To je seveda pričakovano, saj so v svoji nacionalni ureditvi izhajale iz tiste, ki jo določa Direktiva 2004/25/ES.

Nam najbližja je seveda nemška pravna ureditev, po kateri se pri oblikovanju slovenske zakonodaje tudi največ zgledujemo. Razlike se pojavljajo predvsem pri višini pragu, ki omogoča uporabo instituta, saj imajo države članice večinoma prag določen v višini 95 odstotkov kapitala z glasovalno pravico. Prav tako so razlike v časovnem okviru, v katerem lahko glavni delničar izvede iztisnitev manjšinskih delničarjev. Razlike so tudi pri potrebi po predhodni prevzemni ponudbi za izvedbo iztisnitve, ali morajo delnice družbe kotirati na borzi ali ne idr. Izjema je avstrijska pravna ureditev, ki izključitve manjšinskih delničarjev ne pozna, ampak je ta institut mogoč zgolj v okviru preoblikovanja družbe. Nekatere države institut iztisnitve urejajo v okviru prava trga kapitala (Portugalska in Francija), medtem ko druge institut urejajo v okviru prava družb (Avstrija, Nemčija, Velika Britanija in druge). Kljub temu vse ureditve urejajo pravico manjšinskih delničarjev do prejema primerne odpravnine v primeru iztisnitve iz družbe.

4 PRIMERI IZTISNITEV MANJŠINSKIH DELNIČARJEV GLEDE NA PRAVNO UREDITEV V RS

4.1 Praktični vidik iztisnitve manjšinskih delničarjev

To poglavje je namenjeno predstavitvi praktičnih primerov iztisnitev manjšinskih delničarjev, ki so v zadnjih letih potekale v Sloveniji. Predstavljeni bodo primeri iztisnitev v slovenskem pravnem redu, skladno z določbami ZGD-1 in ZPre-1. Na tej točki je treba opozoriti, da se premalo manjšinskih delničarjev zaveda svojih pravic v postopkih iztisnitev, saj so nemalokrat prejeli »primerno« denarno odpravnino, ki je bila nižja od tiste, ki bi jo dejansko (glede na vrednost podjetja) morali prejeti. Od leta 2006 v Sloveniji deluje Vseslovensko združenje malih delničarjev (v nadaljevanju VZMD), ki ščiti ter skrbi za interese manjšinskih delničarjev v različnih družbah. Prav njim se lahko številni manjšinski delničarji zahvalijo, da so prejeli za svoj delež v delniški družbi primerno denarno odpravnino v postopku iztisnitve, saj je VZMD v njihovem imenu vlagal tožbe proti ponujeni denarni odpravnini s strani glavnega delničarja.

4.2 Primeri iztisnitev manjšinskih delničarjev (ZPre-1)

4.2.1 Heineken B. V. – Pivovarna Laško, d. d.

Pivovarna Laško, d. d., (v nadaljevanju ciljna družba), je dne 18. 1. 2016 javnost obvestila o izidu prevzemne ponudbe, ki jo je družba HEINEKEN INTERNATIONAL B. V., (v nadaljevanju prevzemnik ali glavni delničar) prek pooblaščenega člana ILIRIKA borzno posredniška hiša, d. d., objavila v časniku Delo dne 17. 11. 2015. Prevzemnik je imel pred objavo prevzemne ponudbe že v lasti 4.673.941 delnic ciljne družbe, kar je predstavljalo 53,43 odstotka vseh delnic ciljne družbe. Na podlagi tega izhaja, da je šlo v tem primeru za obvezno prevzemno ponudbo, saj je prevzemnik presegel prevzemni prag v ciljni družbi.

Na podlagi prevzemne ponudbe je prevzemnik pridobil še dodatnih 3.804.477 delnic ciljne družbe, s čimer se mu je delež v družbi povečal na 96,92 odstotka (Pivovarna Laško, d. d., 2016a).

Uprava ciljne družbe je na zahtevo glavnega delničarja objavila sklic skupščine, ki je potekala na dan 11. 4. 2016, torej znotraj 3 mesečnega roka od objave izida prevzemne ponudbe, ki ga določa 2. odstavek, 68. člena ZPre-1. Na podlagi te določbe lahko prevzemnik oziroma glavni delničar manjšinskim ponudi denarno odpravnino iste vrste in višine, kot je bila določena v prevzemni ponudbi. Na skupščini so potrdili predlog o iztisnitvi manjšinskih delničarjev iz ciljne družbe ter predlog o umiku le-te z organiziranega trga vrednostnih papirjev. Po prenosu delnic na glavnega delničarja kotacija na organiziranem trgu ni več potrebna in racionalna s stroškovnega vidika (Pivovarna Laško, d. d., 2016c). Glavni delničar mora na podlagi 2. odstavka, 385. člena ZGD-1, predložiti tudi izjavo banke, s katero je banka solidarno odgovorna za izpolnitev obveznosti glavnega delničarja. To pomeni, da mora banka plačati odpravnino manjšinskim delničarjem, v kolikor glavni delničar nemudoma po vpisu sklepa v register o prenosu delnic tega ne bi storil sam.

Podjetje Pivovarna Laško, d. d., (2016b), je na svoji spletni strani objavilo tudi, da se je glavni delničar odločil, da na Okrožno sodišče v Celju vloži predlog za imenovanje revizorja za pregled primernosti višine denarne odpravnine, kljub temu da je iztisnitev potekala na podlagi ureditve v ZPre-1, ki uporabe revizorja ne predvideva. Pregled odpravnine s strani revizorja v takem primeru ni potreben, saj mora biti višina in vrsta odpravnine enaka tisti, ki je bila določena v prevzemni ponudbi. Tako je sodišče predlog glavnega delničarja zavrglo, s čimer pa je glavni delničar pridobil sodno potrditev, da revizorja ne potrebuje. Sklepam lahko, da je bil namen vložitve predloga ravno pridobitev mnenja sodišča zaradi nejasne ureditve v slovenskem pravnem redu.

Do enakega sklepa kot Okrožno sodišče v Celju pa je prišlo tudi Vrhovno sodišče RS, ki je odločilo, da če glavni delničar (v 3 mesečnem poprevzemnem obdobju) ponudi manjšinskim delničarjem tako odpravnino, kot je bila določena v prevzemni ponudbi, s tem odpade potreba po revizorjevem poročilu, kot ga zahteva 2. odstavek 386. člena ZGD-1 (Vrhovno sodišče RS, opr. št. III Ips 67/2013, 2014).

Prevzemnik je v prevzemni ponudbi za posamezno delnico ponudil 25,56 evra, kar je enako ceni, dogovorjeni v Pogodbi o prodaji in nakupu delnic Pivovarne Laško, d. d., (oznaka delnice PILR), ki jo je prevzemnik sklenil z nekaterimi večjimi delničarji ciljne družbe. Cena, ponujena pri iztisnitvi manjšinskih delničarjev, je bila enaka zgoraj navedeni. Tako je glavni delničar za vse preostale delnice manjšinskih delničarjev, ki so se zaradi iztisnitve prenesle nanj, plačal 5.401.952,64 evra (Pivovarna Laško, d. d., 2016c).

4.2.2 Hisense S. a. r. l. – Gorenje, d. d.

Gorenje, d. d., (v nadaljevanju ciljna družba), je dne 28. 6. 2018 javnost obvestila o izidu prevzemne ponudbe, ki jo je družba Hisense Luxembourg Home Appliance Holding S. a. r. l. (v nadaljevanju prevzemnik ali glavni delničar) prek pooblaščenega člana ILIRIKA borzno posredniška hiša, d. d., objavila v časniku Delo dne 29. 5. 2018. Prevzemnik je imel pred objavo prevzemne ponudbe že v lasti 8.050.014 delnic ciljne družbe, kar je predstavljajo 32,96 odstotka vseh delnic ciljne družbe. Na podlagi tega izhaja, da je šlo v tem primeru za prostovoljno prevzemno ponudbo, saj prevzemnik še ni presegel prevzemnega praga v ciljni družbi. Ker je šlo za prostovoljno prevzemno ponudbo, je moral biti izpolnjen tudi dodatni pogoj, da prevzemno ponudbo sprejme vsaj 90 odstotkov tistih, na katere se je ponudba nanašala (68. člen, ZPre-1).

Z izpolnitvijo obeh pogojev lahko prevzemnik izvede iztisnitev glede na določbe v ZPre-1, drugače mora upoštevati določbe v ZGD-1. V danem primeru je prevzemnik izpolnil oba zahtevana pogoja, kar mu je omogočilo uporabo določb v ZPre-1. Na podlagi prevzemne ponudbe je prevzemnik pridobil še dodatnih 15.254.871 delnic ciljne družbe, s čimer se mu je delež v družbi povečal na 95,42 odstotka (Gorenje, d. d., 2018a).

Tako kot pri Pivovarni Laško je tudi v primeru Gorenja uprava ciljne družbe objavila sklic skupščine, ki je potekala na dan 17. 9. 2018, torej znotraj zahtevanega 3 mesečnega roka od objave izida prevzemne ponudbe, kot določa 2. odstavek, 68. člena ZPre-1. Na skupščini so poleg predloga o iztisnitvi ter o umiku ciljne družbe z organiziranega trga vrednostnih papirjev odločali tudi o zmanjšanju osnovnega kapitala z umikom lastnih delnic ter o odpoklicu in zamenjavi članov nadzornega sveta (Gorenje, d. d., 2018b).

Gorenje, d. d., (2018b), je na skupščini dne 17. 9. 2018 potrdilo predloga za prenos delnic ciljne družbe z oznako GRVG na glavnega delničarja ter predlog o umiku delnic GRVG z organiziranega trga (Ljubljanska in Varšavska borza). Na podlagi sprejetega sklepa o iztisnitvi so se vse preostale delnice, ki niso bile v lasti glavnega delničarja, tj. 1.119.728 delnic GRVG, prenesle nanj proti plačilu denarne odpravnine, ki znaša 12 evrov na delnico. Cena je enaka tisti, ki je bila določena v prevzemni ponudbi. To pomeni, da je glavni delničar za iztisnitev manjšinskih delničarjev namenil še 13.435.736 evrov, celotna transakcija pa je ovrednotena na 293.095.356 evrov.

4.2.3 Podravka, d. d. – Žito, d. d.

Žito, d. d., (v nadaljevanju ciljna družba), je dne 25. 11. 2015 javnost obvestila o izidu prevzemne ponudbe, ki jo je družba Podravka prehrambena industrija, d. d., (v nadaljevanju prevzemnik ali glavni delničar), prek pooblaščenega člana ILIRIKA borzno posredniška hiša, d. d., objavila v časniku Delo dne 22. 10. 2015.

Prezemnik je pred objavo prevzemne ponudbe sklenil pogodbo o prodaji večinskega deleža v ciljni družbi s konzorcijem prodajalcev, na podlagi katere je pridobil nekaj več kot polovični delež v ciljni družbi, in sicer 51,54 odstotka oziroma 183.386 delnic od 355.792 izdanih. Iz napisanega izhaja, da je bila prevzemna ponudba, objavljena dne 22. 10. 2015, obvezna, saj je prevzemnik že presegel prevzemni prag v ciljni družbi. Prevzemno ponudbo je sprejelo 4291 akceptantov, ki so imeli skupaj 125.434 delnic ciljne družbe. Prevzemnik je tako delež v ciljni družbi povečal na 86,80 odstotka (Žito, d. o. o., 2015a).

Prezemnik je na podlagi prevzemne ponudbe pridobil manj kot 90 odstotni delež v ciljni družbi. Na prvi pogled prevzemnik ni izpolnjeval ključnega pogoja za iztisnitev manjšinskih delničarjev, ki pravi, da mora imeti glavni delničar za iztisnitev manjšinskih delničarjev v lasti najmanj 90 odstotkov osnovnega kapitala v ciljni družbi. Skladno s 528. členom ZGD-1 pa je treba poudariti, da je imela ciljna družba 10 odstotni delež lastnih delnic, ki se odštejejo od osnovnega kapitala. Lastne delnice se tako odštejejo tudi pri upoštevanju skupnega števila glasovalnih pravic. Posledično je prevzemnik imel v lasti 96,44 odstotni delež v ciljni družbi, kar mu je omogočalo iztisnitev manjšinskih delničarjev (Žito, d. o. o., 2015b).

Na podlagi zahteve je uprava ciljne družbe objavila sklic skupščine delničarjev, ki je potekala na dan 19. 1. 2016. Tako kot pri zgoraj omenjenih primerih je tudi tu skupščina potekala znotraj 3 mesečnega roka od objave izida prevzemne ponudbe (2. odstavek, 68. člen ZPre-1). Na skupščini so poleg predloga o iztisnitvi manjšinskih delničarjev odločali tudi o umiku delnic ciljne družbe (oznaka delnice ZTOG) z organiziranega trga vrednostnih papirjev. Glede na to, da v ciljni družbi na dan začetka veljavnosti sklepa o umiku delnic z organiziranega trga ni bilo več manjšinskih delničarjev, ker so bili le-ti predhodno iztisnjeni, jim ni pripadala posebna odpravnina zaradi umika delnic ciljne družbe z organiziranega trga. Delnice ciljne družbe ZTOG so bile s trga umaknjene dne 29. 2. 2016 (Žito, d. o. o., 2016b).

Glavni delničar je kot razlog za iztisnitev manjšinskih delničarjev v poročilu, ki je prikazan v Prilogi 3 navedel, da so le-ti formalno pravno gledano nosilci tako premoženjskih kot upravljaljskih pravic, vendar slednjih zaradi nastale lastniške strukture v ciljni družbi ne morejo uveljavljati (Žito, d. o. o., 2015b). Vsi udeleženci so na skupščini oba predloga potrdili soglasno. Na podlagi sprejetega sklepa o iztisnitvi so se vse preostale delnice, ki niso bile v lasti glavnega delničarja, tj. 11.393 delnic ZTOG, prenesle nanj proti plačilu denarne odpravnine, ki je znašala 180,10 evra na delnico. Cena je bila enaka tisti, ki je bila določena v prevzemni ponudbi. To pomeni, da je glavni delničar za iztisnitev manjšinskih delničarjev namenil še 2.051.879,30 evra, celotna transakcija pa je bila ovrednotena na 57.670.361,30 evra (Žito, d. o. o., 2016a).

Kot predhodno omenjeno, se glavni delničar po umiku delnic ciljne družbe z organiziranega trga največkrat odloči tudi za preoblikovanje družbe iz delniške v družbo z omejeno odgovornostjo. Tak sklep so na skupščini delničarjev potrdili oziroma sprejeli tudi v primeru Žita. Treba pa je poudariti, da je taka družba zgolj univerzalni pravni naslednik prejšnje družbe. Tako tudi po preoblikovanju nadaljuje z vsemi dejavnostmi, ki jih je opravljala kot delniška družba (Žito, d. o. o., 2016c).

4.2.4 Plasta, d. o. o. – Tovarna olja GEA, d. d.

Plasta, d. o. o., (v nadaljevanju prevzemnik ali glavni delničar), je dne 22. 8. 2018 objavil prevzemno ponudbo prek pooblaščenega člana ILIRIKA borzno posredniška hiša, d. d., za vrednostne papirje družbe Tovarna Olja GEA, d. d., (v nadaljevanju ciljna družba). Prevzemna ponudba se je nanašala na 1.254.960 delnic ciljne družbe z oznako GSBG, zmanjšano za 754.341 delnic ciljne družbe, ki jih je prevzemnik že imel v lasti pred objavo prevzemne ponudbe. Prevzemnik je 60,10 odstotni delež v ciljni družbi pridobil na podlagi Pogodbe o prodaji in nakupu delnic (v nadaljevanju SPA) s konzorcijem prodajalcev z dne 10. 7. 2018. Cena na delnico je bila v SPA-ju določena v višini 5,00 evrov. V takšni višini je bila cena postavljena tudi v prevzemni ponudbi, ki jo je objavil prevzemnik (ILIRIKA, d. d., Ljubljana, 2018). Prevzemnik je na podlagi delnic, ki so bile predmet SPA, že presegel prevzemni prag v ciljni družbi, zaradi česar je bila prevzemna ponudba obvezna (12. člen, ZPre-1). Prevzemno ponudbo je v času njene veljavnosti sprejelo 105 akceptantov, ki so imeli skupaj v lasti 398.132 delnic ciljne družbe, oziroma 31,72 odstotka vseh delnic. Prevzemnik je tako na podlagi prevzemne ponudbe dosegel 91,83 odstotni delež v ciljni družbi ter tako presegel prag 90 odstotkov, ki mu omogoča iztisnitev manjšinskih delničarjev (Tovarna olja GEA, d. d., 2018).

VZMD je sicer tekom trajanja prevzemne ponudbe delničarjem sporočal, da je cena določena v prevzemni ponudbi prenizka. Vendar, ker v kratkem niso videli realnih možnosti za doseg višje nakupne cene za posamezno delnico ciljne družbe, so jim svetovali naj ponudbo sprejmejo. Svoje mnenje o prenizki nakupni ceni so pogojevali z višjo knjigovodsko vrednostjo delnice konec leta 2016, in sicer v višini 9,60 evra, ter dejstvom, da je bilo mogoče delnico pred objavo prevzemne ponudbe prodati po višji ceni, in sicer po 5,65 evra na delnico (VZMD, 2018i).

Prevzemnik je prag 90 odstotkov presegel na podlagi prevzemne ponudbe ter sklical skupščino v roku 3 mesecev po objavi izida prevzemne ponudbe, zaradi česar je lahko iztisnitev izvedel na podlagi določb ZPre-1 (68.člen, ZPre-1). Glavni delničar je na skupščini najprej potrdil predlog o zmanjšanju osnovnega kapitala z umikom lastnih delnic ciljne družbe, na to pa še sklep o iztisnitvi manjšinskih delničarjev. Višina odpravnine je znašala 5,00 evrov na delnico, kar je enako ceni, ki je bila določena v prevzemni ponudbi (VZMD, 2018k).

4.3 Primeri iztisnitev manjšinskih delničarjev (ZGD-1)

To podpoglavje je namenjeno pregledu in preučitvi dosedanjih primerov iz prakse, kjer je glavni delničar iztisnitev manjšinskih delničarjev vodil glede na ureditev v ZGD-1, ki, kot že omenjeno, dopušča možnost sodnega preizkusa primernosti denarne odpravnine.

4.3.1 EBS GROUP, d. o. o. – Jelovica, d. d.

EBS GROUP, d. o. o., (v nadaljevanju prevzemnik ali glavni delničar), je dne 1. 7. 2016 objavil prevzemno ponudbo prek pooblaščenega člana ILIRIKA borzno posredniška hiša, d. d., za vrednostne papirje družbe JELOVICA, d. d., (v nadaljevanju ciljna družba). Na dan objave prevzemne ponudbe je prevzemnik že imel v lasti 847.786 delnic ciljne družbe z oznako JELG, kar je predstavljalo 84,78 odstotka vseh izdanih delnic ciljne družbe.

Prevzemnik je do takšnega deleža prišel na podlagi že ene predhodne prevzemne ponudbe iz leta 2007, s katero je pridobil 34,09 odstotka vseh delnic ciljne družbe, ter s sklenitvijo SPA-ja. Na podlagi te pogodbe je prevzemnik pridobil še dodatnih 40 odstotkov delnic ciljne družbe. Preostalo razliko do deleža, ki ga je prevzemnik imel ob objavi prevzemne ponudbe, je pridobil z nakupi na trgu. Z izvršitvijo prej omenjene pogodbe je bil prevzemnik dolžan objaviti prevzemno ponudbo za vse preostale delnice ciljne družbe, katerih še ni bil imetnik. Glede na napisano je šlo za obvezno prevzemno ponudbo. Treba je omeniti, da je imel prevzemnik že pred prevzemno ponudbo v lasti še 93.000 delnic družbe JELOVICA OKNA, d. o. o., ki je odvisna družba ciljne družbe. (ILIRIKA, d. d., Ljubljana, 2016c). Skladno s 528. členom ZGD-1 se delež odvisne družbe enači z lastnimi deleži družbe, ki se odštejejo od osnovnega kapitala. To pomeni, da je imel prevzemnik že pred objavo prevzemne ponudbe v lasti 93,47 odstotkov vseh delnic ciljne družbe. Iz napisanega izhaja, da je bila objava prevzemne ponudbe zgolj formalnost, saj mora prevzemnik na podlagi 2. odstavka 12. člena ZPre-1 objaviti prevzemno ponudbo vsakič, ko pridobi dodatni 10 odstotni delež glasovalnih pravic, vse dokler prevzemnik ne pridobi 75 odstotni delež vseh delnic ciljne družbe.

Ravno zaradi dejstva, da je prevzemnik že pred objavo prevzemne ponudbe presegel prag 90 odstotkov, ki mu omogoča iztisnitev manjšinskih delničarjev, le-te ni smel izvesti na podlagi določb ZPre-1, saj ni izpolnil pogoja, določenega v 1. odstavku 68. člena ZPre-1. Ker je prevzemnik že presegel 90 odstotni delež v ciljni družbi pred prevzemno ponudbo, je moral iztisnitev opraviti na podlagi določb v ZGD-1. Kot že omenjeno, iztisnitev manjšinskih delničarjev urejajo člani od 384. do 388. ZGD-1.

Pred skupščino mora primernost višine denarne odpravnine pregledati en ali več revizorjev, ki jih imenuje sodišče na predlog glavnega delničarja.

Revizor je pri prevzemni ponudbi potrdil primernost višine ponujene cene, pri čemer je uporabil metodo prilagojenih knjigovodskih vrednosti, saj gre za osnovno metodo vrednotenja družb, ki so holdinške družbe. Načini vrednotenja, ki temeljijo na donosih ali tržnih vrednostih za holding družbe, niso primerni. Donosi pogosto ostajajo na ravni odvisnih družb, prav tako pa ni bilo holdinških družb, ki bi imele enake oziroma podobne naložbe v odvisne družbe kot v tem primeru Jelovica, d. d. Naložbe v odvisnih družbah pa so bile ocenjene z metodo diskontiranih denarnih tokov (ILIRIKA, d. d., Ljubljana, 2016c). Zaradi nedostopnosti do podatkov lahko zgolj sklepam, da je revizor pri pregledu primernosti višine denarne odpravnine uporabil enako metodo vrednotenja.

Udeleženci so na skupščini ciljne družbe dne 2. 12. 2016 sprejeli sklep o iztisnitvi manjšinskih delničarjev proti plačilu primerne denarne odpravnine. Na podlagi sprejetega sklepa so se vse preostale delnice 143 manjšinskih delničarjev, tj. 48.602 delnic z oznako JELG, prenesle na glavnega delničarja proti plačilu primerne denarne odpravnine, ki je znašala 3,75 evra na delnico. To pomeni, da je glavni delničar za iztisnitev manjšinskih delničarjev namenil še 182.257,50 evra (Jelovica, d. d., b.d.).

VZMD je dne 27. 2. 2017 vložilo predlog za sodni preizkus denarne odpravnine skladno s 388. členom ZGD-1. Bili so mnenja, da je ponujena denarna odpravnina bistveno prenizka, saj je imela ciljna družba po zadnjih dostopnih podatkih več kot 16 milijonov evrov sredstev ter več kot 14 milijonov evrov lastniškega kapitala. Knjigovodska vrednost delnice je bila ocenjena na 14,7 evra oziroma skoraj štirikrat več od ponujene cene s strani glavnega delničarja. V VZMD so bili prepričani, da bodo preko sodišča dosegli precej višjo oziroma primerno denarno odpravnino (VZMD, 2017c). Okrožno sodišče v Kranju je maja istega leta predlog VZMD zavrnilo zaradi postopkovnih napak. Na odločbo je VZMD vložil pritožbo (VZMD, 2017h). Epiloga v tej zadevi, ki bi potrdilo denarno odpravnino, ki jo je ponudil glavni delničar, ali pa mu določilo, da mora biti odpravnina višja, do danes še ni.

4.3.2 EUROPEAN ARCHITECTURAL SYSTEMS S. A. R. L. – TRIMO, d. d.

EUROPEAN ARCHITECTURAL SYSTEMS S. A. R. L. (v nadaljevanju prevzemnik ali glavni delničar) je dne 13. 5. 2016 objavil prevzemno ponudbo prek pooblaščenega člana ILIRIKA borzno posredniška hiša, d. d., za vrednostne papirje družbe TRIMO, d. d., (v nadaljevanju ciljna družba). Prevzemna ponudba se je nanašala na 9.143.567 delnic ciljne družbe z oznako TTRG, zmanjšano za 8.910.157 delnic, katerih imetnik je že bil prevzemnik. Prevzemnik je 97,45 odstotni delež v ciljni družbi pridobil na podlagi SPA-ja iz leta 2015. SPA je bil podpisan med prevzemnikom in bančnim konzorcijem, ki ga je sestavljalo 9 slovenskih bank. Prevzemnik je v prevzemni ponudbi določil ceno v višini 2,17 evra na posamezno delnico. Za delnice ciljne družbe prevzemnik ni ponujal nadomestnih vrednostnih papirjev, temveč plačilo celotne cene v denarju (ILIRIKA, d.d., Ljubljana, 2016b).

Ponudbo je v času njene veljavnosti sprejelo 32 akceptantov, ki so imeli v lasti 10.761 delnic ciljne družbe oziroma 0,12 odstotka vseh delnic. ATPV je izdala odločbo, s katero je ugotovila, da je bila ponudba uspešna (TRIMO, d. d., 2016).

Tako kot v prejšnjem primeru je tudi v tem imel prevzemnik že pred objavo prevzemne ponudbe v lasti več kot 90 odstotkov vseh delnic ciljne družbe, zaradi česar je iztisnitev manjšinskih delničarjev opravil na podlagi določb v ZGD-1.

Glavni delničar je za primerno denarno odpravnino določil ceno, ki je bila enaka tisti v prevzemni ponudbi, torej 2,17 evra na posamezno delnico ciljne družbe. Pred skupščino mora primernost višine denarne odpravnine pregledati en ali več revizorjev, ki jih imenuje sodišče na predlog glavnega delničarja. Revizor je pri prevzemni ponudbi potrdil, da je ponujena cena primerna oziroma je bila ocena revizorja še nekoliko nižja. Revizor je za ugotovitev primernosti odpravnine uporabil metodo diskontiranih denarnih tokov, saj le-ta upošteva vrednost celotnega lastniškega kapitala z vidika večinskega lastnika (ILIRIKA, d. d., Ljubljana, 2016b). Zaradi nedostopnosti podatkov lahko tako kot prej zgolj sklepam, da je bila za potrebe primernosti denarne odpravnine s strani revizorja uporabljena enaka metoda vrednotenja.

Glavni delničar je za potrebe določitve primerne cene poleg mnenja revizorja pridobil tudi cenitveno poročilo pooblaščenega ocenjevalca vrednosti podjetij. Ta je prav tako potrdil višino cene ponujene s strani glavnega delničarja. Sklep o iztisnitvi manjšinskih delničarjev je bil na skupščini dne 14. 12. 2016 seveda potrjen, saj je zanj glasoval glavni delničar, medtem ko so vsi ostali prisotni manjšinski delničarji glasovali proti potrditvi sklepa (VZMD, 2016c). VZMD je sicer že na skupščini napovedal izpodbijanje sprejetega sklepa, vendar se je kasneje odločil zgolj za vložitev predloga za sodni preizkus denarne odpravnine, saj bi izpodbijanje sklepa skupščine zavleklo izplačila manjšinskim delničarjem. VZMD je predlog vložil na podlagi, da je bila ponujena odpravnina manjša od knjigovodske vrednosti delnice, pomanjkanja določenih cenitev sredstev ter izboljšanja poslovanja ciljne družbe (VZMD, 2017a).

Okrožno sodišče v Novem mestu je dne 14. 2. 2018 odločilo, da se predlog sodnega preizkusa denarne odpravnine dostavi Poravnalnemu odboru za preizkus menjalnega razmerja (VZMD, 2018c). Odbor mora opraviti preizkus ter podati svoje mnenje in oceno, kakšna višina denarne odpravnine bi bila za iztisnjene manjšinske delničarje primerna. Poravnalni odbor se je sestel tudi s posameznima strankama v postopku, pri čemer sta obe strani predstavili svoja stališča glede višine ponujene denarne odpravnine (VZMD, 2018g). V mesecu juniju 2018 je potekal tudi sestanek, na katerem sta bili prisotni obe strani v postopku, vendar ni znano, ali je prišlo na sestanku tudi do poravnave.

4.3.3 Hotel Slon, d. d. – Kompas Hoteli Bled, d. d.

Kljub temu, da v tem primeru iztisnitev manjšinskih delničarjev ni sledila prevzemu, želim s tem primerom prikazati še drug način, ki omogoča delničarju, da poveča vpliv v ciljni družbi. Družba Hotel Slon, d. d., (v nadaljevanju glavni delničar), je leta 2015 s pretvorbo terjatev v kapital družbe Kompas Hoteli Bled, d. d., (v nadaljevanju ciljna družba), povečala svoj lastniški delež v ciljni družbi. S tem manevrom je uspelo glavnemu delničarju povečati svoj lastniški delež nad prag 90 odstotkov, kar mu je omogočilo iztisnitev manjšinskih delničarjev. Za tak manever se je glavni delničar odločil po dolgoletnih pogajanjih s preostalimi delničarji, ki mu svojih delnic niso hoteli prodati. Glavni delničar je s kopičenjem terjatev do ciljne družbe (ciljna družba je imela v najemu hotel Lovec, ki je bil v lasti glavnega delničarja, vendar najemnine ni tekoče poravnava) te kasneje uporabil za dokapitalizacijo ter jih pretvoril v kapital. Pomembno je omeniti, da preostali manjšinski delničarji pri tej dokapitalizaciji niso smeli sodelovati (VZMD, 2015).

Dne 25. 4. 2017 je potekala skupščina, na kateri je glavni delničar, ki je imel v lasti 92,98 odstotni lastniški delež v ciljni družbi, potrdil sklep o iztisnitvi manjšinskih delničarjev ter jim določil primerno denarno odpravnino v višini 10,37 evra na delnico oziroma 159.977,99 evrov za vse delnice v lasti manjšinskih delničarjev. Na skupščini je prisostvoval tudi VZMD, ki je že takrat omenjal možnost sodnega preizkusa višine denarne odpravnine. Prav tako je na skupščini VZMD predlagal delitev bilančnega dobička iz let 2015 in 2016, v bruto višini 1,34 evra na delnico, vendar je njegov predlog glavni delničar zavrnil (VZMD, 2017e).

Julija leta 2017 je VZMD na Okrožno sodišče v Ljubljani vložil predlog za sodni preizkus denarne odpravnine na podlagi 388. člena ZGD-1. V VZMD so bili mnenja, da je bila ponujena odpravnina bistveno prenizka, saj je od knjigovodske vrednosti delnice iz konca leta 2016 manjša za skoraj 17 evrov. Prav tako je ciljna družba leto 2016 zaključila brez dolgov in z dobičkom. Opozorili pa so tudi na nizko vrednotenje Hotela Kompas v cenitvenem poročilu, na podlagi katerega je glavni delničar določil denarno odpravnino, saj se naj bi ocenjevalec izognil prikazu tržne vrednosti nepremičnine, ki naj bi bila več kot dvakrat višja od cene določene v poročilu (VZMD, 2017j). Okrožno sodišče v Ljubljani je na predlog VZMD imenovala poravnalni odbor. Tako kot pri prej omenjenem primeru iztisnitve iz ciljne družbe Trimo, d. d., se je tudi v tem primeru poravnalni odbor najprej sestel z vsako stranko postopka ločeno, na to pa tudi skupaj, kjer so predstavili svoje argumente pri določitvi primerne denarne odpravnine. Septembra 2018 pa je prišlo do epiloga, saj so stranke v postopku sklenile sodno poravnavo, v kateri so se strinjale, da znaša primerna denarna odpravnina 17,00 evrov na delnico oziroma kar 64 odstotkov več, kot je prvotno določil glavni delničar. Tako so iztisnjeni manjšinski delničarji na svoje račune prejeli še dodatnih 6,63 evra na delnico (VZMD, 2018j).

4.3.4 Svila In, d. o. o. – Tekstina, d. d.

Družba Svila In, d. o. o., (v nadaljevanju prevzemnik ali glavni delničar), je dne 6. 12. 2016 objavila prevzemno ponudbo prek pooblaščenega člana ILIRIKA borzno posredniška hiša, d. d., za vrednostne papirje družbe Tekstina, d. d., (v nadaljevanju ciljna družba). Prevzemna ponudba se je nanašala na 896.939 delnic ciljne družbe z oznako TEAG, zmanjšano za 824.540 delnic, katerih imetnik je že bil prevzemnik. Prevzemnik je imel že pred objavo prevzemne ponudbe v lasti 91,93 odstotni delež v ciljni družbi, ki ga je pridobil s prevzemno ponudbo v letu 2007, ter z odkupom in umikom lastnih delnic v letu 2016. Prevzemnik je v prevzemni ponudbi določil ceno v višini 3,40 evra na posamezno delnico (ILIRIKA, d. d., Ljubljana, 2016d).

Pomembno je omeniti, da je prevzemnik že v letu 2015 objavil prevzemno namero, vendar je njegovo zahtevo za izdajo dovoljenja za prevzem ciljne družbe ATVP zavrnil, saj je prevzemnik že dosegel in presegel končni prevzemni prag, ne da bi objavil prevzemno ponudbo. Zaradi tega je ATVP prevzemniku zamrznil tudi vse glasovalne pravice v ciljni družbi (TEKSTINA, d. d., 2016).

Denarna odpravnina pri iztisnitvi manjšinskih delničarjev je bila določena v isti višini kot v prevzemni ponudbi, torej 3,40 evra na delnico. Kot razlog za iztisnitev je glavni delničar navedel, da manjšinski delničarji glede na število delnic, ki jih imajo v lasti, nimajo več možnosti pomembnega vpliva na upravljanje družbe, oziroma da nimajo več upravljaljskega interesa. Prav tako je bil mnenja, da bo upravljanje družbe z enim delničarjem cenejše, enostavnejše in bolj učinkovito (TEKSTINA, d. d., 2017).

Na skupščini dne 27. 3. 2017 je glavni delničar potrdil svoj predlog o iztisnitvi manjšinskih delničarjev iz ciljne družbe. Preostala delničarja, ki sta bila prisotna na skupščini, sta opozorila na prenizko odpravnino ter na pomanjkanje revizorjevega poročila in pomanjkljivo cenitveno poročilo. Problematična je bila tudi veljavnost bančne garancije, ki je veljala zgolj 3 mesece. Obstoji tveganje, da sklep o iztisnitvi v tem času še ne bi bil vpisan v sodni register zaradi česar garancija ne bi bila več veljavna (VZMD, 2017d).

VZMD je meseca junija 2017 na Okrožno sodišče v Novi Gorici vložil predlog sodnega preizkusa denarne odpravnine, saj je bil mnenja, da ciljna družba posluje zelo uspešno, je brez dolgov in ima na banki tudi depozit v višini 2,28 milijona evrov. Prav tako je družba v letu 2016 ustvarila čisti dobiček v višini 3,7 milijona evrov oziroma 4,14 evra na delnico. Višina ponujene odpravnine je bila tako nižja celo od čistega dobička na delnico v letu 2016 (VZMD, 2017i). Iz napisanega lahko sklepam, da je bila ciljna družba v odlični finančni kondiciji. Marca letošnjega leta sta stranki v postopku preizkusa višine denarne odpravnine, po dolgotrajnih pogajanjih, sklenili poravnavo pred poravnalnimi odborom. Glavni delničar se je zavezal, da bo iztisnjenim delničarjem izplačal še dodatnih 14,20 evra na delnico oziroma skupno 296.680,60 evra (VZMD, 2018e).

4.3.5 KJK, d. o. o. – Kovinoplastika Lož, d. d.

Družba KJK Investicije 7, d. o. o., (v nadaljevanju prevzemnik ali glavni delničar), je dne 19. 1. 2017 objavila prevzemno ponudbo prek pooblaščenega člana ILIRIKA borzno posredniška hiša, d. d. za vrednostne papirje družbe Kovinoplastika Lož, d. d. (v nadaljevanju ciljna družba). Prevzemna ponudba se je nanašala na 1.974.109 delnic ciljne družbe z oznako KVLG, zmanjšano za 1.851.641 delnic, ki jih je prevzemnik že imel v lasti na dan objave prevzemne ponudbe. Prevzemnik je imel v lasti že 93,79 odstotka vseh delnic ciljne družbe, kar pomeni, da je prag 90 odstotkov presegel že pred prevzemno ponudbo, zaradi česar je moral pri izvedbi iztisnitve upoštevati določbe ZGD-1. Prevzemnik oziroma z njim povezane osebe so zgoraj omenjeni delež v ciljni družbi pridobili na podlagi dveh SPA-jev, ki sta bila sklenjena v letu 2016. Ponujena cena za posamezno delnico je bila v obeh SPA-jih enaka, in sicer 10,7661 evra. Cena v prevzemni ponudbi je bila sicer malenkost višja, in sicer 10,77 evra na delnico (ILIRIKA, d. d., Ljubljana, 2017).

Na spletni strani družbe ILIRIKA, d. d., Ljubljana (2017) je zapisano, da je primernost cene v prevzemni ponudbi pregledal tudi revizor, ki je uporabil metodo diskontiranih denarnih tokov, saj temelji na predpostavki delujočega podjetja in upošteva vrednost celotnega lastniškega kapitala z vidika večinskega lastnika. Ponujena cena je bila znotraj cenovnega razpona, določenega v poročilu, zaradi česar je revizor potrdil njeno primernost. Na skupščini dne 22. 5. 2017 je glavni delničar sprejel sklep o iztisnitvi manjšinskih delničarjev ter s tem posledično prenos njihovih delnic na glavnega delničarja. Za primerno denarno odpravnino je glavni delničar določil enako ceno kot v prevzemni ponudbi, torej v višini 10,77 evra na delnico (VZMD, 2017g).

Na začetku avgusta 2017 je VZMD na Okrožno sodišče v Ljubljani vložil predlog za preizkus primernosti višine denarne odpravnine, saj je bila knjigovodska vrednost delnice v letnem poročilu iz leta 2016 določena v višini 17,67 evra na delnico oziroma skoraj 7 evrov več, kot je bila ponujena cena v prevzemni ponudbi in ob iztisnitvi manjšinskih delničarjev (VZMD, 2017k).

V začetku februarja 2018 je na sodišču potekal narok v zadevi sodnega preizkusa denarne odpravnine. Glavni delničar je s sklicevanjem na 68. člen ZPre-1 želel ustaviti postopek, saj je bila iztisnitev izglasovana v roku 3 mesecev od objave izida prevzemne ponudbe. Kljub temu, da je sklep o iztisnitvi potrdil v zakonsko določenem roku, pa glavni delničar ni izpolnil pogoja, ki ga določa ta člen. Prevzemnik bi moral 90 odstotni delež vseh delnic pridobiti z uspešno obvezno prevzemno ponudbo, vendar kot omenjeno je ta prag presegel že pred objavo prevzemne ponudbe. Temu je na naroku pritrdil tudi sodnik (VZMD, 2018b). Od takrat žal ni bilo več novic oziroma obvestil o izidu, tako da lahko zgolj sklepam, da do epiloga še ni prišlo.

4.3.6 AA International Aviation Holding GmbH – Adria Airways, d. d.

Družba AA International Aviation Holding GmbH (v nadaljevanju prevzemnik ali glavni delničar) je dne 8. 4. 2016 v časopisu Delo objavila prevzemno ponudbo prek pooblaščenega člana ILIRIKA borzno posredniška hiša, d. d. za vrednostne papirje družbe Adria Airways, d. d., (v nadaljevanju ciljna družba). Prevzemna ponudba se je nanašala na 7.642.445 delnic ciljne družbe z oznako AARG, zmanjšano za 7.343.743 delnic, katerih imetnik je že bil prevzemnik. Prevzemnik je imel pred objavo prevzemne ponudbe v lasti že 96,09 odstotkov vseh delnic ciljne družbe, ki jih je pridobil na podlagi SPA-ja s prodajnim konzorcijem. SPA je vseboval odložni pogoji, in sicer, da mora RS predhodno dokapitalizirati ciljno družbo v višini 3,1 milijona evrov ter prevzemnik v višini 1 milijona evrov. Povečanje osnovnega kapitala se je izvedlo skladno s pravno ureditvijo v RS, z izdajo 4.100.000 novih nematerializiranih navadnih imenskih prosto prenosljivih kosovnih delnic z glasovalno pravico. Te delnice so se kasneje prenesle na prevzemnika, zaradi česar je bil dolžan objaviti obvezno prevzemno ponudbo za vse preostale delnice, katerih imetnik še ni bil. V prevzemni ponudbi je bila cena določena v višini 0,15 evra na delnico. Prevzemnik je v ponudbi objavil tudi poročilo revizorja o primernosti ponujene cene. Revizor je tržno vrednost delnice ocenil na 0 evrov, na podlagi metode kapitalizacije normaliziranega donosa. Metoda diskontiranih denarnih tokov v tem primeru ni bila primerna, saj ciljna družba ni imela vzdržnega poslovnega načrta. Prav tako ni bil primeren na sredstvih zasnovan način, saj ta pove, kakšen bi bil strošek postavitve identičnega podjetja oziroma kolikšen bi bil izkupiček v primeru likvidacije (ILIRIKA, d. d., Ljubljana, 2016a).

Na skupščini dne 21. 7. 2016 je glavni delničar potrdil svoj sklep o iztisnitvi preostalih 481 manjšinskih delničarjev iz ciljne družbe. Na skupščini je bil poleg glavnega delničarja prisoten zgolj še VZMD, ki je nasprotoval razrešitvi uprave in nadzornega sveta v ciljni družbi ter hkrati zatrjeval, da niti slabi poslovni rezultati ciljne družbe ne opravičujejo tako nizko ponujene denarne odpravnine (0,15 evra na delnico) (VZMD, 2016a).

VZMD je kasneje istega leta na Okrožno sodišče v Kranju podal predlog za sodni preizkus višine denarne odpravnine zaradi prepričanja, da bi morala biti odpravnina višja. Knjigovodska vrednost delnice ciljne družbe je konec leta 2015 znašala 0,22 evra na delnico, prav tako pa je v letu 2016 prišlo do nekaterih bistvenih sprememb v ciljni družbi, ki so imele pozitiven vpliv na ceno delnice. Natančna določitev cene delnice, zaradi neposredovanja novejših finančnih podatkov s strani družbe, takrat ni bila mogoča. Opozorili so tudi na dokapitalizacijo, v okviru katere je prevzemnik vplačal delnice po vrednosti 1 evra na delnico, kar je še dodatno dvignilo knjigovodsko vrednost delnice ciljne družbe (VZMD, 2016b). Na začetku leta 2017 so se pojavili prvi zapleti v povezavi s sodnim preizkusom denarne odpravnine, saj je glavni delničar zavrnil sprejem listin v slovenščini. VZMD je moral v roku 15 dni priložiti overjen prevod celotne dokumentacije, saj bi sodišče drugače predlog štelo za umaknjen.

Podobne težave je imel VZMD tudi pri predlogu preizkusa denarne odpravnine v družbi Trimio, d. d., ko je moral celotno dokumentacijo prevesti v francoščino (VZMD, 2017b).

Po prepričanju VZMD-ja je glavni delničar z vsemi možnimi pritožbami zavlačeval postopek preizkusa denarne odpravnine, saj se je med drugim pritožil tudi na sklep o predujmu za stroške poravnalnega odbora. Glavni delničar se v pritožbah niti ni opredeljeval do navedb VZMD-ja, da je ponujena denarna odpravnina prenizka, ampak se je osredotočal zgolj na to, da bi sodišče predlog VZMD moralo zavreči, ker sodni preizkus denarne odpravnine po mnenju glavnega delničarja ni upravičen (VZMD, 2017m). Na tej točki je treba omeniti, da je bil, saj glavni delničar praga 90 odstotkov lastniškega kapitala v ciljni družbi ni presegel s prevzemno ponudbo, temveč že pred objavo le-te. Treba se je vprašati, kako je bilo možno, da je glavni delničar iztisnitev izvedel na podlagi določb ZPre-1 in ne ZGD-1? Kljub pravilom v slovenski pravni zakonodaji glede poteka iztisnitve manjšinskih delničarjev prihaja do zlorab le-teh, z namenom izogiba sodnega preizkusa primernosti višine denarne odpravnine. Povedano drugače, glavni delničar zlorablja pravila z namenom pridobitve lastne premoženjske koristi.

Konec maja prejšnjega leta je Višje sodišče v Ljubljani zavrnilo pritožbo glavnega delničarja, s čimer je predlog za sodni preizkus višine denarne odpravnine postal pravnomočen (VZMD, 2018h). Najprej je bil oblikovan poravnalni odbor, na to pa bodo, glede na dosedanje ravnanje glavnega delničarja, po vsej verjetnosti sledila dolgotrajna pogajanja med strankami postopka. Tako iztisnjeni manjšinski delničarji še dalj časa ne bodo vedeli, ali jim pripada višja denarna odpravnina ali ne oziroma v kakšni višini bodo prejeli dodatno odpravnino.

4.3.7 AMZS – AMZS, d. d.

Društvo AVTO-MOTO ZVEZA SLOVENIJE (v nadaljevanju prevzemnik ali glavni delničar) je dne 6. 1. 2017 objavilo prevzemno ponudbo prek pooblaščenega člana ALTA Invest, investicijske storitve, d. d., za vrednostne papirje družbe AMZS, d. d., (v nadaljevanju ciljna družba). Prevzemna ponudba se je nanašala na 1.122.940 delnic ciljne družbe z oznako AMZR, zmanjšano za 910.063 delnic ciljne družbe, ki so bile na dan objave prevzemne ponudbe že v lasti prevzemnika. Prevzemnik je imel na dan objave prevzemne ponudbe v lasti 81,04 odstotni delež v ciljni družbi, ki ga je pridobil s prevzemom in odkupi v daljšem časovnem obdobju. V prevzemni ponudbi je prevzemnik določil ceno v višini 8 evrov za posamezno delnico. Ceno je določil na podlagi poročila pooblaščenega ocenjevalca vrednosti. Prav tako je ceno preveril tudi revizor, ki ga je imenovalo sodišče na predlog prevzemnika. Revizor je pri presoji ponujene cene uporabil metodo diskontiranih denarnih tokov, saj je bila ta metoda najbolj primerna za določitev primernosti cene v danem primeru (ALTA Skupina, d. d., 2017a).

Pooblaščen član je dne 16. 2. 2017 objavil obvestilo o izidu prevzemne ponudbe. Prevzemno ponudbo je sprejelo 110 akceptantov, ki so imeli skupaj v lasti 109.205 delnic ciljne družbe oziroma 9,72 odstotka. Ker prevzemnik v ponudbi ni določil praga uspešnosti, je bila ponudba uspešna (ALTA Skupina, d. d., 2017b). Tako je prevzemnik s prevzemno ponudbo presegel prag 90 odstotkov lastniškega kapitala v ciljni družbi, kar mu je omogočilo iztisnitev manjšinskih delničarjev. Ker je prevzemnik prevzemno ponudbo označil kot obvezno, saj je glede na določbe ZPre-1 presegel končni prevzemni prag, tj. 75 odstotkov vseh delnic ciljne družbe z glasovalno pravico brez prevzemne ponudbe, je moral za uporabo določb o iztisnitvi manjšinskih delničarjev po tem zakonu zgolj preseči prag 90 odstotkov s prevzemno ponudbo. Tudi stališče ATVP-ja je, da v kolikor prevzemnik prag 75 odstotkov vseh delnic ciljne družbe z glasovalno pravico preseže brez objave prevzemne ponudbe, je dolžan le-to objaviti, saj bi drugače izgubil vse glasovalne pravice (ATVP, 2016, str. 47). Pomembno je opozoriti, da je končni prevzemni prag usklajen s kvalificirano večino za sprejetje najpomembnejših sklepov skupščine. Ravno zaradi tega razloga je potrebno končnemu prevzemnemu pragu pripisati velik pomen v smislu ščitenja manjšinskih delničarjev. Iz tega vidika je smiselno oziroma nujno, da prevzemnik ta prag preseže v okviru javne prevzemne ponudbe (ATVP, 2016, str. 47).

Na skupščini, ki je bila opravljena v zakonsko določenem roku 3 mesecev po objavi prevzemne ponudbe, dne 11. 5. 2017, je glavni delničar sprejel sklep o iztisnitvi manjšinskih delničarjev pod enakimi pogoji, ki so bili določeni v prevzemni ponudbi. Tako je glavni delničar preostalim 125 delničarjem določil odpravnino v skupni višini 528.640 evrov. Manjšinski delničarji, prisotni na skupščini, so napovedali izpodbojne tožbe ter tožbo na ničnost skupščine, saj ta ni bila sklicana skladno s statutom ciljne družbe. Glavni delničar je prav tako zavrnil prošnjo manjšinskega delničarja za vpogled v cenitveno poročilo, na podlagi katerega je določil ponujeno ceno na delnico (VZMD, 2017f). Po mnenju VZMD-ja so se nadaljnji poskusi oškodovanja s strani glavnega delničarja nadaljevali tudi na naslednji skupščini, kjer je bil prisoten tudi VZMD, saj iztisnitev zaradi izpodbojne tožbe še ni bila vpisana v sodni register. Skupščino je sklical glavni delničar z namenom delitve bilančnega dobička oziroma izplačila dividend, na predlog uprave in nadzornega sveta ciljne družbe. Izplačilo dividend je bilo predvideno proti koncu leta 2017, zato je VZMD podal predlog, da se dividende izplačajo nemudoma, saj bi lahko bili manjšinski delničarji do takrat že iztisnjeni in tako ne bi bili upravičeni do prejema dividend. Glavni delničar je nato sprejel lasten nasprotni predlog, da dividend ne bodo delili, saj naj bi ciljna družba potrebovala znatna sredstva za investicije v prihodnosti. Zanimivo je, da se teh investicij ni omenjalo že pred skupščino, in da je bila delitev dividend predlog ciljne družbe oziroma njenega vodstva (VZMD, 2017i).

Glavnemu delničarju je na začetku leta 2018 le uspelo prebiti registrsko zaporo ter tako vpisati iztisnitev manjšinskih delničarjev v sodni register. Takrat je VZMD še preučeval, ali naj vložijo predlog sodnega preizkusa denarne odpravnine, kljub temu da je bila iztisnitev izvedena na podlagi določb v ZPre-1 (VZMD, 2018a).

VZMD je naposled februarja lani vložil predlog za sodni preizkus višine denarne odpravnine, saj naj bi bila ciljna družba glede na višino odpravnine ovrednotena na zgolj 8,7 milijona evrov, kar je po njihovem mnenju bistveno premalo glede na njeno velikost in pomembnost. Glavni delničar je v svojem odgovoru na sodišče predlagal naj predlog zavrže, saj sodni preizkus denarne odpravnine v 3 mesečnem poprevzemnem obdobju ni dovoljen, pri čemer pa se ni opredelil o primernosti višine denarne odpravnine (VZMD, 2018d).

Na naroku za glavno obravnavo na Okrožnem sodišču v Ljubljani, meseca maja 2018, so manjšinski delničarji vztrajali, da sodišče imenuje poravnalni odbor, ki bo podal mnenje o višini denarne odpravnine. Sodnica, ki vodi zadevo, je bila na naroku mnenja, da je treba prvotno ugotoviti, ali je v danem primeru sodni preizkus primernosti denarne odpravnine sploh dovoljen, saj je od tega odvisno odločanje o predlogih posameznih strank v postopku. VZMD je takrat izpostavil, da upa, da se bo vzpostavila sodna praksa, ki bo preprečila nadaljnjo izkoriščanje 3 mesečnega roka po prevzemu z namenom izogiba plačila primerne denarne odpravnine (VZMD, 2018f).

Na prvi pogled se zdi, da je glavni delničar vse naredil tako, kot je treba, in da manjšinski delničarji nimajo pravice podati predloga za sodni preizkus primernosti denarne odpravnine, vendar temu ni tako. Kot omenjeno v prevzemni ponudbi in prospektu, objavljenem na spletni strani družbe ALTA Skupina, d. d. (2017a), je prevzemnik navedel, da je imel na datum objave prevzemne namere v lasti 816.183 delnic ciljne družbe oziroma 72,68 odstotka vseh delnic ciljne družbe. V času od objave prevzemne namere do objave prevzemne ponudbe pa je prevzemnik pridobil še dodatnih 93.880 delnic ciljne družbe, zaradi česar se mu je delež v ciljni družbi povečal na 81,04 odstotka. Tako je presegel končni prevzemni prag brez objave prevzemne ponudbe, zaradi česar je bil le-to dolžan objaviti.

Če sklepam zgolj iz napisanega, potem bi morala biti prevzemna ponudba obvezna, tako kot je to trdil prevzemnik. Vendar 13. člen ZPre-1 določa, da lahko prevzemnik, ki do objave namere za prevzemno ponudbo še ni dosegel prevzemnega pragu, objavi prevzemno ponudbo, ki pa je prostovoljna. Pomemben je torej delež glasovalnih pravic v ciljni družbi na dan objave prevzemne namere in ne na dan objave prevzemne ponudbe. Kot omenjeno je imel prevzemnik na dan objave namere v lasti 72,68 odstotka vseh delnic ciljne družbe, torej končnega prevzemnega praga takrat še ni presegel. Zaradi tega bi moral prevzemnik svojo prevzemno ponudbo označiti za prostovoljno.

Glede na zgoraj opisana dejanja glavnega delničarja tekom prevzemnega postopka, lahko predvidevam, da je to storil načrtno, da bi se izognil sodnemu preizkusu primernosti višine denarne odpravnine. V primeru prostovoljne prevzemne ponudbe bi moral biti izpolnjen tudi dodatni pogoj, in sicer, da bi prevzemno ponudbo sprejelo 90 odstotkov tistih, na katere je bila naslovljena.

To pomeni, da bi prevzemno ponudbo morali sprejeti imetniki vsaj 191.590 delnic ciljne družbe, kar bi bilo skoraj nemogoče, saj številni delničarji niso imeli urejenih trgovalnih računov ali pa se jim sprejem prevzemne ponudbe zaradi stroškov ni splačal. Ker je prevzemnik moral vedeti, da dodatnega pogoja ne bo izpolnil, je na ta način želel izigrati manjšinske delničarje ter jih prepričati, da je bil dolžan objaviti prevzemno ponudbo zaradi presega končnega prevzemnega pragu. Tako se je želel izogniti sodnemu preizkusu denarne odpravnine, ki bi verjetno potrdil prepričanja manjšinskih delničarjev, da je ponujena odpravnina prenizka.

Menim, da bi moralo sodišče, ki obravnava predmetno zadevo, ugoditi predlogu manjšinskih delničarjev, ki zahtevajo imenovanje poravnalnega odbora, saj je očitno, da je glavni delničar namenoma izigral manjšinske delničarje ciljne družbe. Ker prevzemnik na dan objave prevzemne namere še ni presegel končnega prevzemnega praga, bi morala biti prevzemna ponudba prostovoljna. Prevzemnik skoraj zagotovo ne bi izpolnil dodatnega pogoja, ki bi mu omogočal iztisnitev po tem zakonu, zato bi moral pri iztisnitvi uporabiti določbe v ZGD-1, ki pa dopuščajo sodni preizkus primernosti denarne odpravnine.

SKLEP

V magistrskem delu sem želel skozi literaturo prikazati in raziskati trenutno ureditev v slovenskem pravnem redu na področju iztisnitev in izstopa manjšinskih delničarjev po prevzemu. V ta namen sem na začetku predstavil različne vidike in načine prevzemov, ki predstavljajo uvod v bistven del obravnavane tematike, na veljavni pravni ureditvi urejena instituta iztisnitve in izstopa. Določen del slovenske ureditve institutov je vezan prav na prevzeme oziroma na poprevzemno obdobje. Zaradi boljšega razumevanja proučevane tematike sem v teoretičnem delu predstavil delniško družbo in njene značilnosti, pravice delničarjev ter podroben pregled pravnih virov, ki urejajo instituta iztisnitve in izstopa manjšinskih delničarjev.

Nekomu, ki s to tematiko ni seznanjen, se lahko zdi, da med različnima ureditvama v slovenskem pravnem redu ni razlike, vendar je treba poudariti, da razlika obstoji. Trenutna ureditev po eni strani omogoča, po drugi pa ne dopušča manjšinskim delničarjem, da bi vložili zahtevo za sodni preizkus primernosti denarne odpravnine, ki naj bi jim zagotovila ustrezno odpravnino. Prevzem predstavlja zgolj eno izmed možnosti, ki omogočajo glavnemu delničarju, da doseže potrebnih 90 odstotkov delnic v družbi, vendar je hkrati zelo pomemben, saj dopušča glavnemu delničarju, da izvede iztisnitev, oziroma manjšinskim delničarjem, da zahtevajo izstop hitreje, na podlagi določb ZPre-1 kot sicer ob upoštevanju določb v ZGD-1. Kljub prevzemu mora glavni delničar za uporabo določb prvega zakona izpolniti še določene pogoje, na katere pa posamezni glavni delničarji »pozabijo«.

V drugem delu sem na podlagi pridobljenega znanja iz prvega dela magistrske naloge preučil obstoječe praktične primere iztisnitev v Sloveniji ter na ta način želel potrditi oziroma ovreči zastavljeni raziskovalni hipotezi. Raziskoval sem, ali sedanja pravna ureditev v Sloveniji dopušča glavnemu delničarju, da se poizkuša izogniti sodnemu preizkusu primernosti denarne odpravnine po določbah ZGD-1 in po določbah ZPre-1. Ugotovil sem, da zastavljeno hipotezo lahko delno potrdim. V primeru, da iztisnitev poteka na podlagi določb v ZGD-1, potem glavni delničar nima možnosti, da bi se izognil sodnemu preizkusu primernosti denarne odpravnine, razen če se manjšinski delničar/ji ne bi odločil/i za vložitev predloga sodnega preizkusa. Zakonodajalec je dovolj jasno določil, da je v teh primerih sodni preizkus primernosti denarne odpravnine vedno dovoljen, in da glavni delničar ne more zaobiti te pravice manjšinskih delničarjev. Glavni delničar pa lahko izkoristi določbe v ZPre-1 v svojo korist, saj je bil na podlagi dveh praktičnih primerov tak namen oziroma poizkus tudi ugotovljen. Prvi primer se nanaša na iztisnitev manjšinskih delničarjev v Adria Airways, d. d. Glavni delničar je kljub temu, da je presegel prag 90 odstotkov delnic ciljne družbe pred prevzemno ponudbo, v roku 3 mesecev po objavi izida le-te na skupščini sprejel sklep o iztisnitvi. Iztisnitev je izvedel na podlagi določb ZPre-1, čeprav bi moral upoštevati določbe v ZGD-1, saj praga 90 odstotkov ni presegel s prevzemno ponudbo. Na ta način se je glavni delničar očitno želel izogniti sodnemu preizkusu odpravnine, vendar mu na srečo manjšinskih delničarjev to ni uspelo. Drugi primer pa je povezan z iztisnitvijo manjšinskih delničarjev iz družbe AMZS, d. d. Glavni delničar je z namenom izogiba sodnega preizkusa prevzemno ponudbo označil kot obvezno, kar je utemeljil s presegom končnega prevzemnega praga med objavo prevzemne namere in ponudbe. Pomembno je, da se delež glasovalnih pravic, ki jih ima prevzemnik v ciljni družbi, šteje na dan objave prevzemne namere. V danem primeru je bil delež takrat pod končnim prevzemnim pragom. Zaradi navedenega bi prevzemna ponudba morala biti prostovoljna. Tako bi moral glavni delničar izpolniti še dodatni pogoj, in sicer bi moralo prevzemno ponudbo sprejeti 90 odstotkov tistih, na katere je bila naslovljena. V danem primeru tak pogoj skoraj zagotovo ne bi bil izpolnjen, zaradi česar bi moral glavni delničar iztisnitev izvesti na podlagi določb ZGD-1, ki pa dopuščajo sodni preizkus primernosti denarne odpravnine. Ugotavljam, da obstoječa pravna ureditev v Sloveniji dopušča glavnemu delničarju, da poskusi izigrati zakonodajo oziroma manjšinske delničarje. Menim, da bi jim v določenih primerih to tudi uspelo, če ne bi bili posamezni manjšinski delničarji oziroma delničarsko združenje tako vztrajno.

Pri prvi raziskovalni hipotezi pa sem raziskoval, ali lahko manjšinski delničarji uspešno ščitijo svojo premoženjsko pravico iz delnic v primeru iztisnitve po določbah ZGD-1 in po določbah ZPre-1. Na podlagi pridobljenega znanja iz magistrskega dela lahko zastavljeno hipotezo delno ovržem, saj manjšinski delničarji svoje premoženjske pravice iz delnic ne morejo ustrezno zaščititi v poprevzemnem obdobju, ob predpostavki, da glavni delničar izpolni vse pogoje za uporabo določb v ZPre-1.

Manjšinski delničarji na podlagi teh določb nimajo pravice do sodnega preizkusa primernosti denarne odpravnine, ki jo glavni delničar ponudi v postopku iztisnitve, saj se šteje, da je ponujena cena primerna oziroma ustrezna, če je bila ponujena v taki višini kot v prevzemni ponudbi. Trenutna pravna ureditev v Sloveniji tako v tem delu manjšinskim delničarjem ne omogoča, da bi uspešno zaščitili svoje premoženjske pravice. Obstaja namreč možnost, da bi bila ponujena cena za delnico, glede na različne parametre, prenizka že v prevzemni ponudbi, čeprav prevzemnik v določenih primerih, ko se z delnicami ciljne družbe ne trguje na organiziranem trgu vrednostnih papirjev, v prospekt vključi revizorjevo poročilo o primernosti cene. Raziskovalna hipoteza pa je zgolj delno ovržena, ker če se iztisnitev ne izvede v okviru poprevzemnega obdobja, oziroma če glavni delničar ni izpolnil potrebnih pogojev za iztisnitev na podlagi določb ZPre-1, se mora le-ta izvesti z uporabo določb ZGD-1, ki pa manjšinskim delničarjem dopuščajo sodni preizkus primernosti denarne odpravnine. Z uporabo tega mehanizma si lahko manjšinski delničarji zagotovijo uspešno ščitenje svojih premoženjskih pravic, saj je, kot je razvidno iz praktičnih primerov, razplet v teh postopkih največkrat ugoden za manjšinske delničarje.

Zagotovo je uvedba instituta iztisnitve in izstopa dobrodošla »novost« v slovenskem pravnem redu zaradi preprečitve napetosti med glavnimi in manjšinskimi delničarji. Težko je zanemariti dolgotrajnost postopkov sodnega preizkusa primernosti denarne odpravnine, ki v posameznih primerih trajajo tudi že nekaj let. Zaradi dolgotrajnosti postopkov lahko pride do spremembe finančnega položaja družbe in interesov glavnega delničarja. S tega vidika je možnost iztisnitve v poprevzemnem obdobju dobrodošla, tako za glavnega delničarja kot za manjšinske delničarje. To drži pod pogojem, da se ta možnost ne izkorišča s strani glavnega delničarja z namenom izogiba sodnega preizkusa odpravnine, kot je bilo prikazano v posameznih praktičnih primerih. Kot ugotavljam na podlagi magistrskega dela, bi bile na tem področju potrebne določene izboljšave oziroma spremembe, ki jih podajam v nadaljevanju. Menim, da bi bilo treba v skladu z načelom hitrosti postopka v zakon vnesti določbo o instruktorskem roku za reševanje tovrstnih postopkov – sodnega preizkusa primernosti denarne odpravnine. Menim, da bi moral biti tak rok za odločitev pred sodiščem prve stopnje 6 mesecev od izmenjave vlog strank. Število vlog bi bilo treba omejiti na največ dve na stranko, v prekluzijskem roku 15 dni za posamezno vlogo. V primeru pritožbe na odločitev sodišča prve stopnje pa bi bilo treba odločanje v pritožbenem postopku omejiti na instruktorski rok 2 mesecev. Glede na splošno sprejeta pravila o odločanju v postavljenih rokih bi imela kršitev teh rokov za posledico odškodninsko odgovornost države zaradi odločanja v nerazumnem roku.

Nadalje menim, da bi bilo treba, da bi postopki lahko procesno tekli nemoteno in v zgoraj predlaganih rokih, določiti sodnike specialiste za predmetno reševanje sporov. Za te sodnike bi bilo smiselno uvesti tudi poseben sistem rednega izobraževanja v zvezi s to pravno problematiko, saj je tudi slabo poznavanje le-te s strani sodnikov, ki so odgovorni za reševanje teh sporov, eden izmed razlogov za dolgotrajnost postopkov.

Prav tako menim, da bi bilo glede na število tovrstnih postopkov ter zaradi načela hitrosti in učinkovitosti reševanja smotrno določiti pristojnost enega Okrožnega sodišča v Sloveniji za reševanje vseh tovrstnih postopkov ter pristojnost enega Višjega sodišča v Sloveniji za reševanje pritožbenih postopkov.

Nazadnje menim, da bi bilo smiselno, da bi sodni preizkus primernosti denarne odpravnine primarno potekal pred poravnalnim odborom, šele nato pred sodiščem, če poravnava ne bi bila dosežena. Taka sprememba se mi zdi smiselna, saj poravnalni odbor sestavljajo strokovnjaki s področja financ, prava, računovodstva ali revizije, ki imajo potrebno znanje za sklenitev poravnave med strankami postopka. Tudi iz praktičnih primerov izhaja, da se je nekaj sodnih preizkusov primernosti denarne odpravnine končalo s poravnavo pred poravnalnim odborom. Manjšinski delničarji bi tako predlog za sodni preizkus primernosti denarne odpravnine naslovili direktno na poravnalni odbor. V tem primeru pa bi bilo treba določiti, da mora biti poravnava sklenjena v prekluzivnem roku 6 mesecev. Če do poravnave ne bi prišlo, pa bi se odločanje o primernosti denarne odpravnine odstopilo prvostopenjskemu sodišču. Menim, da so predlagani roki v prvem in zadnjem predlogu izboljšav zadostni oziroma primerni za izvedbo opisanih procesnih dejanj, saj omogočajo ustrezno presojo premoženjsko pravnih upravičenj pri iztisnitvi manjšinskih delničarjev. Prav tako bi tako postavljeni roki vodili stranke k sprotnemu in aktivnemu reševanju postopka. S predlaganimi spremembami bi lahko zmanjšali poizkuse izigravanj s strani glavnih delničarjev, pospešili sodne postopke preizkusa primernosti denarne odpravnine kot tudi poenotili sodno prakso, ki je danes zaradi nerazumevanja oziroma lastne interpretacije določb neenotna.

LITERATURA IN VIRI

1. ATVP - Agencija za trg vrednostnih papirjev. (2016). *Pojasnila in praktični vidiki ZPre-1*. Pridobljeno 27. junija 2018 iz https://www.atvp.si/Documents/POJASNILA_IN_PRAKTICNI_VIDIKI_ZPre_1_oktober2016.pdf
2. ALTA Skupina, d.d. (2017a, 6. januar). *Prezemna ponudba in prospekt za odkup delnic ciljne družbe AMZS d.d.* Pridobljeno iz https://www.alta.si/Content/Doc/ALTA_Skupina/amzs/AMZS_pon_in_prospekt_objava.pdf
3. ALTA Skupina, d.d. (2017b, 16. februar). *Obvestilo o izidu prevzemne ponudbe za odkup delnic ciljne družbe AMZS družba za opravljanje storitev članom AMD in drugim udeležencem v cestnem prometu d.d., Ljubljana*. Pridobljeno iz <https://www.alta.si/sl-si/novice/aktualne-objave/12227/obvestilo-o-izidu-prevzemne-ponudbe-za-odkup-delnic-ciljne-druzbe-amzs-druzba-za-opravljanje-storitev-clanom-amd-in-drugim-udelezencem-v-cestnem-prometu-d-d-ljubljana>
4. Balažič, V. (2015). *Prezemi in sodna praksa. Podjetje in delo, 2015(6-7), 1295.*

5. Barclay, J. M., Holderness, G. C. & Sheehan, P. D. (2009). Dividends and Corporate Shareholders. *The Review of Financial Studies*, 22(6), 2423–2455.
6. Bertonec, A. (2008). *Prezemi in združitve: model uravnoteženega upravljanja ključnih dejavnikov uspeha*. Koper: Fakulteta za management.
7. Bešter, J. (1996). *Prezemi podjetij in njihovi učinki na delničarje, managerje, zaposlene, upnike in državo*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.
8. Bešter, J. (2000). *Prezemi podjetij in njihovi motivi: empirična analiza na primeru Slovenije*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
9. Bhattacharyya, S. & Nain, A. (2011). Horizontal acquisitions and buying power: A product market analysis. *Journal of Financial Economics*, 99(1), 97–115.
10. Bohinc, R., Bratina, B., Knez, R., Ilešič, M., Ivanjko, Š., Kocbek, M., ... Zabel, B. (2002). *Zakon o gospodarskih družbah s komentarjem 2. knjiga, 306. do 597. člen* (2 izd.). Ljubljana: GV Založba.
11. Bratina, B. & Jovanovič, D. (2008). Pojem in ratio instituta iztisnitev. *Podjetje in delo*, 2008(1), 52–63.
12. Bratina, B., Jovanovič, D., Podgorelec, P. & Primec, A. (2008). *Osnove gospodarskega, pogodbenega in statusnega prava*. Maribor: De Vesta.
13. Cankar, K. N. & Kunovar, B. (2009a). Določitev primerne denarne odpravnine ob iztisnitvi manjšinskih delničarjev. *Podjetje in delo*, 2009(1), 27–40.
14. Cankar, K. N. & Kunovar, B. (2009b). Ocenjevanje vrednosti podjetij za namen iztisnitve manjšinskih delničarjev. *Revizor*, 2009(1), 124–134.
15. Cepec, J., & Kovač, M. (2012). *Poslovno pravo*. Ljubljana: GV Založba.
16. Čadež, S. & Cvetko, M. (2012). *Delničarski priročnik: Abeceda delničarstva in varstva pravic malih delničarjev*. Ljubljana: Društvo Mali delničarji Slovenije.
17. Dalton, M. C. & Dalton R. D. (2006). Corporate growth: Our advice for directors is to buy »organic«. *Journal of Business Strategy*, 27(2), 5–7.
18. Damijan, P. J. (2008, 7. april). *Ali Lek zaradi tujega prevzema res hira?* [objava na blogu]. Pridobljeno iz <https://damijan.org/2008/04/07/ali-lek-zaradi-tujega-prevzema-res-hira/>
19. Damijan, P. J. (2012, 16. oktober). *Vzgajanje limon ali češenj? Vpliv tujega lastništva na poslovanje podjetij po prevzemu* [objava na blogu]. Pridobljeno iz <https://damijan.org/2012/10/16/vzgajanje-limon-ali-cesenj-vpliv-tujega-lastnistva-na-poslovanje-podjetij-po-prevzemu/>
20. Damijan, P. J. (2017, 9. januar). *So prezemi sploh za kaj dobri?* [objava na blogu]. Pridobljeno iz <https://damijan.org/2017/01/09/so-prevzemi-sploh-za-kaj-dobri/>
21. Ertugrul, M. (2015). Bargaining power of targets: Takeover defences and top-tier target advisors. *Journal of Economics and Business*, 78(2), 48–78.
22. Fiorentino, R. & Garzella, S. (2015). Synergy management pitfalls in mergers and acquisitions. *Management Decision*, 53(7), 1469–1503.
23. Goel, V. (2017, 8. junij). Verizon Said to Plan to Lay Off 2,100 Workers After Finalizing Acquisition of Yahoo. *New York Times*, str. B4.

24. GORENJE, d.d. (2018a, 3. julij). *ATVP odločila, da je prevzemna ponudba Hisensa uspela*. Pridobljeno iz http://seonet.ljse.si/?doc=LATEST_PUBLIC_ANNOUNCEMENTS&doc_id=66331
25. GORENJE, d.d. (2018b, 17. september). *Obvestilo o sklepih 27. skupščine delničarjev družbe Gorenje, d. d.* Pridobljeno iz http://seonet.ljse.si/?doc=LATEST_PUBLIC_ANNOUNCEMENTS&doc_id=66652
26. GORENJE, d.d. (brez datuma). Podatki o delnicah z oznako GRVG. Pridobljeno 18. junija 2018 iz <https://www.gorenjegrup.com/si/za-vlagatelje/delnica-grvg>
27. ILIRIKA d.d. Ljubljana. (2016a, 8. april). *Sprejem prevzemne ponudbe za odkup delnic družbe ADRIA AIRWAYS Slovenski letalski prevoznik, d.d.* Pridobljeno iz <https://www.ilirika.si/sl-si/novice/1091/sprejem-prevzemne-ponudbe-za-odkup-delnic-druzbe-adria-airways-slovenski-letalski-prevoznik-d-d->
28. ILIRIKA d.d. Ljubljana. (2016b, 13. maj). *Sprejem prevzemne ponudbe za odkup delnic družbe TRIMO inženiring in proizvodnja montažnih objektov, d.d.* Pridobljeno iz <https://www.ilirika.si/sl-si/novice/1096/sprejem-prevzemne-ponudbe-za-odkup-delnic-druzbe-trimo-inzeniring-in-proizvodnja-montaznih-objektov-d-d->
29. ILIRIKA d.d. Ljubljana. (2016c, 1. julij). *Sprejem prevzemne ponudbe za odkup delnic družbe JELOVICA, lesna industrija, d. d.* Pridobljeno iz <https://www.ilirika.si/sl-si/novice/1099/sprejem-prevzemne-ponudbe-za-odkup-delnic-druzbe-jelovica-lesna-industrija-d-d->
30. ILIRIKA d.d. Ljubljana. (2016d, 6. december). *Sprejem prevzemne ponudbe za odkup delnic družbe TEKSTINA Tekstilna industrija Ajdovščina d.d.* Pridobljeno iz <https://www.ilirika.si/sl-si/Novice/1114/sprejem-prevzemne-ponudbe-za-odkup-delnic-druzbe-tekstina-tekstilna-industrija-ajdovscina-d-d->
31. ILIRIKA d.d. Ljubljana. (2017, 19. januar). *Sprejem prevzemne ponudbe za odkup delnic družbe KOVINOPLASTIKA LOŽ industrija kovinskih in plastičnih izdelkov d.d.* Pridobljeno iz <https://www.ilirika.si/sl-si/novice/1117/sprejem-prevzemne-ponudbe-za-odkup-delnic-druzbe-kovinoplastika-loz-industrija-kovinskih-in-plasticnih-izdelkov-d-d->
32. ILIRIKA d.d. Ljubljana. (2018, 22. avgust). *Prevzemna ponudba in prospekt za odkup delnic družbe TOVARNA OLJA GEA d.d.* Pridobljeno iz <https://www.ilirika.si/sl-si/novice/1407/prevzemna-ponudba-in-prospekt-za-odkup-delnic-druzbe-tovarna-olja-gea-d-d->
33. International Valuation Standards Council (IVSC). (2017). *Mednarodni standardi ocenjevanja vrednosti*. London: International Valuation Standards Council (IVSC).
34. Ivanjko, Š. (1996). Organi upravljanja d.d.-sporni pojem. *Pravna praksa*, 15(10), 4–6.
35. Ivanjko, Š., Kocbek, M. & Prelič, S. (2009). *Korporacijsko pravo: Pravni položaj gospodarskih subjektov*. Maribor: GV Založba.

36. Jelovica, d.d. (brez datuma). *Skupščina delniške družbe Jelovica d.d.* Pridobljeno iz http://jelovica.si/skupscina-delniske-druzbe-jelovica_02122016.html
37. Jenkinson, T. & Mayer, C. (1994). *Hostile Takeovers: Defence, Attack and Corporate Governance*. London: McGraw – Hill.
38. Katalinič, D. (2006). Iztisnitev manjšinskih delničarjev (squeeze-out) – primerjalnopravni pogled. *Podjetje in delo*, 2006(1), 43.
39. Kocbek, M. (1996). Varstvo manjšinskih delničarjev z zvezi z odškodninskimi zahtevki in zahtevami za izredne revizije. *Podjetje in delo*, 1996(5-6), 650-661.
40. Kocbek, M. (2007). Izključitev in izstop manjšinskih delničarjev iz družbe. *Podjetje in delo*, 2007(2), 265.
41. Kocbek, M. (2015). Novelirani instituti delniškega prava glede upravljalvske in kapitalske strukture ter uveljavljanja pravic manjšinskih delničarjev in upnikov. *Podjetje in delo*, 2015(6-7), 1067.
42. Kocbek, M., Bohinc, R., Bratina, B., Ilešič, M., Ivanjko, Š., Knez, R., ... & Zabel, B. (2014a). Veliki komentar Zakona o gospodarskih družbah 1. knjiga, 1. do 252. člen (2 izd.). Ljubljana: GV Založba.
43. Kocbek, M., Bohinc, R., Bratina, B., Ilešič, M., Ivanjko, Š., Knez, R., ... & Zabel, B. (2014b). Veliki komentar Zakona o gospodarskih družbah 2. knjiga, 253. do 526. člen (2 izd.). Ljubljana: GV Založba.
44. Kocbek, M., Bohinc, R., Bratina, B., Ilešič, M., Ivanjko, Š., Knez, R., ... & Zabel, B. (2014c). Veliki komentar Zakona o gospodarskih družbah 3. knjiga, 527. do 709. člen (2 izd.). Ljubljana: GV Založba.
45. Kocbek, M., Ivanjko, Š. & Bratina, B. (1998). *Nadzorni sveti v delniških družbah in družbah z omejeno odgovornostjo*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.
46. Kocbek, M., Plavšak, N. & Premk, P. (1997). *Zakon o prevzemih s komentarjem*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.
47. Korže, B. (2017). *Pravo družb in poslovno pravo* (3 izd.). Ljubljana: Uradni list Republike Slovenije.
48. Kozina, P. (2008). Izključitev manjšinskih delničarjev. *Pravna praksa*, 2008(13), 11-12.
49. Krajšek, D. (2007) Instituti varstva manjšinskih delničarjev po ZGD-1. *Podjetje in delo*, 2007(3-4), 507-523.
50. Lahovnik, M. (2013). *Združitve in prevzemi podjetij*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
51. Leung, H., Tse, J. & Westerholm, J. (2017, 24. oktober). CEO traders and corporate acquisitions. *Journal of Corporate Finance*, 54(2009), 107-127.
52. Levovnik, J. (2014). Domneva pravičnega nadomestila pri poprevzemni izključitvi manjšinskih delničarjev. *Pravna praksa*, 2014(29-30), 26.
53. Moravec, K. (2011). Enako obravnavanje delničarjev in varstvo manjšinskih delničarjev v postopku kapitalskega prevzema delniške družbe z vidika zahtev prava EU. *Podjetje in delo*, 2011(8), 1736.

54. Odar, M. (2010). Revizorji in izdelava posebnih in izrednih revizorskih poročil ter revizijskih mnenj o primernosti menjalnih razmerij, denarnih doplačil in nadomestil in odpravnin manjšinskim delničarjem. *Podjetje in delo*, 2010(6–7), 967.
55. Petrič, S. (2016). *Diverzifikacija – zapiski predavanj*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
56. Pivovarna Laško, d.d. (2016a, 18. januar). *Obvestilo o izidu prevzemne ponudbe*. Pridobljeno iz <http://pivo-lasko.si.tend.serv.si/za-investitorje/objava/n/obvestilo-o-izidu-prevzemne-ponudbe-1158/>
57. Pivovarna Laško, d.d. (2016b, 9. marec). *SKLIC SKUPŠČINE*. Pridobljeno iz <http://pivo-lasko.si.tend.serv.si/za-investitorje/objava/n/sklic-skupscine-1176/>
58. Pivovarna Laško, d.d. (2016c, 11. april). *Obvestilo o sklepih 25. skupščine delničarjev*. Pridobljeno iz <http://pivo-lasko.si.tend.serv.si/za-investitorje/objava/n/obvestilo-o-sklepih-25-skupscine-delnicarjev-1180/>
59. Prašnikar, J. & Debeljak, Ž. (1998). *Ekonomski modeli za poslovno odločanje*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.
60. Pratt, S. P. & Niculita, A. V. (2008). *Valuing a business: The analysis and appraisal of closely held companies*. New York: McGraw-Hill.
61. Praznik, B. (2004). *Priročnik za ocenjevanje vrednosti podjetij* (1 izd.). Ljubljana: Slovenski inštitut za revizijo.
62. Praznik, B. & Lušnic, K. (2011). *Priročnik za ocenjevanje vrednosti podjetij*. Ljubljana: Slovenski inštitut za revizijo.
63. Prelič, S. (2005). Korupcijsko pravo: Denarna odpravna manjšinskim delničarjem po umiku delnic. *Pravna praksa*, 2005(14–15), 6–9.
64. Prelič, S. (2008). Pravica do denarne odpravnine kot fundament posteriornega varovanja interesa manjšinskih imetnikov deležev gospodarskih družb. *Podjetje in delo*, 2008(6-7), 965–976.
65. Prelič, S. (2010). Postopki v zvezi z določanjem primerne denarne odpravnine za manjšinske delničarje pri izključitvah in izstopih, statusnih preoblikovanjih in povezanih družbah. *Podjetje in delo*, 2010(6–7), 1000.
66. Premk, P. (1996). Manjšinski delničarji v postopku prevzema delniške družbe. *Podjetje in delo*, 1996(5–6), 718–720.
67. Pretnar, S. (1990). *Oris primerjalnega trgovinskega prava. Del 2, Trgovinske družbe*. Ljubljana: Univerza v Ljubljani, Pravno-ekonomska fakulteta.
68. Samec, N. (2001). *Obramba družb pred prevzemom: preventivni in kurativni obrambni mehanizmi*. Maribor: Studio Linea.
69. Schoenberg, R. & Reeves, R. (1999). What determines acquisition activity within an industry? *European Management Journal*, 17(1), 93–98.
70. Senčur, D. (1998a). *Varstvo manjšinskih delničarjev*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.
71. Senčur, D. (1998b). Pojem in funkcije varstva manjšinskih delničarjev. *Podjetje in delo*, 1998(2), 130.

72. Šinkovec, J. & Tratar, B. (2004). *Komentar Zakona o gospodarskih družbah s sodno prakso, vzorci tožb in vzorci aktov gospodarskih družb ter prilogami : dodatek h komentarju ZGD*. Lesce: Založba Legat.
73. Šlamberger, M. (2007). Zastavna pravica in squeeze-out. *Pravna praksa*, 2007(27), 11–12.
74. Tajnikar, M. (2000). *Pripojitve, spojitve in prevzemi. Združitve in prevzemi gospodarskih družb*. Ljubljana: Društvo ekonomistov.
75. TEKSTINA, d.d. (2016, 22. januar). *Obvestilo družbe*. Pridobljeno iz http://seonet.ljse.si/default.aspx?doc=SEARCH&doc_id=58946
76. TEKSTINA, d.d. (2017, 24. februar). *Sklic redne seje skupščine delničarjev družbe Tekstina d.d.* Pridobljeno iz http://seonet.ljse.si/default.aspx?doc=SEARCH&doc_id=62340
77. Tovarna olja GEA, d.d. (2018, 26. september). *Obvestilo o izidu prevzemne ponudbe za odkup delnic družbe Tovarna olja GEA d.d.* Pridobljeno iz <https://gea.si/wp-content/uploads/2018/09/Obvestilo-o-izidu-prevzemne-ponudbe.pdf>
78. TRIMO, d.d. (2016, 17. junij). *Obvestilo o prejetju Odločbe Agencije za trg vrednostnih papirjev v zadevi prevzemne ponudbe za odkup delnic družbe Trimo, inženiring in proizvodnja montažnih objektov, d.d.* Pridobljeno iz https://trimo-group.com/fileadmin/Corporate/8_News/2016/Jun_16/obvestilo.o.prejetju.odlocbe.agencije.za.trg.vrednostnih.papirjev.pdf
79. Uradni list Evropske Unije, L 142. (2004, 30. april). *Direktiva Evropskega Parlamenta in Sveta 2004/25/ES z dne 21. aprila 2004 o ponudbah za prevzem*. Pridobljeno iz <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SL/TXT/PDF/?uri=CELEX:32004L0025&from=EN>
80. Ustavno sodišče Republike Slovenije. (2009, 1. oktober). *Odločba US, U-I-165/08-10*. Pridobljeno iz <http://odlocitve.us-rs.si/documents/de/01/u-i-165-08-up-1772-08-up-379-092.pdf>
81. Višje sodišče v Ljubljani. (2012, 8. marec). *VSL sklep I Cpg 233/2012*. Pridobljeno iz <http://www.sodisce.si/vislj/odlocitve/2012032113047346/>
82. Vlada Republike Slovenije. (2005, 19. oktober). *Predlog zakona o gospodarskih družbah (ZGD-1)*. Pridobljeno iz http://www.iusinfo.si/Priloge/Poro/PORODZ2005N85P5_22_1.pdf
83. Vrhovno sodišče Republike Slovenije. (2014, 28. januar). *Sklep III Ips 67/2013*. Pridobljeno iz http://www.sodisce.si/znanje/sodna_praksa/vrhovno_sodisce_rs/2012032113062430/
84. VZMD – Vseslovensko združenje malih delničarjev. (2015, 9. februar). *Hotel Slon dokončno prevzel blejskega hotelirja*. Pridobljeno 3. oktobra 2018 iz <http://www.vzmd.si/novice/mediji-o-malih-delnicarjih/hotel-slon-dokoncno-prevzel-blejskega-hotelirja>

85. VZMD - Vseslovensko združenje malih delničarjev. (2016a, 31. avgust). *VIDEO REPORTAŽA s skupščine Trimo Trebnje, poročila s skupščin KS Naložbe, Trimo MSS, Adria Airways in Elektro Maribor*. Pridobljeno 7. oktobra 2018 iz <http://www.vzmd.si/novice/video-reportaza-s-skupscine-trimo-trebnje-porocila-s-skupscin-ks-nalozbe-trimo-mss-adria-airways-in-elektro-maribor>
86. VZMD - Vseslovensko združenje malih delničarjev. (2016b, 3. oktober). *ADRIA AIRWAYS - VZMD sprožil sodni preizkus denarne odpravnine pri nedavni iztisnitvi 481 malih delničarjev s strani AA International Aviation Holding GmbH*. Pridobljeno 7. oktobra 2018 iz <http://www.vzmd.si/novice/adria-airways-vzmd-sprozil-sodni-preizkus-denarne-odpravnine-pri-nedavni-iztisnitvi-481-malih-delnicarjev-s-strani-aa-international-aviation-holding-gmbh>
87. VZMD - Vseslovensko združenje malih delničarjev. (2016c, 14. december). *TRIMO - VZMD napovedal izpodbijanje današnje iztisnitve manjšinskih delničarjev ter sodno preveritev primernosti denarne odpravnine - VABILO DELNIČARJEM k pristopu v postopek*. Pridobljeno 2. oktobra 2018 iz <http://vzmd.serv.si/novice/trimo-vzmd-napovedal-izpodbijanje-danasnje-iztisnitve-manjsinskih-delnicarjev-ter-sodno-preveritev-primernosti-denarne-odpravnine-vabilo-delnicarjem-k-pristopu-v-postopek>
88. VZMD - Vseslovensko združenje malih delničarjev. (2017a, 19. januar). *TRIMO - VZMD vložil tožbo za sodno preveritev primernosti denarne odpravnine v imenu 100 iztisnjenih/razlaščenih delničarjev, vključenih v Delničarski sporazum*. Pridobljeno 2. oktobra 2018 iz <http://vzmd.serv.si/novice/trimo-vzmd-vlozil-tozbo-za-sodno-preveritev-primernosti-denarne-odpravnine-v-imenu-100-iztisnjenih-razlascenih-delnicarjev-vkljucenih-v-delnicarski-sporazum-2>
89. VZMD - Vseslovensko združenje malih delničarjev. (2017b, 22. februar). *ADRIA AIRWAYS, TRIMO – v »suvereni« Sloveniji morajo mali delničarji za sam začetek postopkov pred domačimi sodišči zagotoviti drage sodne prevode za tuje prevzemnike in korporacije, ki so slovenske vlagatelje razlastili/iztisnili za drobiž*. Pridobljeno 7. oktobra 2018 iz <http://www.vzmd.si/novice/adria-airways-trimo-v-suvereni-sloveniji-morajo-mali-delnicarji-za-sam-zacetek-postopkov-pred-domacimi-sodisci-zagotoviti-drage-sodne-prevode-za-tuje-prevzemnike-in-korporacije-ki-so-slovenske-vlagatelje-razlastili-iztisnili-za-drobiz>
90. VZMD - Vseslovensko združenje malih delničarjev. (2017c, 28. februar). *JELOVICA – 143 malih delničarjev za drobiž iztisnjenih iz uspešne družbe – VABILO MALIM DELNIČARJEM*. Pridobljeno 1. oktobra 2018 iz <http://vzmd.serv.si/novice/jelovica-143-malih-delnicarjev-za-drobiz-iztisnjenih-iz-uspesne-druzbe-vabilo-malim-delnicarjem>
91. VZMD - Vseslovensko združenje malih delničarjev. (2017d, 27. marec). *TEKSTINA, LISCA – poslednji skupščini z iztisnitvijo malih delničarjev – VZMD v primeru Tekstine napovedal izpodbijanje in postopek sodne preveritve višine odpravnine*. Pridobljeno 5. oktobra 2018 iz <http://www.vzmd.si/novice/tekstina->

- lisca-poslednji-skupscini-z-iztisnitvijo-malih-delnicarjev-vzmd-v-primeru-tekstine-napovedal-izpodbijanje-in-postopek-sodne-preveritve-visine-odpravnine-2
92. VZMD - Vseslovensko združenje malih delničarjev. (2017e, 25. april). *KOMPAS HOTELI BLED – iztisnjenim delničarjem 10,37 € denarne odpravnine*. Pridobljeno 3. oktobra 2018 iz <http://www.vzmd.si/novice/kompas-hoteli-bled-iztisnjenim-delnicarjem-10-37-denarne-odpravnine>
93. VZMD - Vseslovensko združenje malih delničarjev. (2017f, 11. maj). *AMZS – po napovedi ničnostnih in izpodbojnih tožb morda vendarle brez iztisnitve ob mizerni odpravnini; HOTELI BERNARDIN – po obširni razpravi razrešnice in dobiček za kritje pretekle izgube*. Pridobljeno 9. oktobra 2018 iz <http://www.vzmd.si/novice/amzs-po-napovedi-nicnostnih-tozb-morda-vendarle-ne-poslednja-skupscina-vzmd-tudi-v-proucitev-primernosti-iztisnitvene-odpravnine-hoteli-bernardin-cisti-dobicek-2016-za-kritje-pretekle-izgube>
94. VZMD - Vseslovensko združenje malih delničarjev. (2017g, 23. maj). *SKB BANKA – za dividende 61,35 mio € čistega dobička v 2016; KOVINOPLASTIKA LOŽ - VZMD bo ocenil primernost denarne odpravnine ob iztisnitvi manjšinskih delničarjev*. Pridobljeno 6. oktobra 2018 iz <http://www.vzmd.si/novice/skb-banka-za-dividende-61-35-mio-cistega-dobicka-v-2016-kovinoplastika-loz-vzmd-bo-ocenil-primernost-denarne-odpravnine-ob-iztisnitvi-manjsinskih-delnicarjev>
95. VZMD - Vseslovensko združenje malih delničarjev. (2017h, 24. maj). *JELOVICA – VZMD zoper sklep o zavrženju predloga za sodni preizkus mizerne iztisnitvene odpravnine; GZS - slovensko-avstrijski poslovni forum ob obisku Predsednika Republike Avstrije*. Pridobljeno 1. oktobra 2018 iz <http://vzmd.serv.si/novice/jelovica-vzmd-zoper-sklep-o-zavrzenju-predloga-za-sodni-preizkus-mizerne-iztisnitvene-odpravnine-gzs-slovensko-avstrijski-poslovni-forum-ob-obisku-predsednika-republike-avstrije>
96. VZMD - Vseslovensko združenje malih delničarjev. (2017i, 7. junij). *TEKSTINA – po sramotni iztisnitvi delničarjev VZMD v sodni preizkus denarne odpravnine, nižje celo od čistega dobička preteklega leta - VABILO delničarjem k vključitvi v postopek*. Pridobljeno 5. oktobra 2018 iz <http://www.vzmd.si/novice/tekstina-po-sramotni-iztisnitvi-delnicarjev-vzmd-v-sodni-preizkus-denarne-odpravnine-nizje-celo-od-cistega-dobicka-preteklega-leta-vabilo-delnicarjem-k-vkljucitvi-v-postopek>
97. VZMD - Vseslovensko združenje malih delničarjev. (2017j, 13. julij). *KOMPAS HOTELI BLED – VZMD tudi tokrat v sodni preizkus prenizke denarne odpravnine iztisnjenim/razlaščenim delničarjem – VABILO k vključitvi v postopek*. Pridobljeno 3. oktobra 2018 iz <http://www.vzmd.si/novice/kompas-hoteli-bled-vzmd-tudi-tokrat-v-sodni-preizkus-prenizke-denarne-odpravnine-iztisnjenim-razlascenim-delnicarjem-vabilo-k-vkljucitvi-v-postopek>
98. VZMD - Vseslovensko združenje malih delničarjev. (2017k, 4. avgust). *KOVINOPLASTIKA LOŽ, LUKA KOPER – sodni preizkus denarne odpravnine iztisnjenim delničarjem ter izpodbojna tožba zoper sporno imenovanje treh novih nadzornikov*. Pridobljeno 6. oktobra 2018 iz

- <http://www.vzmd.si/novice/kovinoplastika-loz-luka-koper-sodni-preizkus-denarne-odpravnine-iztisnjenim-delnicarjem-ter-izpodbojna-tozba-zoper-sporno-imenovanje-treh-novih-nadzornikov>
99. VZMD - Vseslovensko združenje malih delničarjev. (2017l, 22. avgust). *AMZS, HMEZAD EXIM, CERTA – VZMD neuspešen z nasprotnimi predlogi delitve dividend, zato mali delničarji z dodatnimi stroški*. Pridobljeno 9. oktobra 2018 iz <http://www.vzmd.si/novice/amzs-hmezad-exim-certa-vzmd-neuspesen-z-nasprotnimi-predlogi-delitve-dividend-zato-mali-delnicarji-z-dodatnimi-stroski>
100. VZMD - Vseslovensko združenje malih delničarjev. (2017m, 20. december). *ADRIA AIRWAYS – več kot leto, odkar je VZMD sprožil sodni postopek zaradi iztisnitve 481 delničarjev po mizernih 0,15 €, nemški lastnik z vsemi manevri zavlačuje postopek in dviguje stroške (vključno s prevodi za »slovenska« sodišča) preveritve odpravnine*. Pridobljeno 7. oktobra 2018 iz <http://www.vzmd.si/novice/adria-airways-vec-kot-leto-dni-odkar-je-vzmd-sprozil-sodni-postopek-zaradi-iztisnitve-481-delnicarjev-po-mizernih-0-15-nemski-lastnik-z-vsemi-manevri-zavlacuje-zacetek-postopka-in-dviguje-stroske-vkljucno-s-prevodi-za-slovenska-sodisca-preveritve-absolutno-nepostene-denarne-odpravnine>
101. VZMD - Vseslovensko združenje malih delničarjev. (2018a, 29. januar). *AMZS – današnja skupščina brez 125 malih delničarjev, saj je bil konec minulega tedna izvršen prenos vseh delnic na glavnega delničarja (društvo AMZS) ter izplačanih 528.640 € denarne odpravnine*. Pridobljeno 9. oktobra 2018 iz <http://www.vzmd.si/novice/amzs-danasnja-skupscina-brez-125-malih-delnicarjev-saj-je-bil-konec-minulega-tedna-izvršen-prenos-vseh-delnic-na-glavnega-delnicarja-drustvo-amzs-ter-izplacanih-528-640-denarne-odpravnine>
102. VZMD - Vseslovensko združenje malih delničarjev. (2018b, 7. februar). *VAL IZTISNITEV tudi na današnjem naroku sodne preveritve denarne odpravnine iztisnjenim delničarjem KOVINOPLASTIKE LOŽ - po včerajšnjem naroku ACH in poravnalnih sestankih HIT ALPINEA in TEKSTINA minuli teden - sprejet predlog sodnika za poskus poravnave*. Pridobljeno 6. oktobra 2018 iz <http://www.vzmd.si/novice/val-iztisnitev-tudi-na-danasnjem-naroku-sodne-preveritve-denarne-odpravnine-iztisnjenim-delnicarjem-kovinoplastike-loz-po-vcerajšnjem-naroku-ach-in-poravnalnih-sestankih-hit-alpinea-in-tekstina-pretekli-teden-sprejet-predlog-sodnika-za-poskus-poravnave>
103. VZMD - Vseslovensko združenje malih delničarjev. (2018c, 7. marec). *TRIMO - sramotno denarno odpravnino ob iztisnitvi 259 delničarjev bo, po odločitvi Okrožnega sodišča v Novem mestu, naposled preveril Poravnalni odbor, ki »naj preizkusi in poda mnenje in oceno, kakšna višina odpravnine bi bila za delničarje primerna«!* Pridobljeno 2. oktobra 2018 iz <http://vzmd.serv.si/novice/sporocilo-javnostim-7-3-2018>
104. VZMD - Vseslovensko združenje malih delničarjev. (2018d, 15. marec). *AMZS – VZMD tudi tokrat v sodno preveritev denarne odpravnine, spričo mizerne odpravnine, ki jo je ob iztisnitvi malim delničarjem namenilo društvo AVTO MOTO*

- ZVEZA SLOVENIJE. Pridobljeno 9. oktobra 2018 iz <http://www.vzmd.si/novice/amzs-vzmd-tudi-tokrat-v-sodno-preveritev-denarne-odpravnine-sprico-mizerne-odpravnine-ki-jo-je-ob-iztisnitvi-malim-delnicarjem-namenilo-drustvo-avto-moto-zveza-slovenije>
105. VZMD - Vseslovensko združenje malih delničarjev. (2018e, 8. maj). *TEKSTINA / SVILA IN – VZMD zagotovil 296.680,60 € oz. kar 417 % dodatne denarne odpravnine 85 iztisnjenim malim delničarjem - VABILO DELNIČARJEM*. Pridobljeno 5. oktobra 2018 iz <http://www.vzmd.si/novice/tekstina-svila-in-vzmd-zagotovil-296-680-60-oz-kar-417-dodatne-denarne-odpravnine-85-iztisnjenim-malim-delnicarjem-vabilo-delnicarjem>
106. VZMD - Vseslovensko združenje malih delničarjev. (2018f, 22. maj). *AMZS – po današnjem naroku v VZMD upajo na vzpostavitev sodne prakse, ki ne bo dopuščala izigravanj prevzemov za sporne iztisnitve/razlastitve po poljubnih mizernih cenah*. Pridobljeno 9. oktobra 2018 iz <http://www.vzmd.si/novice/amzs-po-danasnjem-naroku-v-vzmd-upajo-na-vzpostavitev-sodne-prakse-ki-ne-bo-dopuscala-izigravanj-prevzemov-za-sporne-iztisnitve-razlastitve-po-poljubnih-mizernih-cenah>
107. VZMD - Vseslovensko združenje malih delničarjev. (2018g, 23. maj). *TRIMO – po današnjem sestanku s Poravnalnim odborom v VZMD upajo na skorajšnjo rešitev ter znatno dodatno odpravnino za 259 - po mizerni ceni razlaščenih/iztisnjenih - malih delničarjev*. Pridobljeno 2. oktobra 2018 iz <http://vzmd.serv.si/novice/trimo-po-danasnjem-sestanku-s-poravnalnim-odborom-v-vzmd-upajo-na-skorajsnjo-resitev-ter-znatno-dodatno-odpravnino-za-259-po-mizerni-ceni-razlascenih-iztisnjenih-malih-delnicarjev>
108. VZMD - Vseslovensko združenje malih delničarjev. (2018h, 31. maj). *ADRIA AIRWAYS – se bo po zaušnici Višjega sodišča glavni delničar AA INTERNATIONAL AVIATION HOLDING naposled osredotočil na sramotno kupnino in denarno odpravnino 481 delničarjem, oblasti pa zagotovile vsaj pravico do rabe slovenskega jezika v RS?!* Pridobljeno 7. oktobra 2018 iz <http://www.vzmd.si/novice/adria-airways-se-bo-po-zausnici-visjega-sodisca-glavni-delnicar-aa-international-aviation-holding-naposled-osredotocil-na-sramotno-kupnino-in-denarno-odpravnino-481-delnicarjem-oblasti-pa-zagotovile-vsaj-pravico-do-rabe-slovenskega-jezika-v-rs>
109. VZMD - Vseslovensko združenje malih delničarjev. (2018i, 18. september). *GEA TOVARNA OLJA – pomembno obvestilo podpisnikom Delničarskega sporazuma pri VZMD – Prevzemno ponudbo družbe PLASTA lahko sprejmejo, a je ta žal izredno nizka!* Pridobljeno 30. septembra 2018 iz <http://www.vzmd.si/novice/gea-tovarna-olja-pomembno-obvestilo-podpisnikom-delnicarskega-sporazuma-pri-vzmd-prevzemno-ponudbo-druzbe-plasta-lahko-sprejmejo-a-je-ta-zal-izredno-nizka>
110. VZMD - Vseslovensko združenje malih delničarjev. (2018j, 25. september). *KOMPAS HOTELI BLEED - družba HOTEL SLON plačala še 64 % dodatne denarne odpravnine iztisnjenim delničarjem - po še enem uspešno zaključenem*

- sodnem postopku preveritve primernosti odpravnine vse delnice družbe vredne 3,74 mio €.* Pridobljeno 3. oktobra 2018 iz <http://www.vzmd.si/novice/kompas-hoteli-bled-druzba-hotel-slom-placala-se-64-dodatne-denarne-odpravnine-iztisnjenim-delnicarjem-po-se-enem-uspesno-zakljucenem-sodnem-postopku-preveritve-primernosti-odpravnine-vse-delnice-druzbe-vredne-3-74-mio>
111. VZMD - Vseslovensko združenje malih delničarjev. (2018k, 16. november). *TOVARNA OLJA GEA – poslednja skupščina z iztisnitvijo 136 malih delničarjev, ob razmeroma nizki odpravnini in umiku z borze – VZMD napovedal izpodbijanje.* Pridobljeno 12. decembra 2018 iz <http://www.vzmd.si/novice/tovarna-olja-gea-poslednja-skupscina-z-iztisnitvijo-136-malih-delnicarjev-ob-razmeroma-nizki-odpravnini-in-umiku-z-borze-vzmd-napovedal-izpodbijanje>
 112. Weston, F. J., Siu, J. A. & Johnson, B. A. (2001). *Takeovers, Restructuring, and Corporate Governance.* New Jersey: Prentice-Hall.
 113. Žito, d.o.o. (2015a, 25. november). *Obvestilo o objavi oglasa: Delo, 25. 11. 2015; Obvestilo o izidu prevzemne ponudbe za odkup delnic družbe Žito d.d.* Pridobljeno iz <https://zito.si/2015/11/obvestilo-o-objavi-oglasa-delo-25-11-2015-obvestilo-o-izidu-prevzemne-ponudbe-za-odkup-delnic-druzbe-zito-d-d/>
 114. Žito, d.o.o. (2015b, 18. december). *Objava sklica skupščine delničarjev.* Pridobljeno iz <https://zito.si/2015/12/objava-sklica-skupscine-delnicarjev/>
 115. Žito, d.o.o. (2016a, 19. januar). *Skupščina delničarjev Žita d.d.: Odločitev za umik iz borze.* Pridobljeno iz <https://zito.si/2016/01/skupscina-delnicarjev-skupine-zito-odlocitev-za-umik-iz-borze/>
 116. Žito, d.o.o. (2016b, 29. februar). *ŽITO, d. d. – umik delnic z oznako ZTOG.* Pridobljeno iz <https://zito.si/2016/02/zito-d-d-umik-delnic-z-oznako-ztog/>
 117. Žito, d.o.o. (2016c, 3. oktober). *Preoblikovanje družbe Žito, prehrambna industrija, d.d. v Žito d.o.o. in vpis v register družbe z omejeno odgovornostjo.* Pridobljeno iz <https://zito.si/2016/10/preoblikovanje-druzbe-zito-prehrambna-industrija-d-d-v-zito-d-o-o-in-vpis-v-register-druzbe-z-omejeno-odgovornostjo/>

PRILOGE

Priloga 1: Prevezemna namera za odkup delnic družbe Kovinoplastika Lož industrija kovinskih in plastičnih izdelkov d.d.

**PREVZEMNA NAMERA ZA ODKUP DELNIC
DRUŽBE KOVINOPLASTIKA LOŽ industrija kovinskih in plastičnih izdelkov d.d.**

Družba **KJK Investicije 7 d.o.o.**, Dunajska cesta 106, 1000 Ljubljana (v nadaljevanju: »prevzemnik«), ki jo zastopata zakonita zastopnika družbe Josip Vuko in Davor Jukič, skladno s 24. členom Zakona o prevzemih (Uradni list RS, št. 79/06, 67/07 – ZTFI, 1/08, 68/08, 35/11–ORZPre75, 105/11–odločba US, 10/12, 38/12, 56/13, 63/13 - ZS-K in 25/14 in 75/15; v nadaljevanju »ZPre-1«) obvešča, da namerava dati prevzemno ponudbo za vse delnice družbe **KOVINOPLASTIKA LOŽ industrija kovinskih in plastičnih izdelkov d.d.** (v nadaljevanju »ciljna družba« ali »Kovinoplastika Lož d. d.«) z oznako KVLG in ISIN kodo SI0031106808 (v nadaljevanju »delnice ciljne družbe«).

Ciljna družba je izdajatelj 1.974.109 navadnih prosto prenosljivih imenskih kosovnih delnic, ki so izdane v nematerializirani obliki in vpisane v centralnem registru vrednostnih papirjev pri KDD-Centralni klirinško depotni družbi, d. d., Ljubljana. Z delnicami ciljne družbe se ne trguje na organiziranem trgu vrednostnih papirjev.

O prevzemni nameri je prevzemnik v skladu s 24. členom ZPre-1 obvestil Agencijo za trg vrednostnih papirjev, Javno agencijo Republike Slovenije za varstvo konkurence, upravo družbe Kovinoplastike Lož d.d. in predstavnike delavcev oziroma delavce ciljne družbe ter predstavnike delavcev oziroma delavce družbe prevzemnika.

Prevzemnik bo najkasneje v 30. dneh in ne prej kot v 10. dneh po objavi te prevzemne namere objavil prevzemno ponudbo za odkup vseh delnic ciljne družbe.

Aktivnosti v zvezi s prevzemno ponudbo vodi ILIRIKA borzno posredniška hiša, d.d. Ljubljana.

Priloga 2: Prezemna ponudba za odkup delnic družbe Kovinoplastika Lož industrija kovinskih in plastičnih izdelkov d.d.

Na podlagi 23. člena Zakona o prevzemih (Ur.l. 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; v nadaljevanju »ZPre-1«) daje ILIRIKA borzno posredniška hiša d.d., Slovenska cesta 54a, 1000 Ljubljana, v imenu in za račun prevzemnika

PREVZEMNO PONUDBO ZA ODKUP DELNIC DRUŽBE KOVINOPLASTIKA LOŽ industrija kovinskih in plastičnih izdelkov d.d.

na podlagi dovoljenja Agencije za trg vrednostnih papirjev št. 40201-17/2016-6 z dne
16.01.2017;
(v nadaljevanju »prevzemna ponudba«)

1. PREVZEMNIK

Firma prevzemnika: KJK Investicije 7 d.o.o.
Sedež: Ljubljana
Poslovni naslov: Dunajska cesta 106, 1000 Ljubljana
V nadaljevanju: »KJK 7« ali »prevzemnik«

2. VREDNOSTNI PAPIRJI, KI SO PREDMET PREVZEMNE PONUDBE

Firma ciljne družbe: KOVINOPLASTIKA LOŽ industrija kovinskih in plastičnih izdelkov d.d.
Sedež: Lož
Poslovni naslov: Lož, Cesta 19. oktobra 57, 1386 Stari trg pri Ložu
V nadaljevanju: »KOVINOPLASTIKA LOŽ« ali »ciljna družba«

Vrednostni papirji:

Prezemna ponudba se nanaša na 1.974.109 delnic ciljne družbe z oznako KVLG in ISIN kodo SI0031106808 (v nadaljevanju »delnice KVLG«), ki so navadne prosto prenosljive imenske kosovne delnice z glasovalno pravico, izdane v nematerializirani obliki, vpisane v centralnem registru vrednostnih papirjev, ki ga vodi CDD - Centralna klirinško depotna družba, zmanjšano za 1.851.641 delnic KVLG, katerih imetnik sta že prevzemnik in družba KJK Investicije 6 d.o.o., ki deluje usklajeno s prevzemnikom.

Prezemna ponudba se tako nanaša na preostalih 122.468 delnic KVLG, katerih imetnik ni prevzemnik.

3. POGOJI PREVZEMNE PONUDBE

Prevzemnik za odkup vseh delnic, ki so predmet prevzemne ponudbe, v skladu s prevzemno ponudbo ponuja 10,77 EUR za vsako posamezno delnico ciljne družbe z oznako KVLG.

Prevzemnik za delnice ciljne družbe, ki so predmet prevzemne ponudbe, ponuja plačilo celotne cene v denarju.

4. VELJAVNOST PONUDBE

Veljavnost prevzemne ponudbe je od vključno 20.01.2017 do vključno 20.02.2017, razen če se veljavnost ponudbe podaljša v skladu z Zakonom o prevzemih (ZPre-1; Uradni list RS, št. 79/06, z vsemi spremembami).

5. PRAG USPEŠNOSTI

Prevzemnik ne določa praga uspešnosti ponudbe in najnižjega odstotka vseh delnic, ki bi jih moral pridobiti na podlagi prevzemne ponudbe, da bi se ponudba štela za uspešno.

Prevzemnik na dan objave prevzemne ponudbe v skladu z drugim odstavkom 21. člena ZPre-1 že dosega 50-odstotni delež vseh delnic ciljne družbe z glasovalno pravico.

6. OBVEZNI RAZVEZNI POGOJ

Ker za pridobitev delnic ciljne družbe, ki so predmet te prevzemne ponudbe, poleg dovoljenja iz 32. člena ZPre-1 ni potrebno dovoljenje ali soglasje drugega organa, predmet prevzemne ponudbe pa tudi niso novi nadomestni vrednostni papirji, ta prevzemna ponudba ne vsebuje razveznega pogoja iz prvega oziroma drugega odstavka 20. člena ZPre-1.

7. IZPOLNITEV OBVEZNOSTI IZ USPEŠNE PREVZEMNE PONUDBE

Če je prevzemna ponudba uspešna, mora KDD - Centralna klirinško depotna družba delniška družba (v nadaljevanju »CDD«) v osmih delovnih dneh po prejemu odločbe Agencije za trg vrednostnih papirjev o izidu prevzemne ponudbe v imenu in za račun prevzemnika izpolniti denarno obveznost, pri čemer CDD to prevzemnikovo obveznost izpolni v dobro akceptantovega denarnega računa, ki je bil v centralni register posredovan z nalogom za prenos delnic ciljne družbe v dobro akceptantovega računa za prevzem.

Prevzemnik je v skladu s 1. odstavkom 36. člena ZPre-1 z namenom izpolnitve denarnih obveznosti po tej prevzemni ponudbi pred objavo prevzemne ponudbe na poseben račun CDD deponiral denarni znesek, in sicer v skupnem znesku, ki je potreben za izpolnitev obveznosti plačila akceptantom.

8. PRAVNE POSLEDICE NEUSPEŠNE PREVZEMNE PONUDBE

Če prevzemna ponudba ni uspešna:

- se pogodbe, ki so bile sklenjene na podlagi neuspešne prevzemne ponudbe, štejejo za razvezane;
- omejitve razpolaganja akceptantov z vrednostnimi papirji in prevzemnika z deponiranimi vrednostnimi papirji ciljne družbe in izdanimi nadomestnimi vrednostnimi papirji prenehajo.

V primeru neuspešne prevzemne ponudbe je CDD dolžna v roku osmih dni po prejemu odločbe Agencije za trg vrednostnih papirjev o neuspešnosti prevzemne ponudbe:

- vrednostne papirje akceptantov prenesti v dobro njihovih računov nematerializiranih vrednostnih papirjev, v dobro katerih so vpisani vrednostni papirji, ki so predmet izjave o sprejemu ponudbe;
- prevzemniku vrniti deponirana denarna sredstva, bančno garancijo, deponirane vrednostne papirje ciljne družbe ali deponirane nadomestne vrednostne papirje.

Če je prevzemna ponudba neuspešna, prevzemnik 12 mesecev od izdaje odločbe o izidu te prevzemne ponudbe ne sme dati nove prevzemne ponudbe in ne sme kupovati vrednostnih papirjev, na katere se je ta ponudba nanašala, tako da bi skupaj z drugimi vrednostnimi papirji, ki jih že ima, presegel prevzemni prag.

9. DRUGA POMEMBNA DEJSTVA V ZVEZI S PREVZEMNO PONUDBO

Trgovanje z delnicami ciljne družbe

Z delnicami KVLG, ki so predmet prevzemne ponudbe, se ne trguje na trgu delnic LJUBLJANSKE BORZE VREDNOSTNIH PAPIRJEV d.d. Ljubljana.

Prevzemna namera

Prevzemnik je dne 21.12.2016 objavil namero za prevzem vseh delnic ciljne družbe. Na dan objave prevzemne namere je imel prevzemnik skupaj z osebami, s katerimi deluje usklajeno, v lasti 1.760.507 delnic ciljne družbe z oznako KVLG, kar predstavlja 89,179 % vseh izdanih delnic ciljne družbe.

Pogodba o prodaji in nakupu delnic ciljne družbe z oznako KVLG

Družba KJK Investicije 5 d.o.o., Dunajska cesta 106, 1000 Ljubljana, kot kupec, in prodajalec, družba Kovinoplastika Lož družba pooblaščenka, d.d., Lož, Cesta 19. oktobra 57, 1386 Stari trg pri Ložu, sta dne 27.07.2016 sklenili Pogodbo o prodaji in nakupu delnic (v nadaljevanju »SPA«). Predmet pogodbe je bil nakup oziroma prodaja 1.755.507 delnic izdajatelja z oznako KVLG, kar predstavlja 88,92 % vseh izdanih delnic ciljne družbe. Cena na posamezno delnico je znašala 10,7661 EUR.

Prenos delnic iz zgoraj omenjene kupoprodajne pogodbe s strani prodajalca na družbo KJK Investicije 6 d.o.o., ki je povezana družba družbe KJK investicije 5 d.o.o., se je izvršil dne 16.12.2016, po tem ko so se izpolnili vsi pogoji iz člena 4.1 SPA, med drugimi tudi pogoj, povezan z izdajo odločbe Javne Agencije Republike Slovenije za varstvo konkurence (»AVK«) z dne 30.11.2016, iz katere izhaja, da je koncentracija skladna s pravili konkurence, AVK pa pridobitvi kontrole ne nasprotuje.

Družba KJK Investicije 5 d.o.o., Dunajska cesta 106, 1000 Ljubljana, kot kupec, in prodajalec, družba MSIN d.o.o., družba za svetovanje in investiranje, Leskoškova cesta 6, 1000 Ljubljana, sta dne 02.09.2016 sklenili Pogodbo o prodaji in nakupu delnic (v nadaljevanju »SPA 2«). Predmet pogodbe je bil nakup oziroma prodaja 96.134 delnic izdajatelja z oznako KVLG, kar predstavlja 4,87 % vseh izdanih delnic ciljne družbe. Cena na posamezno delnico je znašala 10,7661 EUR. Prenos 5.000 delnic iz zgoraj omenjene kupoprodajne pogodbe s strani prodajalca na prevzemnika, družbo KJK Investicije 7 d.o.o., ki je povezana družba družbe kupca, se je izvršil dne 16.12.2016. Prenos 91.134 delnic iz zgoraj omenjene kupoprodajne pogodbe s strani prodajalca na družbo KJK Investicije 6 d.o.o., ki je povezana družba družbe KJK investicije 5 d.o.o., se je izvršil dne 04.01.2017.

SPA kot kupec ni mogla skleniti družba KJK Investicije 6 d.o.o., saj je datum sklenitve SPA 27.07.2016, družba KJK Investicije 6 d.o.o. pa je bila vpisana v register in s tem ustanovljena šele dne 30.08.2016. Prav tako SPA 2 kot kupec ni mogla skleniti družba KJK Investicije 7 d.o.o., saj je datum sklenitve SPA 2 02.09.2016, družba KJK Investicije 7 d.o.o. pa je bila vpisana v register in s tem ustanovljena šele dne 24.10.2016. V skladu z interno politiko skupine je tako SPA kot tudi SPA 2 s prodajalcema sklenila družba KJK Investicije 5 d.o.o., ob zaključku transakcije pa je v skladu z SPA le-tega prenesla na svojo odvisno družbo KJK 6 d.o.o., v skladu z SPA 2 pa kot pridobitelja delnic z oznako KVLG imenovala prevzemnika ter družbo KJK Investicije 6 d.o.o. Takšna razdelitev delnic je bila določena v skladu z naložbenimi pravili KJK FUND II, ki je edini družbenik prevzemnika in KJK 5 d.o.o. (ter posredno KJK 6 d.o.o.), in z razpoložljivimi sredstvi posamezne družbe. V skladu s 8. členom ZPre-1 velja neizpodbitna domneva, da usklajeno delujejo odvisna družba in obvladujoča oseba, ter družbe, ki so odvisne od iste obvladujoče osebe. V skladu s 15. členom ZPre-1 so osebe, ki delujejo usklajeno, solidarno zavezane dati prevzemno ponudbo, razen če se sporazumejo, da bo dala prevzemno ponudbo samo ena ali nekatere od njih. Ker prevzemnik razpolaga z lastnimi denarnimi sredstvi, s katerimi bo v skladu z določbami ZPre-1 financiral prevzem delnic ciljne družbe, prevzemno ponudbo podaja prevzemnik sam. Iz razlogov, navedenih v tem odstavku, so se družbe, ki delujejo usklajeno, sporazumele, da bo prevzemno ponudbo dal le prevzemnik, tj. družba KJK Investicije 7 d.o.o.

Z izvršitvijo prenosa ter pridobitvijo delnic, opisanih v zgornjem odstavku, ter na podlagi sporazuma oseb, ki delujejo usklajeno, je prevzemnik zavezan objaviti prevzemno ponudbo za vse delnice ciljne družbe z oznako KVLG, katerih imetnik ni prevzemnik ali osebe, ki delujejo usklajeno s prevzemnikom.

Prodajalci in kupec v SPA in SPA 2 niso podali nikakršnih zavez glede poslovanja po prenosu delnic.

Druge pomembne informacije

V skladu z 38. členom ZPre-1 od dneva objave prevzemne ponudbe do izteka roka za sprejem prevzemne ponudbe prevzemnik zunaj postopka prevzemne ponudbe ne sme kupovati delnic, na katere se nanaša prevzemna ponudba.

Prevzemnik za pridobitev finančnih virov za plačilo vrednostnih papirjev, na katere se nanaša prevzemna ponudba (torej za plačilo kupnine za delnice ciljne družbe akceptantom, ki bodo sprejeli prevzemno ponudbo), ni na nikakršen način, posredno ali neposredno, dal ali se zavezal dati v zastavo ali zavarovanje vrednostnih papirjev ciljne družbe, ki niso v lasti prevzemnika, in za plačilo vrednostnih papirjev ciljne družbe ni na nikakršen način, posredno ali neposredno, dal ali se zavezal dati v zastavo ali zavarovanje premoženja ciljne družbe.

Prevzemnik lahko prekliče prevzemno ponudbo v skladu z ZPre-1, če bi nastopile okoliščine iz točke 1.6. prospekta, pri čemer bo prevzemnik nosil vse posledice, če bi pristojno sodišče odločilo, da je tak odstop neupravičen v smislu določb ZPre-1.

10. BORZNO POSREDNIŠKA DRUŽBA OZIROMA BANKA, KI V IMENU IN ZA RAČUN PREVZEMNIKA DAJE PREVZEMNO PONUDBO

V imenu in za račun prevzemnika daje prevzemno ponudbo ILIRIKA, borzno posredniška hiša d.d., Ljubljana, Slovenska cesta 054 a, 1000 Ljubljana, MŠ: 5831652000, ID za DDV: SI95168222 (v nadaljevanju »ILIRIKA d.d.«).

11. ODDAJA IZJAVE O SPREJEMU PONUDBE

Imetnik delnic ciljne družbe sprejme prevzemno ponudbo tako, da v času trajanja prevzemne ponudbe odda pravilno izpolnjeno in podpisano izjavo o sprejemu ponudbe na obrazcu »IZJ-DEN« (Priloga 6 prospekta) v ILIRIKI d.d., ali borznoposredniški družbi oziroma banki (Priloga 4 prospekta; v nadaljevanju član CDD), ki vodi njegov račun nematerializiranih vrednostnih papirjev, v dobro katerega so vpisane delnice ciljne družbe. Pri tem mora ILIRIKA d.d. prejeti popolno, pravilno izpolnjeno in podpisano izjavo o sprejemu ponudbe do vključno 20.02.2017.

Imetniki delnic, na katere se nanaša prevzemna ponudba, ki še nimajo odprtega trgovalnega računa nematerializiranih vrednostnih papirjev pri borzno posredniški družbi ali banki, ki je član CDD, morajo predhodno odpreti trgovalni račun nematerializiranih vrednostnih papirjev (v nadaljevanju »račun nematerializiranih vrednostnih papirjev«) pri kateremkoli članu CDD iz seznama v Prilogi 4 prospekta in izpolniti obrazec za prenos vrednostnih papirjev z registrskega računa imetnika pri CDD na račun vrednostnih papirjev imetnika pri članu CDD. Akceptanta pri tem bremenijo stroški, povezani z odprtjem računa nematerializiranih vrednostnih papirjev, stroški prenosa delnic ciljne družbe z registrskega računa na njegov račun nematerializiranih vrednostnih papirjev stranke, morebitni stroški, povezani s sprejemom prevzemne ponudbe, ter morebitni drugi stroški in nadomestila, ki jih zaračunava posamezni član CDD.

Če se izjava o sprejemu ponudbe nanaša na katerekoli delnico, na katere se nanaša prevzemna ponudba, ki so obremenjene s pravicami tretjih, vpisanimi v centralnem registru pri CDD na dan sprejema ponudbe, se izjava o sprejemu ponudbe glede obremenjenih delnic ne šteje za pravilno oddano. Veljavnost izjave o sprejemu ponudbe glede delnic, ki niso obremenjene, ostane v veljavi.

Niti ILIRIKA d.d. niti prevzemnik ne odgovarjata za morebitne motnje oz. prekinitve na telekomunikacijskem omrežju, za napake, nastale pri prenosu podatkov po telekomunikacijskih omrežjih ali za onemogočen dostop do pooblaščenega člana ILIRIKA d.d., zaradi česar posredovanje izjave o sprejemu ponudbe na obrazcu »IZJ-DEN« družbi ILIRIKA d.d. ne bi bilo mogoče oz. jih ILIRIKA d.d. ne bi prejela oz. ne bi prejela pravočasno, niti za kakršnokoli neposredno oz. posredno škodo, ki bi nastala zaradi tega ali v povezavi s tem.

12. DOSTOPNOST PROSPEKTA

Prevzemni prospekt je v tiskani obliki dostopen na vpogled pri vseh borzno posredniških družbah ali bankah, ki so upravičene opravljati investicijske storitve na območju Republike Slovenije, kot so navedene v Prilogi 4 prospekta.

Borzno posredniške družbe ali banke morajo vsakemu imetniku delnic ciljne družbe, katerega račun vodijo, na njegovo zahtevo takoj in brezplačno izročiti izvod prospekta.

Prospekt je javno objavljen na spletni strani ILIRIKE d.d., <http://www.ilirika.si>.

Priloga 3: Poročilo glavnega delničarja o izključitvi manjšinskih delničarjev družbe Žito d.d.

Prezemnik kot Glavni Delničar:

PODRAVKA Prehrambena industrija, d.d.

A. Starčevića 32, 48000 Koprivnica (Grad Koprivnica), Hrvaška

Družba:

ŽITO prehrambena industrija, d.d.

Šmartinska cesta 154, 1000 Ljubljana, Slovenija

POROČILO

GLAVNEGA DELNIČARJA O IZKLJUČITVI MANJŠINSKIH DELNIČARJEV

V Ljubljani, december 2015

PODRAVKA Prehrambena industrija, d.d., s sedežem: A. Starčevića 32, 48000 Koprivnica (Grad Koprivnica), Hrvaška, matična številka (MBS) 010006549, ki jo zastopa predsednik uprave g. Zvonimir Mršić (v nadaljevanju **Glavni Delničar**), predlaga družbi ŽITO prehrambena industrija, d.d., Šmartinska cesta 154, 1000 Ljubljana, Slovenija (v nadaljevanju **Družba**), da Skupščina Družbe (v nadaljevanju **Skupščina**) sprejme sklep o prenosu delnic vseh preostalih delničarjev Družbe na Glavnega delničarja (v nadaljevanju **Sklep o izključitvi**) za plačilo primerne odpravnine. Glavni delničar je v ta namen za Skupščino pripravil naslednje poročilo:

1. Pravna podlaga za prenos delnic

V skladu z 384. členom Zakona o gospodarskih družbah (v nadaljevanju **ZGD-1**) ima Glavni Delničar, ki je imetnik delnic, ki predstavljajo najmanj 90% osnovnega kapitala delniške družbe pravico zahtevati, da skupščina delniške družbe odloči o prenosu delnic preostalih manjšinskih delničarjev na Glavnega Delničarja za plačilo primerne denarne odpravnine. Izključitev manjšinskih delničarjev iz Družbe je urejena v členih od 384. do 388. ZGD-1. Nadalje pa 68. člen Zakona o prevzemih (v nadaljevanju: **ZPre-1**) določa, da mora biti, kadar skupščina družbe odloča o prenosu delnic manjšinskih delničarjev na Glavnega Delničarja v roku treh mesecev po objavi izida prevzemne ponudbe, kot denarna odpravnina namesto denarnega zneska, določenega po zakonu, ki ureja gospodarske družbe (ZGD-1), ponujeno nadomestilo take vrste in v taki višini, kakor je bilo določeno v prevzemni ponudbi.

Agencija za trg vrednostnih papirjev (v nadaljevanju: **ATVP**) je z odločbo z opr. št. 40201-13/2015-19 z dne 25.11.2015 ugotovila, da je bila prevzemna ponudba Glavnega Delničarja, za odkup 355.792 delnic Družbe z oznako ZTOG, zmanjšano za 183.386 delnic družbe z oznako ZTOG, katere je prevzemnik že imel v lasti, uspešna.

Za izključitev manjšinskih delničarjev iz Družbe morajo biti izpolnjene naslednje predpostavke:

- i. Glavni Delničar mora biti imetnik delnic, ki predstavljajo najmanj 90% osnovnega kapitala družbe.

Na podlagi drugega odstavka 384. člena ZGD-1 se za ugotavljanje deleža delnic, ki pripadajo glavnemu delničarju družbe, smiselno uporabljajo določbe drugega in četrtega odstavka 528. člena tega zakona. V skladu z drugim odstavkom 528. člena ZGD-1, se pri izračunu deleža Glavnega Delničarja lastne delnice odštejejo od osnovnega kapitala.

Glavni Delničar je v trenutku izdelave tega poročila imetnik 308.820 delnic Družbe, kar predstavlja 86,80 odstotni delež v osnovnem kapitalu Družbe.

Družba (ŽITO prehrabena industrija, d.d.) je v trenutku izdelave tega poročila imetnica 3.046 lastnih delnic, ki predstavljajo 0,86 odstotni delež v osnovnem kapitalu. Poleg Družbe pa je družba ŠUMI NEPREMIČNINE nepremičninsko poslovanje d.o.o. imetnica 32.533 delnic Družbe, kar predstavlja 9,14 odstotni delež v osnovnem kapitalu Družbe). Družba ŠUMI NEPREMIČNINE nepremičninsko poslovanje d.o.o. ima osnovni kapital razdeljen na dva poslovna deleža v višini 10,8995 odstotkov in 89,0005 odstotkov in imetnik obeh poslovnih deležev je Družba. Posledično se skladno z določbama prvega odstavka 528. člena in 529. člena ZGD-1 družba ŠUMI NEPREMIČNINE nepremičninsko poslovanje d.o.o. šteje za odvisno družbo Družbe (ŽITO prehrabena industrija, d.d.).

Pri izračunu skupnega deleža lastnih delnic v skladu z ZGD-1 velja, da so delnice Družbe, katerih imetnica je odvisna družba, lastne delnice Družbe, oziroma status lastnih delnic imajo torej tako delnice, katerih imetnica je Družba sama, kot tudi tiste delnice (Družbe), katerih imetnica je njena odvisna družba (družba hčera). Posledično se v delež lastnih delnic všteva 3.046 lastnih delnic Družbe, ki predstavljajo 0,86 odstotni delež v osnovnem kapitalu Družbe, prav tako pa tudi 32.533 delnic Družbe, katerih imetnica je družba ŠUMI NEPREMIČNINE nepremičninsko poslovanje d.o.o. in ki predstavljajo 9,14 odstotni delež v osnovnem kapitalu Družbe. Družba ima v trenutku izdelave tega poročila 35.579 lastnih delnic, kar predstavlja 10 odstotkov lastnih delnic v osnovnem kapitalu Družbe.

Upoštevajoč uvodoma citirano pravilo drugega odstavka 384. člena ZGD-1 za ugotavljanje deleža delnic, ki pripadajo glavnemu delničarju družbe, znaša delež Glavnega Delničarja v osnovnem kapitalu Družbe 96,44 odstotkov.

- ii. Glavni delničar mora pridobiti ali preseči 90-odstotni delež delnic z glasovalno pravico na podlagi uspešne prevzemne ponudbe. Iz odločbe ATPV opr. št. 40201-13/2015-19 z dne 25.11.2015 izhaja, da je Glavni Delničar na podlagi uspešne prevzemne ponudbe pridobil 125.434 delnic z oznako ZTOG kar predstavlja, skupaj z 183.386 delnic z oznako ZTOG, ki jih je prevzemnik že imel v lasti, v skladu z drugim odstavkom 528. člena ZGD-1, 96,44 odstotni delež delnic z glasovalno pravico v Družbi.
- iii. Glavni Delničar mora predlagati sprejem sklepa o prenosu delnic manjšinskih delničarjev na Glavnega Delničarja za plačilo primerne denarne odpravnine. Glavni Delničar je v skladu z 295. ter 296. členom ZGD-1 podal zahtevo za sklic skupščine, katere priloga je to poročilo.
- iv. Glavni Delničar mora Družbi predložiti izjavo banke iz drugega odstavka 385. člena ZGD-1. Izjavo banke iz drugega odstavka 385. člena ZGD-1 je Glavni Delničar predložil Družbi skupaj z zahtevo za sklic Skupščine. Navedena kopija izjave banke je priloga temu poročilu Glavnega Delničarja.
- v. Sklic Skupščine, ki bo odločala o prenosu delnic manjšinskih delničarjev Družbe na Glavnega Delničarja, je treba objaviti. Glavni Delničar je v skladu z 296. členom ZGD-1 na poslovodstvo Družbe naslovil zahtevo za sklic Skupščine, ki vsebuje podatke o firmi in sedežu Glavnega Delničarja ter višino denarne odpravnine, ki jo ponuja Glavni Delničar.
- vi. Pred zasedanjem Skupščine, je na sedežu Družbe potrebno delničarjem omogočiti vpogled v celotno gradivo za Skupščino. Poslovodstvo Družbe je od dneva objave sklica do vključno dneva Skupščine dolžno kateremu koli delničarju zagotoviti vpogled v celotno gradivo za Skupščino.

- vii. Skupščina mora v roku 3 mesecev po objavi izida prevzemne ponudbe sprejeti Sklep o izključitvi manjšinskih delničarjev iz Družbe. Glavni delničar je dne 25.11.2015 objavil izid prevzemne ponudbe za delnice Družbe v časopisu Delo zato mora skupščina zasedati in sprejeti Sklep o izključitvi manjšinskih delničarjev iz Družbe najkasneje do 25.02.2015. Glavni Delničar poslovodstvu Družbe predlaga, da naj Skupščina Družbe sprejme Sklep o izključitvi manjšinskih delničarjev iz družbe.
- viii. Poslovodstvo Družbe mora vložiti predlog za vpis Sklepa o izključitvi v sodni register. Po vpisu tega sklepa v sodni register je Glavni Delničar, na podlagi pooblastila vsebovanega v sprejetem sklepu Skupščine, upravičen pri Centralno klirinško depotni družbi, podati nalog in skleniti pogodbo za prenos delnic Družbe z računov manjšinskih delničarjev na račun Glavnega delničarja.

2. Razlogi za izključitev manjšinskih delničarjev

V družbi, v kateri je kapitalsko razmerje tako, da je posamezni delničar imetnik več kot 90 odstotkov glasovalnih pravic v družbi, so manjšinski delničarji formalno pravno sicer nosilci tako premoženjskih kot upravljaljskih pravic iz delnic, pri čemer pa slednjih zaradi lastniške strukture dejansko sploh ne morejo uresničevati.

Zaradi navedenega zakonodaja manjšinske delničarje obravnava kot osebe, ki upravljaljskega interesa realno niti nimajo več, imajo pa premoženjski interes. To izhodišče je upoštevano tudi pri institutu izključitve manjšinskih delničarjev iz družbe, ki z obveznostjo plačila primerne odpravnine, torej poštene cene za delnice izključenih delničarjev s strani glavnega delničarja dosledno varuje premoženjske pravice manjšinskih delničarjev.

Glavni cilji izključitve manjšinskih delničarjev iz Družbe so:

- Prevzem celotne odgovornosti pri financiranju razvoja Družbe. Upravljanje Družbe z le enim delničarjem bo enostavnejše, cenejše in bolj učinkovito, Družba pa bo na ta način, ob sodelovanju Glavnega Delničarja, tudi lažje prevzemala večje poslovne rizike brez da bi jih prenašala tudi na manjšinske delničarje,
- Prevzem odgovornosti in celotnih tveganj pri vodenju, nadziranju in upravljanju te dejavnosti ob pričakovanih ostalih institucionalnih spremembah,
- Prevzem odgovornosti pri diverzifikaciji tveganj, upravljanju s kapitalsko strukturo in zagotavljanju ustrezne donosnosti za zagotovitev dolgoročnega obstoja te dejavnosti.

S predlagano izključitvijo je manjšinskih delničarjem omogočen prenos njihovih delnic po poštenu ceni, ki predstavlja ustrezno denarno nadomestilo za njihove delnice.

3. Utemeljitev primernosti denarne odpravnine

Na podlagi drugega odstavka 68. člena ZPre-1 Glavni Delničar kot denarno odpravnino manjšinskim delničarjem, katerih delnice se zaradi izključitve prenesejo na Glavnega Delničarja, ponuja 180,10 EUR za vsako delnico z oznako ZTOG.

Glavni delničar je v prevzemni ponudbi z dne 23.10.2015, ki je bila veljavna do 23.11.2015, za vsako delnico Družbe ponudil 180,10 EUR. ATVP je z odločbo z opr. št. 40201-13/2015-19 z dne 25.11.2015 ugotovila, da je bila prevzemna ponudba Glavnega Delničarja, ki je trajala od 23.10.2015 do 23.11.2015, uspešna. Glavni Delničar je dne 25.11.2015 objavil izid prevzemne ponudbe za delnice Družbe z oznako ZTOG v časopisu Delo.

Glede na to, da Glavni Delničar predlaga Družbi, da Skupščina sprejme Sklep o izključitvi v obdobju treh mesecev po objavi izida prevzemne ponudbe, je cena, ki je bila ponujena v prevzemni ponudbi, cena, ki jo je v skladu z drugim odstavkom 68. člena ZPre-1 edino dopustno ponuditi manjšinskim delničarjem, katerih delnice se zaradi izključitve prenesejo na Glavnega Delničarja. Zato Glavni Delničar ponuja odpravnino v navedenem znesku.

Izjavo banke o solidarni odgovornosti za izpolnitev obveznosti Glavnega Delničarja, da bo nemudoma po vpisu Sklepa o izključitvi v register, upravičencem izplačala denarno odpravnino za pridobljene delnice, je Glavni Delničar predložil Družbi skupaj z zahtevo za sklic Skupščine.

Izplačila primerne denarne odpravnine bo glavni delničar vršil prek računa, odprtega pri Zagrebačkej banci HR7523600001101241087, ZABHR2X.

V Ljubljani, dne 16.12.2015

PODRAVKA Prehrambena industrija, d.d.

A.Starčevića 32, 48000 Koprivnica (Grad Koprivnica), Hrvaška