

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO
POSEGANJE DRŽAVE V DELNIŠKO DRUŽBO

Ljubljana, marec 2003

MONIKA SOTLAR

IZJAVA

Študentka Monika Sotlar izjavljam, da sem avtorica tega diplomskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom dr. Zarjan Fabjančič, in dovolim objavo diplomskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 15. marca 2003

Podpis:

KAZALO:

1. UVOD.....	1
2. DELNIŠKA DRUŽBA.....	2
2.1. DELNICA	4
2.1.1. VRSTE DELNIC	5
2.1.2. ZAMENJAVA DELNIC.....	7
2.1.3. DELI DELNIC.....	7
2.1.4. DELNICA V NEMATERIALIZIRANI OBLIKI.....	8
2.2. UPRAVLJANJE DELNIŠKE DRUŽBE	8
2.2.1. Organi delniške družbe.....	9
2.3. USTANOVITEV DELNIŠKE DRUŽBE	14
2.3.1. Sočasna (simultana) ustanovitev	14
2.3.2. Postopna (sukcesivna) ustanovitev	15
2.4. LASTNINSKO PREOBLIKOVANJE PODJETJA V DELNIŠKO DRUŽBO	16
2.4.1. Nastanek podjetja z lastninskim preoblikovanjem.....	17
2.5. STATUT DELNIŠKE DRUŽBE	19
2.6. VPIS V SODNI REGISTER.....	20
2.7. IZDAJANJE DELNIC IN ZAČASNIC OZIROMA POTRDIL O DELEŽIH	21
2.8. PRENEHANJE DRUŽBE	21
3. SPREMEMBE KAPITALA DELNIŠKE DRUŽBE.....	23
3.1. POVEČANJE OSNOVNEGA KAPITALA DELNIŠKE DRUŽBE	23
3.2. ZMANJŠANJE OSNOVNEGA KAPITALA.....	25
3.3. ZDRUŽEVANJE DELNIŠKIH DRUŽB.....	26
4. IZPLAČILO DIVIDEND.....	27
5. TRGOVANJE Z DELNICAMI.....	29
5.1. PRIMARNI TRG VREDNOSTNIH PAPIRJEV	30
5.2. SEKUNDARNI TRG VREDNOSTNIH PAPIRJEV	31
6. PRAVO EVROPSKE UNIJE	34
6.1. KRATKA VSEBINA DIREKTIV IN UREDB S PODROČJA PRAVA	35
GOSPODARSKIH DRUŽB.....	35
6.2. SLOVENSKA ZAKONODAJA	43
7. SKLEP	44
8. LITERATURA.....	45
9. VIRI	46

1. UVOD

Z gospodarskim razvojem nastaja tako v svetu kot pri nas vse več novih podjetij, ki so različno organizirana. Vse bolj pa prihaja v ospredje delniška družba, ki pridobiva svoj kapital s pomočjo prodaje delnic podjetja – zbiranje prihrankov prebivalstva, ta finančni instrument pa tudi v Sloveniji zavzema posebno mesto.

S prehodom na tržni sistem smo Slovenci postali narod delničarjev, saj je na osnovi lastninskih certifikatov pridobila delnice večina slovenskih državljanov. Vendar se je pri lastništvu delnic pri večini prebivalstva tudi vse končalo, saj jih ima velik delež v lasti še vedno delnice, ki so jih pridobili v procesu lastninjenja, nizek pa je delež tistih, ki svoje prihranke bolj ali manj redno vlagajo v delnice ali druge vrednostne papirje. S tem pa so se pojavile tudi potrebe po pravni ureditvi trga vrednostnih papirjev in s tem tudi delnic ter delniške družbe. Država tako posega v delniško družbo na vseh možnih področjih od same ustanovitve pa vse do prenehanja. V ta namen je bilo sprejetih precej zakonov za posamezna področja, nastalo pa je tudi nekaj institucij, ki tako ali drugače urejajo in določajo dogajanje na trgu vrednostnih papirjev.

V diplomskem delu obravnavam te posege države v delniško družbo, in sicer v petih poglavjih. V prvem delu sem opisala samo delniško družbo in delnice. Delniška družba kot vsaka organizacijska enota potrebuje tudi organe, ki družbo vodijo, upravljajo in nadzirajo. V tem delu pa sem se posvetila tudi zakonom, ki omejujejo sam nastanek delniške družbe in njen vpis v sodni register.

Drugi del se nanaša na spremembe kapitala delniške družbe, to je njegovo povečanje in zmanjšanje, hkrati pa sem v ta del vključila tudi združevanje delniških družb, na kar lahko gledamo kot na povečanje kapitala, saj z združitvijo v bistvu podjetje pride do novega kapitala. Ta proces je v svetu zelo pogost, zadnje čase pa je vse aktualnejši tudi pri nas, saj se z vstopom v Evropsko unijo pripravljamo na udar tuje konkurence, kateri se lahko upremo z močnimi in konkurenčnimi podjetji.

Država pa omejuje tudi izplačilo dobička, in sicer v obliki dividend. Podjetje mora najprej poskrbeti za svoje finančno stanje, ki mora biti pozitivno, oblikovati rezerve za hude čase in investirati v prihodnost podjetja. Investitorji, ki pa so pripomogli k temu, pa so deležni deleža dobička, ki je zakonsko predpisan in tudi obdavčen.

Vse bolj pomembno pa postaja pri nas trgovanje z vrednostnimi papirji in s tem tudi z delnicami, zato četrti del posvečam prav temu. Pri trgovanju z delnicami prihaja do ogromnih pretokov kapitala in s tem do zaslužkov. Zaradi tega je prisotnih tudi precej kršitev in nepravilnosti, ki jih navaja zakon in skrbi za njihovo odpravo.

Zadnji, peti del pa sem posvetila primerjavi slovenske zakonodaje z evropsko, saj je za vstop v Evropsko unijo, ki je neizogiben, potrebno uskladiti našo zakonodajo z evropsko. Precejšen del slovenske zakonodaje je zelo blizu evropski, vendar so še področja, kjer je precej odstopanj in pomanjkljivosti, ki pa jih bo v prihodnje potrebno odpraviti in dopolniti, da bo delovanje kapitalskega trga v Sloveniji na ravni Evrope. S tem bo olajšano mednarodno trgovanje z delnicami slovenskih podjetij, hkrati pa s tujimi delnicami na slovenskem trgu.

2. DELNIŠKA DRUŽBA

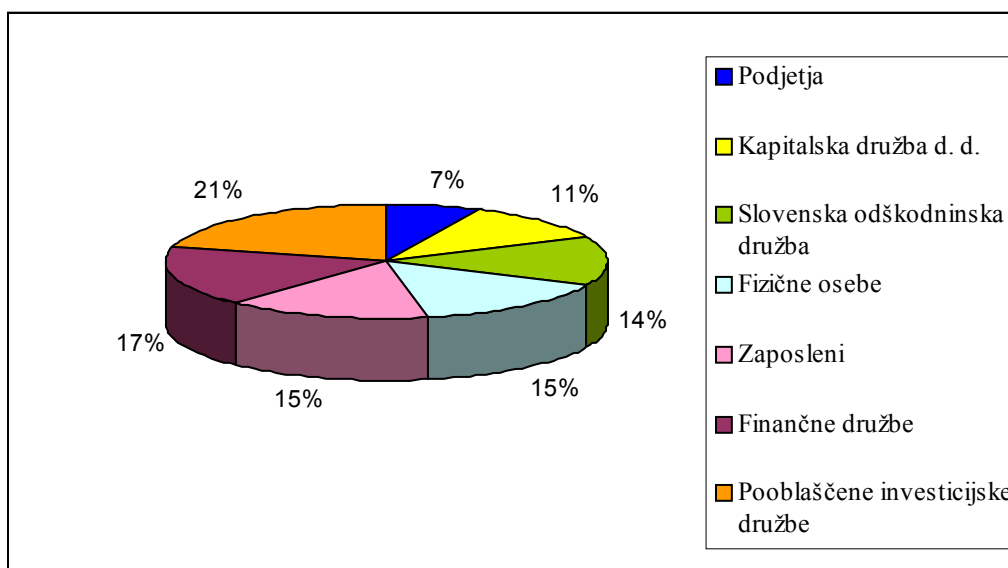
Delniške družbe so se razvile na začetku 17. stoletja na Nizozemskem, v Franciji in Angliji, ko so za financiranje prekomorskih potovanj in kolonializma potrebovali velikanske vsote denarja. Iz prejšnjih podjetij poznamo torej delniško družbo zgolj kot obliko zbiranja prihrankov, v dvajsetem stoletju pa pomeni tudi obliko angažiranja obstoječega presežka kapitala.

Delniško družbo lahko opredelimo kot kapitalsko družbo, katere osnovni kapital je razdeljen na delnice in daje družbi pravno osebnost. Danes so torej delnice ena izmed najbolj razvitih in uporabljenih oblik zbiranja kapitala za ustanavljanje ali širjenje podjetja. Celotni kapital delniške družbe je razdeljen na osnovni ali delniški kapital, dolžniški kapital in lastniški kapital, družba pa za svoje obveznosti jamči le s svojim premoženjem. Pomemben je torej le kapital in ne posamezniki, ki so vložili ta kapital, zato je delniška družba predvsem kapitalska družba.

Delniška družba ima s tem več lastnikov, ki so lahko fizične ali pravne osebe. Ne glede na to, ali je nastala z ustanovitvijo ali v procesu lastninjenja, pa so deleži delnic, ki jih imajo različni lastniki, med podjetji zelo različni.

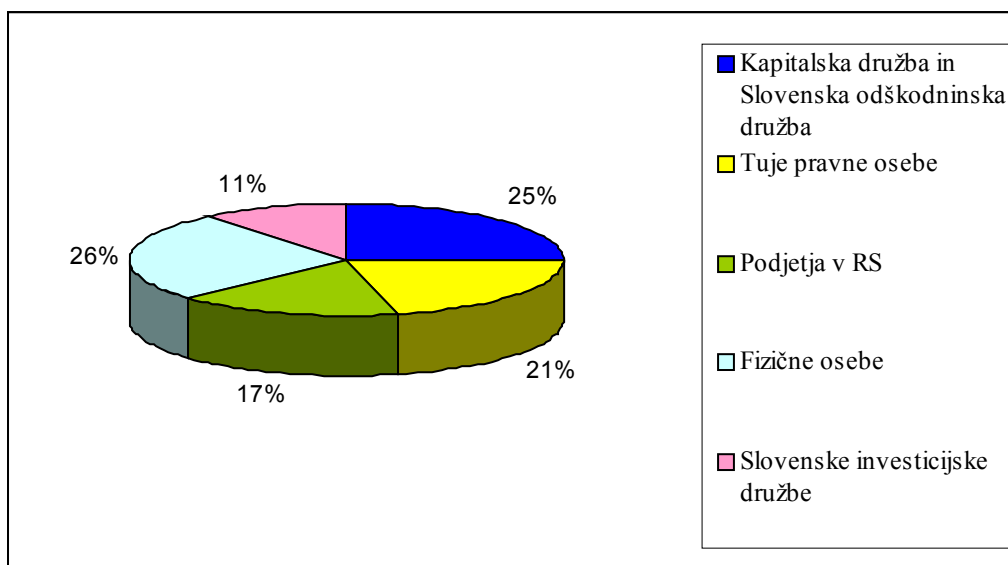
Za primer si pogledjmo lastniško strukturo nekaterih slovenskih podjetij:

Slika 1: LASTNIŠKA STRUKTURA PODJETJA INTEREUROPA d. d.



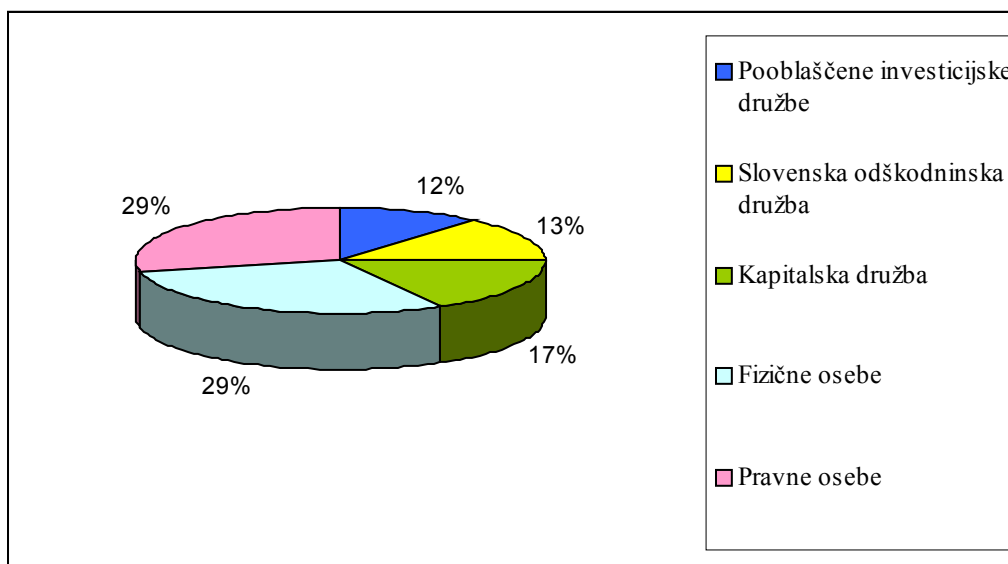
Vir: Letno poročilo 2001. [URL: http://www.intereuropa.hal.si/invsetitorji_3.html], 08. 02. 2003.

Slika 2: LASTNIŠKA STRUKTURA PODJETJA LEK d. d.



Vir: Letno poročilo 2001. [URL: <http://www.lek.si/slo/predstavitev/porocila/letno-porocilo-01/letno-porocilo-01.pdf>], 08. 02. 2003.

Slika 3: LASTNIŠKA STRUKTURA POSLOVNEGA SISTEMA MERCATOR d. d.



Vir: Letno poročilo 2001. [URL: <http://www.mercator.si/podjetje/html/opodjetju/letno-porocilo/MerLP01S.pdf>], 08. 02. 2003.

Delniška družba je v splošnem primernejša za velika podjetja, saj je njena ustanovitev in upravljanje precej drag in zahteven podvig in zato za manjša podjetja neprimerna. Kljub temu pa se z delnicami na veliko trguje, saj želje po velikih dobičkih in obvladovanju

lastnine ostajajo neprenosljivi. Delnice prinašajo s seboj precej prednosti, zato si podrobneje oglejmo njihove osnovne značilnosti.

2.1. DELNICA

Delnica je pravni dokument, ki dokazuje določeno stvarno razmerje, iz katerega gredo imetniku določene pravice, ki jih le-ta v praksi uveljavlja različno, zato so tudi delnice različne. Delnica za družbo ne pomeni zadolževanja, temveč način pridobitve trajnih virov sredstev, hkrati pa zagotavlja stalno likvidnost, saj jo lahko kadarkoli proda na sekundarnem trgu kapitala in s tem svojo trajno naložbo spremeni v denar. Iz tega vidika delnica omogoča tečajni zaslužek oziroma zaslužek na osnovi pozitivne razlike med nižjo nakupno in višjo prodajno ceno. Kapital, pridobljen z izdajo delnic je last družbe. Vlagatelj dobi v zameno za vloženi kapital pravico do solastništva družbe, zato pravimo, da so delnice lastniški vrednostni papirji.

Država posega v delniško družbo na vseh področjih, in sicer s svojo zakonodajo. Že pri sami opredelitvi delnice se naslonimo na definicijo iz Zakona o gospodarskih družbah (v nadaljevanju ZGD-ja), kjer delnica označuje:

- del osnovne glavnice (169. člen, 2. odstavek.);
- temelj pravnega razmerja med delničarji in delniško družbo (219. – 245. člena);
- delniško listino (181. člen).

Prav tako pa je za delnico določeno, da je kot del osnovnega kapitala na listini označena s številko ter se vedno glasi na določen znesek, ki pa je po posameznih pravnih ureditvah različen. Skoraj vse ureditve predpisujejo najnižjo nominalno vrednost delnic. Ta je pred uvedbo evra znašala na primer v Avstriji 100 ATS, lahko pa je tudi 500 ali 1000 ATS ali mnogokratnik 1000 ATS, v Nemčiji 50 DEM, višje vrednosti morajo biti deljive z 100, v Franciji je ta znesek 100 FRF, v Švici 10 CHF, na Švedskem 50 SEK, v Grčiji 100 GRD, s tem da imajo predpisan tudi najvišji znesek, to je 10.000 GRD, v Luksemburgu minimalni znesek znaša 50 LF, na Portugalskem 1000 PTE in v Italiji 1000 ITL pri nas pa znaša 1000 SIT. V Angliji, ZDA, Španiji, Belgiji, na Irskem, Danskem in Nizozemskem pa zakon ne predpisuje najnižje nominalne vrednosti delnice, temveč je določitev te vrednosti prepuščena pravilom družbe. Delnice brez označbe nominalne vrednosti (kvotne delnice) so skoraj v vseh naštetih državah, kot tudi pri nas prepovedane, dopustne pa so predvsem v anglosaških državah, na primer v ZDA, Kanadi, pa tudi v Belgiji, Luksemburgu, Lichtensteinu, Mehiki...

Večina zakonodaj tudi prepoveduje prodajo ustanoviteljskih delnic pod njihovo nominalno vrednostjo, kot jo določi izdajatelj. Poleg tega pa naletimo tudi na drugi dve opredelitvi vrednosti delnic, in sicer knjigovodsko (bilančno) vrednost, to je razmerje med lastniškim kapitalom in številom izdanih delnic, ter pa tečajno ali tržno vrednost, ki je med opredelitvami najpomembnejša, saj jo določa trg oziroma borza (borzna vrednost).

Lastnik delnice pa poleg obveznosti pridobi tudi pravice iz delnice, katero ima v lasti. Različne vrste delnic dajejo različne pravice, v splošnem pa jih ZGD deli na premoženjske in upravljalne.

Med premoženjske pravice štejemo:

- pravica do dividende (pravica do udeležbe na dobičku delniške družbe sorazmerno s številom delnic);
- pravica do deleža v likvidacijski masi (ob prenehanju družbe);
- prednostna pravica do nakupa novih emisij (ob povečanju osnovnega kapitala delniške družbe).

Med upravljalne pravice pa sodijo:

- glasovalna pravica;
- pravica do udeležbe na skupščini delniške družbe;
- pravica do informiranosti;
- pravica do izpodbijanja in uveljavljanja ničnosti sklepov skupščine.

Delnice z enako pravico tvorijo en razred. Družba lahko ima poljubno število različnih razredov, samo razvrščanje pa je potrebno zaradi načina odločanja na skupščini, kjer delničarji lahko glasujejo kot enoten zbor ali po razredih delnic, predvsem pri najpomembnejših odločitvah. V teh primerih pa se lahko izda tudi delniško listino za več delnic, ki so istega razreda, tako imenovano vsotno delnico.

2.1.1. VRSTE DELNIC

Delnice lahko razvrščamo v različne skupine glede na več kriterijev, in sicer na osnovi različne oblike, na osnovi različnih pravic, ki izhajajo iz posamezne vrste delnice, poznamo pa tudi delnice olastninjenih podjetij ter lastne delnice.

a) Pri upoštevanju oblike delnice naletimo na razlikovanje med prinosniškimi in imenskimi delnicami. Prinosniške delnice se prenašajo z izročitvijo delniške listine. S prenosom listine se prenesejo tudi z listine izhajajoče pravice. Imenske delnice pa se prenašajo z indosamentom, to je pisno izjavo na hrbtni strani delniške listine. V statutu družbe pa se lahko tudi določi, da se na zahtevo delničarja njegova imenska delnica preoblikuje v prinosniško in obratno.

Sprememba lastništva se vpiše v delniško knjigo, ki omogoča nadzor nad trgovanjem. Poleg tega se lahko s statutom določi, da je za prenos potrebno dovoljenje družbe, v tem primeru pa govorimo o vinkularni ali vezani imenski delnici.

Če podjetje izda delnice preden vplača celotni znesek, mu zakon narekuje izdajo imenskih delnic z navedenimi zneski delnih vplačil, če pa izda začasnice, se morajo le te glasiti na prinosnika.

Zakon narekuje, da se morajo vsa lastništva in prenosi vpisovati v delniško knjigo, kamor se navede ime in prebivališče delničarja ter število delnic posameznega razreda, ki jih poseduje posameznik, pri čemer se delnice iz istega razreda združijo v vsotno delnico, kar zmanjša število vknjižb. Takšno vsotno delnico lahko sicer poljubno združujemo ali razdeljujemo na manjše deleže pri sami prodaji, pri čemer moramo upoštevati ujemanje v bistvenih sestavinah. Vknjižba pa vsebuje tudi registrsko številko, velikost, razred kakovosti, ceno, slednjega in nekdanje lastnike ter omejitve trgovanja. S tem je omogočen nadzor nad velikostjo deležev tako s strani zakonodaje kot posameznih delničarjev, ki imajo pravico do vpogleda v delniško knjigo.

b) Kot smo že omenili, dajejo delnice določene pravice, kar pa jih razdeli na navadne in prednostne delnice. Navadne ali redne delnice se glasijo na ime in dajejo imetniku naslednje pravice:

- pravico do udeležbe pri upravljanju družbe (glede na nominalne zneske imajo lastniki delnic glasovalno pravico, ki jo lahko uresničujejo na zasedanju skupščine bodisi osebno ali preko pooblaščenca oziroma preko finančnih ali drugih organizacij delničarjev);
- pravico do dividende, ki se prav tako določa glede na nominalne zneske (izplača se iz dobička na podlagi odločitve skupščine ne glede na vrsto delnice);
- pravico do udeležbe v likvidacijski masi (lastniki navadnih delnic so izpostavljeni višjemu tveganju, zaradi česar je tudi donos na navadno delnico višji).

Prednostne ali ugodnostne delnice pa so delnice, ki zagotavljajo njihovim imetnikom poleg pravic iz navadnih delnic še določene prednostne pravice, npr. prednost pri izplačilu vnaprej določenih zneskov ali odstotkov od nominalne vrednosti delnic ali od dobička, prednost pri izplačilu ob likvidaciji družbe in druge pravice, določene s statutom družbe. Donos prednostnih delnic je fiksni, medtem ko se donos navadnih delnic z večanjem dobička veča.

V okviru prednostnih delnic ločimo med kumulativnimi in nekumulativnimi. Kumulativne (zbirne) delnice omogočajo izplačilo še neizplačanih dividend za pretekla leta, pred izplačilom dividend na navadne delnice.

Podjetja se odločajo za različno število navadnih in prednostnih delnic, čeprav je ponavadi veliko več navadnih kot prednostnih, kar lahko opazimo na primer tudi pri podjetju Lek, ki ima približno 93 % navadnih tipa A in le 7 % prednostnih delnic tipa B (Letno poročilo podjetja Lek d. d., 2001).

Prav tako pa ločimo med participativnimi ali udeležbenimi prednostnimi delnicami in neparticipativnimi. Neparticipativne imajo prednostno pravico do izplačila dividend v fiksnem odstotku od nominalne vrednosti, in se kljub višjemu dobičku ne spremeni, medtem, ko udeležbena prednostna delnica poleg fiksnih odstotkov zagotavlja še udeležbo pri preostalem dobičku, če ta obstaja. Preostali dobiček se torej v celoti deli na imetnike udeležbenih delnic in navadne delničarje.

Prednostne delnice so lahko tudi udeležbene in kumulativne hkrati (Kocbek, Delnice in delniška družba, 1995, str. 54). Tovrstne delnice imajo najvišji donos.

c) Nekatere delniške družbe bodo oziroma so nastale v okviru lastninjenja. Na tem področju poseže država z Uredbo o nematerializiranih vrednostnih papirjih, ki določa, da bodo tovrstne delnice razdeljene državljanom Slovenije, in sicer kot navadne imenske delnice izdane v dematerializirani obliki.

d) Delniška družba pa se v izjemnih primerih odloči za odkup delnic od delničarjev in s tem pridobi tako imenovane lastne delnice. Praviloma delniška družba tovrstnih delnic ne sme imeti, vendar pa obstajajo določene izjeme, ki dovoljujejo nakup lastnih delnic:

- preprečitev hude, neposredne škode;
- za odkup delavcem ali povezane družbe;
- za zagotovitev odpravnine;
- da pridobi delnice pri nakupni komisiji;
- če je pridobitev neodplačna;
- na podlagi univerzalnega pravnega nasledstva;
- na podlagi sklepa skupščine o umiku delnic po določbah o zmanjševanju osnovnega kapitala.

Pri tem pa mora družba oblikovati sklad za lastne delnice, iz katerega se vršijo plačila delničarjem. Lastne delnice niso le delnice, ki jih pridobi družba sama, temveč so tudi tiste, ki jih pridobijo odvisne družbe, družbe, ki so v večinski lasti, tretje osebe za račun družbe ali tiste, ki jih prejme družba v zastavo (ZGD, 2001, 244. in 245. člen).

2.1.2. ZAMENJAVA DELNIC

Če tržna cena delnic preveč zraste, je ponavadi trgovanje s takšnimi delnicami oteženo. Delniška družba v tem primeru vpokliče svoje delnice nazaj in jih zamenja (dve novi delnici za eno staro). Tržna cena delnic se je s tem znižala. Lahko pa se uporabi obraten postopek, če cena delnic močno upade. Takrat pride do zamenjave dveh delnic za eno. Nominalna vrednost se podvoji, tržna cena pa zraste.

Velikost delniškega kapitala pri zamenjavi delnic ostaja nespremenjen, enako pa velja tudi za premoženje delničarjev.

2.1.3. DELI DELNIC

Delnica je sestavljena iz treh delov, in sicer iz plašča, kuponske pole in talona (ZGD, 2001, 181. člen). Prvi del, plašč, vsebuje oznako, da je delnica in razred delnice, firmo in sedež izdajatelja delnice, firmo oziroma ime kupca (imenske delnice) ter oznako za prinosno delnico, skupno vrednost celotne izdaje delnic, nominalno vrednost delnic, roke za izplačilo dividend, kraj in datum izdaje, serijsko številko delnice ter faksimile podpisov pooblaščenih oseb izdajatelja delnice. Kuponska pola vsebuje kupone za izplačilo dividend, ki vsebujejo zaporedno številko kupona, številko delnice, na podlagi katere se izplačuje

dividenda, ime izdajatelja delnice, leto v katerem se dividende izplačuje ter faksimile podpisov pooblaščenih oseb izdajatelja delnice. Z zadnjim delom, to je talonom, pa imetnik delnice uveljavlja pravico do nove kuponske pole za izplačilo dividend.

2.1.4. DELNICA V NEMATERIALIZIRANI OBLIKI

Delnice se lahko izdajo tudi v nematerializirani obliki, kar pa ureja posebni Zakon o nematerializiranih vrednostnih papirjih (v nadaljevanju ZNVP-ja). Dematerializacija vrednostnih papirjev pomeni nadomestitev sedanjega papirnatega nosilca pravic z elektronskim, s tem pa se spremeni tudi sama definicija, in sicer je nematerializiran vrednostni papir izjava izdajatelja, vpisana v centralnem registru, s katerim se ta zavezuje, da bo izpolnil obveznost z vrednostnega papirja do osebe, ki je kot zakoniti imetnik vrednostnega papirja vpisana v centralni register.

Delnice v nematerializirani obliki so predmet prodaje na organiziranem trgu, zato je ta oblika obvezna. Izdajatelji so zato dolžni izdati nematerializirane vrednostne papirje v roku 15-ih dni, šteto od dneva, ko so izpolnjeni pogoji za izdajo, torej ko registrsko sodišče izda sklep o vpisu ustanovitve delniške družbe oziroma povečanje osnovnega kapitala v sodni register.

S tem se je razširilo trgovanje z vrednostnimi papirji, potrebna pa je ustrezna strojna in programska oprema. Prenos se opravi s posebnim nalogom, kjer imetnik zahteva, da se vrednostni papir hrani za račun novega imetnika, s tem pa pride tudi do preknjižbe pravic, vse pa je zanesljivo evidentirano.

Če primerjamo te osnovne zakonitosti delnic z drugimi evropskimi državami lahko ugotovimo, da je vsem skupno kar nekaj pravil, in sicer razvrstitev delnic na imenske in imetniške ter navadne in prednostne, razvrstitev delnic na razrede, članske pravice in obveznosti delničarjev, prenos imenskih delnic z indosamentom ter vpis v delniško knjigo, prenos imetniških delnic z izročitvijo, družba lahko omeji prenosljivost, prepoved vpisovanja lastnih delnic, razen v izjemnih primerih, prepoved izdajanja delnic z večkratno glasovalno pravico, razen izjem, plačilo delnic z gotovino ali stvarnimi vložki, prepoved izdajanja delnic pod svojo nominalno vrednostjo, konkurenčna prepoved za delničarje angleške d. d., izplačilo dividend iz dobičkov tekočega leta in iz nerazdeljenih skladov preteklih let.

2.2. UPRAVLJANJE DELNIŠKE DRUŽBE

Učinkovito upravljanje podjetja pomeni zagotavljanje nemotenega izvajanja vseh tistih dejavnosti, ki so potrebne za uspešno delovanje podjetja, in s tem maksimiranje njegove dolgoročne vrednosti.

Pri upravljanju delniške družbe sodelujejo tako lastniki kot menedžerji. Lastniki spremljajo delo menedžerjev, ki so zadolženi za operativno poslovanje, v zvezi s tem pa se v vsaki delniški družbi oblikujejo organi upravljanja s svojimi funkcijami.

2.2.1. Organi delniške družbe

Po kriteriju strukture se delniške družbe delijo v dve obliki (Bohinc, Korporacijsko upravljanje, 2001, str. 28), in sicer:

- delniške družbe z dvotirnim sistemom upravljanja (skupščina, nadzorni svet, uprava);
- delniške družbe z enotirnim sistemom upravljanja (skupščina, uprava).

V enotirnem sistemu torej funkcijo nadzornega sveta opravlja skupščina, če pa ima družba več kot sto delničarjev, ne glede na opredelitev delnic na prinosniške ali imenske, pa je dolžna oblikovati nadzorni svet in s tem vzpostaviti upravljalno strukturo dvotirnega sistema.

Če gledamo delitev po Zakonu o gospodarskih družbah, zasledimo tri organe delniške družbe, in sicer skupščino, upravo in nadzorni svet, medtem ko nekateri avtorji mednje štejejo tudi revizijo. Revizor je neodvisni finančno računovodski strokovnjak, ki ga imenuje skupščina delniške družbe vsako poslovno leto. Njegova naloga je spremljanje in nadziranje poslovanja uprave in nadzornega sveta z vidika spoštovanja zakonov in statuta ter drugih splošnih aktov delniške družbe. Posebno pozornost posveča smotrnosti poslovnih odločitev uprave glede zaščite koristi delničarjev. Po pregledu letnega poslovnega poročila uprave napiše svoje poročilo in ga predloži skupščini. Le-ta najprej obravnava pisno poročilo revizorja, potem pa se odloča o letnem poslovnem poročilu uprave. Revizor ima državno licenco, vendar odgovarja delničarjem. V primeru nepoštenosti in zavajanja delničarjev ga ti lahko tožijo, pri tem pa revizor odgovarja z vsem svojim premoženjem (Stanič, Moje delnice, 1994, str. 33).

Kakor v vseh drugih oblikah, tudi v delniški družbi pride do problemov pri upravljanju, in sicer je glavni problem ponavadi različen interes ravnateljev in lastnikov. Večja kot je možnost, da so interesi različni, bolj mora principal (nadrejeni lastnik) nadzirati delo agenta (zastopnika).

2.2.1.1. Skupščina

Lastniki vseh delnic sestavljajo najvišji organ upravljanja delniške družbe, to je skupščino, udeležijo pa se je lahko tudi člani uprave in nadzornega sveta, čeprav niso lastniki delnic. Pravico do glasovanja imajo le lastniki glasovalnih delnic, pristojnost odločanja pa lahko razdelimo na (ZGD, 2001, 282. člen.):

- sprejemanje letnega poročila;
- uporabo bilančnega dobička;
- imenovanje in odpoklic članov nadzornega sveta;
- podelitev razrešnice članom uprave in nadzornega sveta;
- spremembo statuta;
- ukrepe za povečanje in zmanjšanje kapitala;
- prenehanje družbe in statusno preoblikovanje;
- imenovanje revizorja;
- druge zadeve, če tako v skladu z zakonom določa statut, oziroma o drugih zadevah, ki jih določa zakon.

Skupščina torej odloča o razvoju družbe, organizacijskih in statusnih vprašanjih, ne more pa sprejemati odločitev glede vodenja posla, razen če to zahteva uprava, ali če gre za pristojnosti, ki bi sicer pripadle nadzornemu svetu.

Skupščina praviloma zaseda enkrat letno (letna redna skupščina), po potrebi pa se jo lahko skliče izredno tudi med letom, če je to v korist družbe. Skličejo jo lahko uprava, nadzorni svet ali manjšina delničarjev (skupni delež obsega dvajsetino osnovnega kapitala družbe).

Vsak sklic je potrebno objaviti, navesti firmo in sedež družbe, čas in kraj skupščine, pogoje za udeležbo in uresničevanje glasovalne pravice ter dnevni red. Določi se tudi datum naslednjega zasedanja, če ob prvem sklicu le-ta ne bo sklepčna, to je, če ni prisotnih delničarjev z glasovalno pravico, ki predstavljajo 15 odstotkov zastopanega osnovnega kapitala.

Potrebno je narediti seznam prisotnih delničarjev oziroma zastopnikov (ime in prebivališče), znesek in razred delnic. Uprava poda delničarjem zanesljive informacije o predmetu dnevnega reda, razen če bi to povzročilo škodo (v primeru davčnih stopenj oziroma višine davkov), kaznivo dejanje, gospodarski prestop ali kršenje dobrih poslovnih običajev.

Skupščinski sklepi so sprejeti z navadno večino po kapitalskem načelu, višjo večino, dodatne zahteve pa se lahko določi s statutom. Sklepe se vnese v zapisnik, ki je notarsko overjen, prav tako pa prepis zapisnika, ki ga uprava pošlje registru.

Poleg tega se lahko s tožbo uveljavi ničnost sklepov, takrat pa le-ti nimajo pravnih posledic. Vsak član uprave, nadzornega sveta in delničar pa ima prav tako pravico uveljavljanja izpodbojnosti sklepov. Izpodbija se lahko vsak sklep, ki je v nasprotju s cilji družbe ali dobrimi poslovnimi običaji, sklep o delitvi dobička oziroma o tem, če je ostal nerazdeljen.

Pristojnosti skupščine so torej natančno določene z zakonom ali statutom, ki se jih morajo člani držati tudi v praksi. Če si za primer sestave organov vodenja pogledamo Mercator vidimo, da imajo dva organa skupščine, in sicer predsednika skupščine ter komisijo za izvedbo glasovanja in volitev. Ta dva se volita na vsakem zasedanju skupščine posebaj ali za dobo dveh oziroma štirih let.

2.2.1.2. Uprava

Uprava je individualni ali kolegijski organ, ki samostojno in na lastno odgovornost vodi delniško družbo. Poleg tega družbo tudi zastopa in predstavlja, pri tem pa mora ravnati s skrbnostjo vestnega in poštenega gospodarja ter varovati poslovno tajnost same družbe.

Pri družbah, ki nimajo nadzornega sveta, šteje uprava najmanj tri člane, če pa jih je več, morajo imenovati enega za predsednika. Upravo sestavljajo strokovno usposobljeni notranji delničarji z velikim paketom delnic, od tod namreč večja motivacija za maksimiranje dobička.

Član uprave je lahko vsaka neomejeno poslovno sposobna fizična oseba, razen osebe, ki je bila obsojena zaradi kaznivega dejanja na področju gospodarstva ali ji je bil izrečen

varnostni ukrep prepovedi opravljanja poklica ali pa je bila v stečajnem postopku kot član uprave obsojena na plačilo odškodnine upnikom.

Člani uprave niso nujno delničarji, ne morejo pa biti hkrati člani nadzornega sveta. Po ZGD mora večina članov imeti slovensko državljanstvo.

Nadzorni svet imenuje člane uprave in predsednika za dobo pet let z možnostjo neomejenega ponovnega imenovanja. Če pa do imenovanja ne pride iz določenih razlogov, to imenovanje izvrši sodišče. Ponovno imenovanje se ne sme opraviti prej kot eno leto pred iztekom mandata.

Člane uprave in predsednika je mogoče tudi odpoklicati, ampak ne brez krivdnih razlogov (ZGD, 2001, 250. člen), to je v primeru, če huje krši obveznosti, če ni sposoben voditi poslov, če mu skupščina izreče nezaupnico, razen če se nezaupnica izreče iz neutemeljenih razlogov, ter iz drugih ekonomsko poslovnih razlogov.

Vsak član uprave ima po en glas, odločitve pa se sprejemajo soglasno, razen če statut določa drugače. V primeru enakega števila glasov je odločilen glas predsednika, če ni s statutom določeno drugače. Prav tako pa se lahko v statutu določi udeležbo članov uprave pri dobičku za njihovo delo, višina udeležbe pa se določi v odstotku letnega dobička družbe. To je stimulativen del nagrajevanja članov, ki je v razvitih državah zelo uveljavljen.

Poleg tega pa za člane uprave velja konkurenčna prepoved, zato brez soglasja nadzornega sveta ne smejo opravljati pridobitne dejavnosti niti sklepati poslov za lasten ali tuj račun.

Uprava pa ima do skupščine tudi pristojnosti in odgovornosti (ZGD, 2001, 249. člen), in sicer:

- na zahtevo skupščine pripravlja ukrepe iz pristojnosti skupščine;
- pripravlja pogodbe in druge akte, za veljavnost katerih je potrebno soglasje skupščine;
- izvršuje sklepe, ki jih sprejme skupščina.

Poleg tega pa ima obveznost do nadzornega sveta, in sicer v obliki predloženih poročil o:

- načrtovani poslovni politiki in drugih načelnih vprašanjih poslovanja;
- donosnosti družbe, še posebej o donosnosti lastnega kapitala;
- poteku poslov, še posebej o prometu in finančnem stanju družbe;
- poslih, ki lahko pomembno vplivajo na donosnost in plačilno sposobnost družbe.

Nadzorni svet lahko zahteva poročilo tudi o drugih vprašanjih, uprava pa mora v dveh mesecih po koncu poslovnega leta sestaviti letno poročilo in ga predložiti nadzornemu svetu, če je potrebno, skupaj z revizijskim poročilom in predlogom za uporabo bilančnega dobička. Poročila pa morajo ustrezati načelu vestnosti in verodostojnosti. Ostale pravice in obveznosti članov uprave se določijo s pogodbo.

Če si na primer spet pogledamo Mercator, upravo sestavljajo predsednik in trije člani uprave, to so član uprave za trženje, razvoj in investicije v trgovinski dejavnosti, član uprave za korporacijske zadeve in netrgovino ter član uprave za finance. Kot posvetovalno

telo pa uprava sklicuje konferenco ravnateljev vseh družb koncerna, zato da pridobi mnenja o vseh pomembnih vprašanjih.

2.2.1.3. Nadzorni svet

Statut družbe določi, ali ima družba nadzorni svet, po ZGD-ju (2001, 261. člen) pa je obvezen v naslednjih primerih:

- če dosega njen osnovni kapital 410.000.000 tolarjev;
- če je povprečno letno število zaposlenih večje od sto;
- če je bila družba ustanovljena sukcesivno;
- če so njene delnice uvrščene na borzi;
- če je število delničarjev družbe večje od sto.

Če družba nima nadzornega sveta, se s statutom določi, katere pristojnosti izvršuje skupščina oziroma drugi organi družbe.

Nadzorni svet sestavljajo najmanj trije člani, izmed katerih morajo izvoliti predsednika in vsaj enega namestnika. Izvoljeni so za dobo največ štirih let in so lahko ponovno izvoljeni. Eni člani zastopajo delavce, drugi pa delničarje. Prvi del izvoli svet delavcev, drugi del pa skupščina, ki jih lahko odpokliče z tričetrtinsko večino ali kot je določeno v statutu.

Član nadzornega sveta je lahko le neomejeno poslovno sposobna fizična oseba, ne more pa biti član uprave te družbe ali odvisne družbe, član uprave druge kapitalske družbe, v katere nadzornem svetu je član uprave te družbe, in tudi ne oseba, ki je član nadzornega sveta že v petih družbah.

Člani so predvsem strokovnjaki s področja financ, računovodstva in revizije, in so hkrati lastniki delnic, kar pa ni obvezno. Za njihovo delo se lahko zagotovi plačilo ali udeležba na dobičku, kar določi statut ali skupščina, biti pa mora v razmerju z nalogami in finančnim položajem družbe.

Glavna naloga nadzornega sveta je, da nadzoruje vodenje poslov družbe, pregleduje in preverja knjige in dokumentacijo družbe, njeno blagajno, shranjene vrednostne papirje in zaloge blaga ter druge stvari, ne more pa voditi poslov. S statusom se lahko določi le to, da je za določene posle potrebno soglasje nadzornega sveta. Hkrati pa mora nadzorni svet preveriti letno poročilo in predlog za uporabo bilančnega dobička ter sestaviti pisno poročilo za skupščino v enem mesecu. Če ga ne odda v podaljšanem roku, se šteje, da nadzorni svet letnega poročila ni potrdil.

Seja nadzornega sveta mora biti sklicana vsaj enkrat v četrtletju, obvezno pa enkrat v polletju. Skliče jo predsednik nadzornega sveta, lahko pa se skliče tudi na zahtevo člana nadzornega sveta ali uprave. Pravico do udeležbe imajo člani nadzornega sveta in uprave, na obravnavo pa so lahko povabljeni tudi izvedenci ali poročevalci. Za sklepčnost nadzornega sveta je potrebna prisotnost vsaj polovice članov, če statut ne določa drugače. Možna je tudi udeležba na podlagi pisnih glasovalnic. Za veljavnost sklepa je potrebna večina oddanih glasov.

Na koncu omenimo še nadzorni svet v Mercatorju, ki ga sestavlja kar šestnajst članov, kar določi skupščina z Aktom o izvolitvi nadzornega sveta.

2.2.1.4. Delavci in upravljanje delniške družbe

Zakon o sodelovanju delavcev pri upravljanju – ZSDU (Uradni list RS, št. 42/93) daje možnost sodelovanja pri upravljanju družbe vsem zaposlenim, ne glede na to ali imajo delnice v podjetju ali ne.

Delavci imajo pravico do obveščenosti, soodločanja in skupnih posvetovanj z delodajalcem, lahko dajejo pobude in predloge ter svobodno izražajo svoja mnenja. Delavci uveljavljajo svoje pravice individualno ali kolektivno (prek sveta delavcev oziroma delavskega zaupnika, zbora delavcev in predstavnikov delavcev v organih družbe). Prav tako pa imajo delavci svoje predstavnike v nadzornem svetu in upravi, za kar pa je potrebna ustrezna strokovna usposobljenost za delo na področju finančnega in poslovnega nadzora, kadrovskih in socialnih vprašanj. Število delavskih predstavnikov v nadzornem svetu sprejmejo ustanovitelji in pozneje delničarji na zasedanjih skupščine, zato je usoda delavcev v rokah delničarjev. To sicer ni najustreznejša rešitev, saj je nedvoumno interes delničarjev v tem, da bi bilo delavskih predstavnikov v nadzornem svetu čim manj. ZSDU je zato postavil spodnjo mejo števila delavskih predstavnikov, to je 1/3 članov nadzornega sveta, kjer je zaposlenih manj kot 1000 delavcev, ter 1/2 članov v podjetjih, kjer je zaposleno več kot 1000 delavcev.

Drugače pa je v podjetjih, ki so se lastnirila, saj so mnogi zaposleni postali v podjetju delničarji in so s tem dobili pravico do upravljanja prek skupščine delničarjev. Prihajalo bo do nasprotij med zunanjimi lastniki, to so mali delničarji in tuji vlagatelji, ter notranjimi lastniki, kamor štejemo predvsem menedžerje, zaposlene in druge udeležence notranjega odkupa. Različni lastniki imajo različne interese v podjetju, od tod pa tudi cilje. Prevladali pa bodo notranji lastniki. Več o tem bo razvidno v prihodnosti, ko bo teorija stopila v prakso.

Delničarji imajo sicer s svojim deležem v delniški družbi določene pravice, ki izhajajo že iz same delnice. Če ugotovijo, da je storjen gospodarski prestop, to je kršitev finančnih ali katerikoli drugih predpisov, imajo možnost z ovadbo sprožiti gospodarsko kazenski postopek pri pristojnem okrožnem sodišču. Delničarji imajo možnost vložiti civilno tožbo v primeru nezakonitosti, ki se izvajajo na zasedanjih posameznih skupščin (ZGD, 2001, 184. člen).

Za razmerja med ustanovitelji in delničarji se uporabljajo pravna pravila Zakona o obligacijskih razmerjih (ZOR), in sicer pri uveljavljanju pravic delničarjev nasproti upravi.

Zakonsko določilo, da uprava lahko zadrži informacijo, za katero meni, da je poslovna skrivnost, je dejansko v škodo delničarjev, ki nimajo popolne in jasne slike v zvezi s samimi informacijami, saj so odvisni od dobre volje uprave, ali bo določeno informacijo sporočila ali ne. V tem primeru bi bilo potrebno zakon novelirati, saj kakršnakoli informacija v zvezi z družbo, bodisi da gre za škodljivo ali neškodljivo, mora delničarju, ki je solastnik družbe, veliko pomeniti v njegovem gospodarjenju, in je zato to zakonsko določilo nerazumno. Enako velja glede določila, da ne bi delničarji smeli vedeti za davčne stopnje ali višine posameznih davkov.

2.3. USTANOVITEV DELNIŠKE DRUŽBE

Že pri sami ustanovitvi delniške družbe se le-ta sreča z mnogimi omejitvami, predvsem s strani države in njenih zakonov. Zakonodaja natančno opredeljuje tako število ustanoviteljev kot tudi zneske kapitala ter njegovo sestavo. Tako lahko delniško družbo ustanovi ena ali več fizičnih ali pravnih oseb (ustanovitelji), ki sprejmejo statut. Pri tem je najnižji znesek osnovnega kapitala 6.000.000 tolarjev, najnižji nominalni znesek delnic pa je 1.000 tolarjev, če pa je višji, se glasi na večkratnik 1.000 tolarjev.

Poglejmo še najnižje zneske osnovnega kapitala v Evropi pred uvedbo eura (Kocbek, 1995, str. 23), za primerjavo pa še vrednost v dolarjih: Avstrija 2.000.000 ATS (185.000 USD), Danska 300.000 DKK (51.000 USD), Nemčija 100.000 DEM (65.000 USD), Grčija 5.000.000 GRD (20.000 USD), Italija 200.000.000 ITL (130.000 USD), Švica 100.000 CHF (80.000 USD), Nizozemska 100.000 NLG (58.000 USD), Francija 250.000 FRF (48.000 USD), Velika Britanija 50.000 GBP (77.000 USD), Madžarska 10 milijonov HUF (130.000 USD), Romunija 1.000.000 LEI (23.000 USD).

Delnice z nižjim nominalnim zneskom so nične in za njihovo škodo odgovarjajo ustanovitelji solidarno, prav tako pa velja, da skupni znesek delnic ne sme biti nižji od osnovnega kapitala, lahko pa je kvečjemu višji.

Glede same ustanovitve pa ločimo dve vrsti ustanovitev, in sicer:

- sočasna (simultana) ustanovitev;
- postopna (sukcesivna) ustanovitev.

2.3.1. Sočasna (simultana) ustanovitev

Na ta način je delniška družba ustanovljena tako, da vsi ustanovitelji sprejmejo in podpišejo statut ter sami prevzamejo vse delnice. Če družbo ustanovi en ustanovitelj, mora delnice v celoti vplačati pred vpisom družbe v register ali zagotoviti ustrezno varščino.

Prav tako je določeno tudi to, da mora biti vsaj tretjina osnovnega kapitala v obliki delnic vplačana v denarju (najmanj 25 odstotkov njene nominalne vrednosti), ostali del pa je lahko vplačan tudi s stvarnimi vložki.

Družbi mora biti omogočeno trajno in prosto razpolaganje z delnicami, ki se ob izdaji ne morejo prodajati pod svojo nominalno vrednostjo, pri prodaji nad to vrednostjo pa mora biti ves presežek vplačan pred vpisom v register. Delniška družba mora v naslednjem koraku imenovati organe družbe, in sicer prvi nadzorni svet, ki imenuje člane uprave in finančnega revizorja za prvo polno in delno poslovno leto. Člani nadzornega sveta so imenovani le do prve skupščine.

Poleg imenovanja organov delniške družbe pa morajo ustanovitelji sestaviti še ustanovitveno poročilo, kjer morajo biti prikazani pravni posli, s katerimi je družba pridobila stvarne vložke. Če je kot stvarni vložek vključeno drugo podjetje, je potrebno

prikazati njegov dobiček zadnjih dveh let, navesti pa je potrebno tudi nabavne in proizvodne stroške zadnjih dveh let.

Potek same ustanovitve družbe je torej natančno določen, delniška družba pa se mora teh pravil držati, če želi v prihodnosti poslovati. Sam potek ustanovitve zato pregledujejo člani uprave in nadzornega sveta, prav tako pa so za to pristojni ustanovitveni revizorji, ki preverijo samo pravilnost pri vplačilu delnic z denarjem in stvarnimi vložki, prav tako pa ugotovijo, ali so morda člani uprave in nadzornega sveta sami prevzeli delnice oziroma so si tako ali drugače pridobili posebne ugodnosti ali plačila za pripravo ustanovitve. Revizorji so torej dolžni zagotoviti, da poteka ustanovitev v skladu z zakonodajo, ter da so vsi podatki o sami ustanovitvi točni in popolni.

Ko ustanovitelji poskrbijo za kapital delniške družbe, torej za delnice in njihovo vplačilo ter za samo vodenje družbe in nadzor, je potrebno družbo vpisati v sodni register in vpis objaviti.

2.3.2. Postopna (sukcesivna) ustanovitev

Poleg sočasne ustanovitve poznamo še postopno ustanovitev. Pri tej ustanovitvi se delnice vpisujejo na podlagi oglasa z vabilom k javnemu vpisu delnic (prospekt). Delniška družba mora torej podati prospekt, ki mora vsebovati podatke, ki dajejo najboljšo sliko o delnicah, ustanovitvi in samih ustanoviteljih. Tako je potrebno navesti število, razred in vrsto delnic, njihovo nominalno vrednost in ceno, roke ter kraj vpisovanja delnic. Navedeni morajo biti podatki o vplačilih, posledice nepravočasnih vplačil, vplačila s stvarnimi vložki ter najvišji znesek ustanovitvenih stroškov, ki gredo v breme družbe. Na koncu pa se zabeleži še podatke o samih ustanoviteljih družbe, to je ime, poklic in prebivališče oziroma firma in sedež.

Ustanovitelji sestavijo in sprejmejo statut ter sami vpišejo in prevzamejo del delnic, za preostali del pa se objavi vabilo k javnemu vpisu. Vpis in vplačilo se opravi pri banki, določeni v prospektu. Vpisnikom pa morajo biti na ogled statut, poročilo ustanoviteljev in revizorjev ter prospekt. Vsak podpisnik mora podpisati tri izvode izjave o vpisu delnic (vpisnica), enega zase, druga dva za družbo.

Vpisnica mora vsebovati (ZGD, 2001, 207. člen): število in razred vpisanih delnic, njihovo nominalno vrednost in ceno, po kateri se vpisujejo, izjavo vpisnika, da bo delnice vplačal pod pogoji, ki so določeni v prospektu, denarni znesek, ki ga vplača vpisnik pri vpisu delnic, vpisnikovo izjavo, da pozna statut, prospekt in poročilo ustanoviteljev in revizorjev ter soglaša s statutom in ustanovitvijo družbe, ter na koncu še vpisnikov oziroma pooblaščenecv podpis z označbo prebivališča oziroma firme in sedeža in podpis pooblaščenca banke, pri kateri so bili opravljeni vpisi in vplačila ter njeno pisno potrdilo o prejetem vplačilu.

Rok za vplačilo in vpisovanje ne sme biti daljši od treh mesecev in začne teči z dnem, ki je določen za začetek vpisa. Delnice, ki niso bile pravočasno vpisane in plačane, lahko prevzamejo ustanovitelji, če pa tega ne storijo, ustanovitev ni uspela in so ustanovitelji dolžni vrniti vse vplačane zneske. V primeru uspešno opravljenega vpisa in vplačila ustanovitelji razdelijo delnice v roku 15-ih dni po preteku v prospektu določenega roka za

vpis delnic. Najkasneje v dveh mesecih po preteku roka za vpis delnic pa morajo sklicati ustanovno skupščino, sicer velja, da ustanovitev ni uspela.

Družba je torej ustanovljena, ko skupščina sprejme vse sklepe (ZGD, 2001, 216. člen):

- o vpisu oziroma prevzemu vseh delnic, in ko so vplačila opravljena v skladu z ZGD-jem in statutom;
- o prostem razpolaganju s stvarnimi vložki takoj po vpisu v register;
- o največjem dovoljenem znesku ustanovnih stroškov, ki gredo v breme družbe;
- o izvolitvi tistih organov delniške družbe, za katere je po zakonu ali statutu pristojna skupščina.

2.4. LASTNINSKO PREOBLIKOVANJE PODJETJA V DELNIŠKO DRUŽBO

Poleg običajnega nastanka delniške družbe lahko le-ta nastane tudi v procesu lastninskega preoblikovanja. Za tovrstne družbe pa je država pripravila tudi posebne zakone, ki omejujejo sam nastanek, in sicer je Skupščina Republike Slovenije leta 1992 sprejela nov slovenski Zakon o lastninskem preoblikovanju podjetij (Ur. l. RS, št. 55/92), s katerim so postavljena nova pravila za celovito lastninsko reformo, katera naj bi dejansko povečala učinkovitost podjetij in celotnega gospodarstva. Temeljni motiv zakona je odprava družbene lastnine in uvedba privatne lastnine, ki je temeljni pogoj tržnega gospodarstva, kjer lastnik podjetje upravlja, nadzoruje, pridobiva dobiček in s tem zagotavlja uspešnost narodnega gospodarstva kot celote.

Pri lastninskem preoblikovanju podjetij gre za tri temeljne koncepte (ZLPP, 1992, Uvodna pojasnila):

- ustavitev rasti poslovnih skladov družbenih podjetij, privatizacija naj temelji na dodajanju novega privatnega kapitala;
- privatizacija naj bo odplačna, postopna in decentralizirana ter kontrolirana;
- privatizacija naj bo povezana z razdelitvijo, ki poteka prek vključevanja institucionalnih lastnikov v proces privatizacije, naj bo hitra in utemeljena na samem zakonu.

Zakon želi ustreči številnim interesom in s tem izgublja na tehnični prepričljivosti (premalo jasne, prezapletene norme). Bistvo, ki ga želi država s svojimi omejitvami doseči na tem področju je, da naj bi bila podjetja pri sami izbiri metode preoblikovanja čim bolj samostojna, da naj bi združevala odplačno privatizacijo z brezplačno razdelitvijo družbenega kapitala delavcem in državljanom Republike Slovenije, ki naj sodelujejo enakopravno in pravično. S tem bi prišlo do primernejše razpršitve lastnine, postopek pa naj bi bil javen in nadzorovan z strani Agencije in sklada za lastninsko preoblikovanje podjetij, hkrati pa naj bi bil končan v čim krajšem času.

2.4.1. Nastanek podjetja z lastninskim preoblikovanjem

Da se lahko lotimo lastninskega preoblikovanja podjetij je potrebno ugotoviti, katera podjetja je sploh potrebno preoblikovati. Med podjetja z družbenim kapitalom torej štejemo podjetja v družbeni lasti, podjetja v mešani lasti ter sestavljene oblike podjetij, če imajo med viri sredstev v bilanci stanja družbeni kapital.

Družbeni kapital, ki je osnova za preoblikovanje, se ugotovi z otvoritveno bilanco, in je razlika med vrednostjo sredstev (celotna aktiva) ter vrednostjo obveznosti podjetja (po metodologiji Agencije RS za prestrukturiranje in privatizacijo).

Podjetje izda delnice na podlagi vrednosti iz otvoritvene bilance. Organ upravljanja v podjetju sprejme program preoblikovanja, ki ga predloži v odobritev Agenciji. Program preoblikovanja vsebuje opis načinov preoblikovanja, predhodno finančno in organizacijsko prestrukturiranje podjetja, predviden način prodaje podjetja ter merila za izbor ponudnikov.

Podjetje, ki se namerava preoblikovati pa lahko izbira med več možnostmi in njihovimi kombinacijami, ki jih je z zakonom predvidela država (ZLPP, 1992, 18. in 22. člen), in sicer:

- prenos navadnih delnic na sklade (10% na Kapitalski sklad pokojninskega in invalidskega zavarovanja, 10% na Odškodninski sklad, 20% na Sklad z namenom nadaljnje razdelitve pooblaščenim investicijskim družbam oziroma PID-om);
- interna razdelitev delnic;
- notranji odkup delnic;
- prodaja delnic podjetja;
- prodaja vseh sredstev podjetja;
- preoblikovanje podjetja z večanjem lastniškega kapitala;
- prenos delnic na sklad.

Kapital iz zgoraj omenjenih skladov se uporabi za stabilizacijo pokojninskega sistema, za izplačilo oškodovancem v procesu denacionalizacije, tisti del, ki pa ga dobijo PID-i, pa služi kot vmesni člen. PID-i imajo delnice teh olastninjenih podjetij, sami pa izdajo lastne delnice, ki jih kupijo posamezni državljani oziroma investitorji, saj je zaradi razpršenosti tveganje manjše, prisotno pa je tudi več strokovnosti s strani PID-ov pri upravljanju s kapitalom.

Eden od možnosti lastninjenja je notranji odkup, ki je kombiniran z interno razdelitvijo delnic. Pri tem načinu lahko sodelujejo vsi zaposleni, nekdanji zaposleni in upokojeni delavci, in sicer tisti, ki so sodelovali tudi pri interni razdelitvi delnic na podlagi lastniških certifikatov (vsaj tretjina zaposlenih). Pri odkupu imajo 50% popust, možnost obročnega odplačevanja ter plačilo s pomočjo potrdila iz naslova neizplačanih plač (ZLPP, 1992, Uvodna pojasnila).

Takšen način lastninjenja pa lahko dopolni ali v celoti nadomesti prodaja delnic, in sicer na več načinov. Podjetje lahko z zbiranjem ponudb izbere strateškega partnerja, ki ima vpliv na samo podjetje, dosežena cena delnice na javni dražbi pa kaže na tržni položaj podjetja.

Najugodnejše za podjetje je pridobivanje novega kapitala, tudi iz strani tujih vlagateljev, manj ugodno pa je odkupovanje z lastniškimi certifikati, saj s tem pride le do novih lastnikov in ne do povečanja sredstev podjetja. Pri sami prodaji podjetja pa je zelo pomembno, kakšno podjetje ponuja svoje delnice, saj so delnice kakovostnejših podjetij precej bolj privlačne in se zato lažje prodajo.

V okviru teh metod se lahko izvede tudi dokapitalizacija, če gre za več kot 10% povečanje lastnega kapitala v okviru lastninskega preoblikovanja. Za podjetja brez prihodnosti se uporabi prodaja vseh sredstev ter izpis iz sodnega registra, kupnina pa pripada Skladu RS za razvoj.

Možno pa je tudi poddržavljanje podjetja, in sicer zaradi slabega ekonomskega položaja, v tem primeru pa se delnice prenesejo na Sklad RS za razvoj. Podjetje se torej samo odloči za eno izmed metod.

Ko agencija odobri preoblikovanje, mora podjetje o tem obvestiti zaposlene delavce, upnike, do katerih ima dolgoročne obveznosti ter upravičence, ki so zavarovali svoje zahtevke v skladu z ZLPP-jem. Hkrati se s tem seznanijo tudi javnost z objavo v Uradnem listu RS v roku 30-dni po odobritvi.

V skladu s programom se izvede preoblikovanje, podjetje pa lahko vloži prijavo za vpis v sodni register v roku 12-mesecev, če pa do preoblikovanja in vpisa ne pride v določenih rokih, pristojnosti izbire in izvedbe postopka po ZLPP preidejo na Agencijo za prestrukturiranje in privatizacijo.

Ustanavljanje delniške družbe v procesu lastninjenja, predvsem pri notranjem odkupu in interni razdelitvi delnic, bi lahko uvrstili v sočasno (simultano) ustanovitev, v primeru javne prodaje pa gre za postopno (sukcesivno) ustanovitev.

V praksi se torej največkrat uporabi kombinacija več možnosti privatizacije, in sicer lahko za primer vzamemo podjetje Krka. Krka je kombinirala interno razdelitev delnic, notranji odkup delnic, javno prodajo delnic in prenos navadnih delnic na sklade. Načrtovala je privatizacijo v skladu z zakonom o lastninskem preoblikovanju, zato je predvidela tudi deleže, ki bi pripadli vsakemu delu (Letno poročilo podjetja Krka d. d., 2001).

Interna razdelitev: 20 % navadnih imenskih delnic B z nominalno vrednostjo 4.000 SIT.

Notranji odkup: 10 % delnic z oznako E in nominalno vrednostjo 4.000 SIT.

Javna prodaja za gotovino: 40 % navadnih imenskih delnic z oznako G in nominalno vrednostjo 4.000 SIT, kar se prenese na pokojninski sklad, Slovenski odškodninski sklad in Sklad za razvoj (posamezni nakup omejen na 300.000 SIT).

Javna prodaja za certifikate: 30 % delnic z oznako G in nominalno vrednostjo 4.000 SIT.

Po sami izvedbi lastninskega preoblikovanja dobimo malce drugačno sliko, saj nekaterih odstotkov ni bilo mogoče zbrati, zato pa je pri nekaterih oblikah bilo preseženo povpraševanje.

Za lastniške certifikate niso zamenjali predvidenega števila, ampak manj, in sicer le 16,81 % po prodajni ceni 5.202 SIT.

Delnice za notranji odkup so bile prodane s 50 odstotnim popustom po ceni 2.601 SIT. Vplačanih je bilo manj, le 7,14 %, preostale pa so bile ponujene v javni prodaji za

certifikate. V javni prodaji za gotovino jih je uspelo prodati 38,88 % po ceni 5.418 SIT. Najbolj množična udeležba je bila v tem zadnjem delu in je preseгла razpisano število delnic, saj je odstotek znašal 37,17 %, to zelo preseženo povpraševanje pa je ceno tovrstnih delnic potisnilo na 7.043 SIT.

Vidimo, da podjetja včasih ne izpeljejo lastninskega preoblikovanja po načrtu, kljub temu pa se preoblikujejo zelo uspešno. Veliko težje pa je bilo izvesti preoblikovanje v primeru zavarovalnic, saj imajo tam velik problem določitve obsega lastniškega kapitala. Če si pogledamo zavarovalnico Triglav, ki se je preoblikovala iz vzajemne zavarovalnice v delniško družbo po zakonu o zavarovalnicah vidimo, da je šlo malce drugače. Družba, ki se je preoblikovala je prenehala obstajati brez likvidacijskega postopka, pri čemer pa ni šlo za zamenjavo članstva v vzajemni zavarovalnici, s statusom delničarja, neposredno. Praviloma se bivšim članom določi odmeno za njegovo članstvo, priporočljiva je izdaja delnic, s tem je namreč osnovni kapital neobremenjen. Možno pa je tudi odmeno plačati v obliki povečanja zavarovalnih vsot, o čemer pa podrobno odločajo zavarovalni strokovnjaki. Eden od korakov preoblikovanja slovenskega zavarovalništva v skladu s pravili Evropske unije je lastninjenje zavarovalnic. Danes se že srečujemo s tujo konkurenco, ki pa bo vse večja po vstopu v Evropsko unijo, zato se je potrebno odločiti med eno močno domačo zavarovalnico, ki bo kos tujim kapitalsko in strokovno močnim zavarovalnicam, ali pa med več manjšimi, nekonkurenčnimi.

2.5. STATUT DELNIŠKE DRUŽBE

Vsaka delniška družba ob ustanovitvi sestavi statut, ki je izdelan v obliki notarskega zapisa. Statut je zelo pomemben del delniške družbe in mora vsebovati (ZGD, 2001, 184. člen):

- ime in prebivališče oziroma firmo in sedež vsakega ustanovitelja;
- firmo in sedež družbe;
- dejavnost družbe;
- znesek osnovnega kapitala, nominalno in emisijsko vrednost delnic, število delnic vsake nominalne vrednosti, v primeru več razredov delnic tudi razred in število delnic posameznega razreda;
- ali se delnice glasijo na prinosnika ali na ime;
- število članov uprave in nadzornega sveta, če ga družba ima, ali akt, v katerem to število določi;
- obliko in način objav, pomembnih za družbo oziroma delničarje;
- čas trajanja družbe;
- način prenehanja družbe.

Statut lahko posamezna vprašanja, ki jih ureja zakon, uredi drugače samo, če zakon tako izrecno določa. Druga vprašanja, ki so pomembna za družbo in ki niso urejena s statutom, se v skladu z ZGD-jem uredijo v drugih aktih družbe.

Statut delniške družbe se lahko spremeni pred vpisom družbe v sodni register ali po njem. Pri sočasnem nastanku takšna sprememba pred registracijo ne zahteva posebnega postopka (predinkorporacijski čas), pri postopnem nastanku pa tak proces sodi v inkorporacijo družbe, torej je mogoče statut spremeniti le na ustanovitveni skupščini.

Pri registrirani delniški družbi spremembe statuta sprejema skupščina z minimalno tričetrtinsko kapitalsko večino, lahko pa je v statutu določena tudi drugačna kapitalaska večina, ki pa ne sme biti manjša od navadne večine. Če takšne spremembe statuta spremenijo razmerja med različnimi razredi delnic in nalagajo dodatne obveznosti delničarjem, je potrebno pridobiti soglasje vseh prizadetih delničarjev. Te spremembe morajo biti izdane v obliki notarskega zapisa in vpisane v sodni register. Veljavne postanejo z dnem vpisa.

2.6. VPIS V SODNI REGISTER

Delniška družba je do te točke izvršila vse potrebno, kar določa država s svojo zakonodajo glede ustanovitve delniške družbe. Z vpisom v sodni register pa delniška družba dobi lastnost pravne osebe. Po vpisu delnic in njihovem vplačilu ter določitvi organov družbe družba poda prijavo za prvi vpis le-te v register. Ta prijava mora vsebovati (ZGD, 2001, 47. člen) navedbo zneska, za katerega se izdajo delnice ter dokazilo pooblaščne banke, da uprava z vplačanim zneskom prosto razpolaga, hkrati pa še zagotovilo ustanoviteljev o seznanjenosti z dolžnostjo obveščanja sodišča ter sprejetju določil o članih uprave.

Za vpis v sodni register pa so delniške družbe poleg prijave dolžne predložiti še:

- statut in listine, na podlagi katerih je bil statut pripravljen, in listine, na podlagi katerih so ustanovitelji prevzeli delnice;
- obračun ustanovitvenih stroškov, ki gredo v breme družbe;
- listine o imenovanju uprave in nadzornega sveta;
- ustanovitveno poročilo in revizijska poročila članov uprave in nadzornega sveta ter ustanovitvenih revizorjev.

Prijavo je potrebno vložiti v 15-ih dneh po izpolnitvi pogojev za vpis v register. Ko so pripravljeni vsi potrebni dokumenti in izpolnjeni vsi pogoji za vpis v sodni register, je družba pripravljena za vpis. V sodni register se vpiše višina osnovnega kapitala in morebitnega odobrenega kapitala, dan sprejetja statuta, imena in naslovi članov uprave, trajanje družbe, če je ustanovljena za določen čas, ter upravičenja članov uprave za zastopanje.

2.7. IZDAJANJE DELNIC IN ZAČASNIC OZIROMA POTRDIL O DELEŽIH

Dokler podjetje še ni registrirano kot delniška družba, ne more izdajati delnic, pač pa le potrdila o deležih oziroma začasnice (ZGD, 2001, 106. in 176. člen).

Začasnice so potrdila o udeležbi, ki se delničarjem izročijo pred izdajo delnic in se pozneje lahko zamenjajo za dokončno izdane delnice. Izdajajo se v zameno za še neizdane, vpisane in delno plačane delnice, vključno z dividendo (Kocbek, 1995, str.42). Začasnice se glasijo na ime, na prinosnika so nične.

O izdanih delnicah se lahko izda potrdilo, da ima delničar v njem navedeno število delnic. Uporablja se lahko samo kot izkazni papir za uveljavitev pravice do udeležbe in glasovanja na skupščini delničarjev.

2.8. PRENEHANJE DRUŽBE

Poleg tega, da imamo vrsto zakonov, ki tako ali drugače omejujejo že sam nastanek družbe, v nadaljevanju pa tudi poslovanje in samo trgovanje z delnicami, se na koncu država vplete v samo prenehanje delniške družbe. Zakon o gospodarskih družbah ureja dva postopka prenehanja delniške družbe, to je redna likvidacija in prenehanje družbe po skrajšanem postopku, stečajni postopek in povezane postopke pa ureja Zakon o prisilni poravnavi, stečaju in likvidaciji.

a) Redno prenehanje (ZGD, 2001, 371. člen)

Delniška družba lahko preneha iz več razlogov:

- s pretekom časa, za katerega je bila ustanovljena;
- s sklepom skupščine, ki mora biti sprejet z najmanj tričetrtinsko večino zastopanega osnovnega kapitala, če ni drugače določeno v statutu;
- če uprava ne deluje več kot 12 mesecev;
- če uprava ugotovi ničnost vpisa;
- s stečajem;
- na podlagi sodne odločbe;
- z združitvijo v kakšno drugo družbo;
- če se zmanjša osnovni kapital družbe pod minimum.

Ovisno od razloga za prenehanje sprejme skupščina ali sodišče sklep o likvidaciji, nato pa se prične postopek za likvidacijo s strani družbe (lahko tudi s strani delničarja ali upnika z vsaj eno desetino osnovnega kapitala) ali sodišča, začetek likvidacije pa se vpiše v register.

Sklep o likvidaciji mora vsebovati firmo in sedež družbe, organ, ki je sprejel sklep, razlog za prenehanje, rok za prijavo terjatev upnikov in delničarjev, ki imajo delnice na prinosnika (rok ne sme biti krajši od 30-ih dni od objave sklepa) ter ime likvidacijskega upravitelja in njegov naslov.

Likvidacijo opravi eden ali več likvidacijskih upraviteljev (člani uprave ali likvidacijsko podjetje), ki poda pisno izjavo, da bo vestno in pošteno opravljal vse naloge v zvezi z likvidacijo. Likvidacijski upravitelj zastopa in predstavlja družbo, zato mora sestaviti začetno likvidacijsko bilanco. Prav tako mora končati tudi posle, ki jih je družba pričela, ter poplačati terjatve upnikom. To stori z objavo poziva upnikom, naj mu prijavijo svoje terjatve v roku, ki ne sme biti krajši od trideset dni od dneva objave. Te terjatve likvidacijski upravitelj izterja od družbe ter unovči likvidacijsko maso, kolikor je to potrebno za poplačilo upnikov. Nato pripravi predlog poročila o poteku likvidacijskega postopka in razdelitvi premoženja ter predlaga izbris družbe iz registra.

Stroški likvidacije se pokrijejo iz premoženja družbe, če to ne zadostuje, pa tudi iz premoženja ustanoviteljev. Če vse to ne zadošča za poplačilo vseh terjatev, mora likvidacijski upravitelj nemudoma ustaviti postopek likvidacije in podati predlog za uvedbo stečajnega postopka.

Po končani likvidaciji, to je po poplačilu vseh obveznosti družbe in razdelitvi preostalega premoženja med delničarje v sorazmerju z njihovimi deleži, likvidacijski upravitelj izroči sodišču vsa prejeta poročila skupščine in predlaga izbris družbe iz registra.

Če pride med likvidacijskim postopkom do škode upnikom, zanjo odgovarja likvidacijski upravitelj do vrednosti petkratnega plačila, ki ga je prejel za svoje delo, ostalo pa krijejo delničarji do višine izplačanih deležev iz likvidacijske mase.

b) Prenehanje družbe po skrajšanem postopku (ZGD, 2001, 394. člen)

Drug način, ki ga poznamo za prenehanje delniške družbe, je prenehanje družbe po skrajšanem postopku. Družba lahko preneha po skrajšanem postopku brez likvidacije, če vsi delničarji predlagajo sodišču izbris družbe iz registra brez likvidacije in predlogu priložijo sklep o prenehanju po skrajšanem postopku ter notarsko overovljeno izjavo vseh delničarjev, da so poplačane vse obveznosti družbe, da so urejena vsa razmerja z delavci in da prevzemajo obveznosti plačila morebitnih preostalih obveznosti družbe.

Sklep o prenehanju družbe po skrajšanem postopku vsebuje firmo in sedež družbe, organ, ki je sprejel sklep o prenehanju, podatek, da gre za prenehanje po skrajšanem postopku, število delničarjev in njihova imena z naslovi in predlog o delitvi premoženja, ki ga sodišče objavi z navedbo imen in naslovov delničarjev, ki so prevzeli obveznost plačila, zoper katerega je dopusten ugovor v 15-ih dneh od dneva objave.

Če sodišče ugotovi, da je ugovor utemeljen in da bi bili oškodovani upniki in delničarji, razveljavi sklep o prenehanju po skrajšanem postopku in o tem obvesti organe družbe, ki so dolžni nadaljevati postopek likvidacije v skladu z Zakonom o gospodarskih družbah, ali pa glede na okoliščine samo sprejme sklep o prenehanju. Če ugovor ni vložen ali ga sodišče zavrne, izda sodišče sklep o izbrisu družbe iz registra in ga objavi. Proti temu sklepu je dovoljena pritožba v 15-ih dneh od dneva objave. Vpis izbrisa družbe iz registra vsebuje tudi navedbo imen in naslovov delničarjev, ki so prevzeli obveznosti plačila morebitnih obveznosti izbrisane družbe.

3. SPREMEMBE KAPITALA DELNIŠKE DRUŽBE

Delniška družba mora pri svojem nastanku upoštevati cel kup zakonov, hkrati pa je s strani države omejena tudi pri samih spremembah velikosti, to je pri povečevanju ali zmanjševanju svojega osnovnega kapitala. Glede na rezultate poslovanja, razvojne načrte in poslovne odločitve se odloči za tovrstne spremembe, ki imajo ponavadi posledice v spremenjenih razmerjih med delničarji.

3.1. POVEČANJE OSNOVNEGA KAPITALA DELNIŠKE DRUŽBE

Če želi delniška družba povečati svoj osnovni kapital, ima na razpolago štiri različne možnosti:

- a) povečanje osnovnega kapitala z vložki;
- b) pogojno povečanje osnovnega kapitala;
- c) odobreni kapital;
- d) povečanje osnovnega kapitala iz sredstev družbe.

a) Povečanje osnovnega kapitala z vložki (ZGD, 2001, 309. – 317. člena)

Povečanje osnovnega kapitala se na ta način izvede samo z izdajo novih delnic, vplačanimi z denarjem ali stvarnimi vložki. Pride do realnega povečanja kapitala, za katerega je potrebna odločitev tričetrtinske večine. Delničarji na skupščini družbe sprejmejo poseben sklep, ki ga registrirajo v sodnem registru. Osnovnega kapitala ni mogoče povečati, dokler dotedanji vložki niso v celoti plačani, razen če je ostal nevplačan le neznamen znesek. Na prodajno ceno novoizdanih delnic vplivajo tržne razmere, smiselno pa je, da se prodajajo po realni – bilančni vrednosti.

Z izdajo novih delnic pa je prišlo tudi do zmanjševanja deleža obstoječih delničarjev v kapitalu, torej nižji delež v dobičku in pri odločanju. Zato imajo le-ti prednostno pravico do vpisa novih delnic v sorazmerju z njihovimi deleži v osnovnem kapitalu, in sicer v roku najmanj 14-ih dneh.

Nove delnice se vpisujejo s pisno izjavo (vpisno potrdilo), iz katerega je razviden delež po številu, nominalnem znesku, in če je izdanih več razredov, razred delnic. V primeru več razredov delnic je za veljavnost skupščinskega sklepa o izdaji potrebno soglasje vsakega razreda. Povečanje osnovnega kapitala začne veljati z dnem vpisa v register.

b) Pogojno povečanje osnovnega kapitala (ZGD, 2001, 318. – 327. člena)

Uprava in predsednik nadzornega sveta morata prijaviti sklep o pogojnem povečanju osnovnega kapitala za vpis v register. Za veljavnost sklepa je potrebna tričetrtinska večina, če s statutom ni določena višja. Gre za povečanje dolžniškega kapitala s pomočjo

konvertibilne obveznice ali pa posebnih delniških opcij, ki pa se lahko spremenijo v lastniški kapital.

Skupščina se odloči za tovrstno pogojno povečanje osnovnega kapitala v primeru, ko želijo imetniki zamenljivih obveznic le-te zamenjati za delnice oziroma žele priti do novih delnic na podlagi prednostne pravice, prav tako pa se ta način uporabi pri pripravi na združitev več družb oziroma na statusno preoblikovanje (predvsem za zagotovitev odpravnin v delnicah). V delniški družbi pa obstoje tudi terjatve delavcev do delniške družbe v obliki neizplačanih udeležb v dobičku ter opsijska upravičenja članov uprave, nadzornega sveta in delavcev do nakupa novih delnic. Tudi v teh primerih pride do pogojnega povečanja kapitala.

Nominalni znesek pogojno povečanega kapitala ne sme preseči polovice osnovnega kapitala, ki obstaja v tem času. Višino tako povečanega kapitala je treba na koncu registrirati, kar je tudi pogoj za izdajo konvertibilnih obveznic. Z izdajo pravih delnic na podlagi opcij pa pride tudi do dejanskega povečanja kapitala.

c) Odobreni kapital (ZGD, 2001, 347. – 353. člena)

Statut lahko pooblasti upravo za najdlje pet let, da osnovni kapital poveča do določenega nominalnega zneska (odobreni kapital) z izdajo novih delnic na podlagi nadzornega sveta. Znesek odobrenega kapitala ne sme preseči polovice osnovnega kapitala, ki obstaja v času, ko je bilo pooblastilo dano. Postopek za izdajo novih delnic je smiselno enak kot pri rednem povečanju kapitala.

d) Povečanje osnovnega kapitala iz sredstev družbe (ZGD, 2001, 333. – 346. člen)

V tem primeru gre za preoblikovanje posameznih kategorij (rezerve, nerazdeljeni dobiček) v osnovni kapital.

Po sprejemu letnega poročila za zadnje poslovno leto, kjer so rezerve in nerazdeljeni dobiček, ki naj se preoblikujejo, izkazane v zadnji bilanci, se skupščina odloči, ali je mogoče izvesti takšno preoblikovanje. Rezerve morajo namreč presegati vsaj desetino dosedanjega osnovnega kapitala, s statutom pa se lahko določi tudi višja meja, prav tako pa ne sme delniška družba poslovati z izgubo.

Povečanje osnovnega kapitala je potrebno registrirati, delničarjem pa se izdajo delnice v razmerju z njihovimi deleži v kapitalu. Poveča se torej število delnic posameznega delničarja, skupna vrednost teh delnic pa ostane nespremenjena, saj bi v primeru nerazdeljenega dobička prišlo do povečanja bilančne vrednosti posamezne delnice. Če so delnice v celoti plačane, se izdajo nove delnice, drugače pa se le poveča nominalni znesek obstoječih delnic, razmerje pravic iz delnic pa ostane pri tem nespremenjeno.

3.2. ZMANJŠANJE OSNOVNEGA KAPITALA

Ko se delniška družba zaradi določenih razlogov odloči za zmanjšanje svojega osnovnega kapitala, lahko prav tako kot v primeru povečanja kapitala izbira med več različnimi možnostmi, in sicer:

- a) redno zmanjšanje osnovnega kapitala;
- b) poenostavljeno zmanjšanje osnovnega kapitala;
- c) zmanjšanje osnovnega kapitala z umikom delnic.

a) Redno zmanjšanje osnovnega kapitala (ZGD, 2001, 347. – 353. člena)

Delničarji se lahko zaradi različnih poslovnih motivov samostojno odločijo za zmanjševanje osnovnega kapitala družbe, s čimer se zmanjša premoženje družbe. Pri tem veljajo smiselno enaka določila kot pri rednem povečanju kapitala v zvezi z odločanjem, kapitalsko večino ter registracijo.

Osnovni kapital pa se lahko zmanjša na dva načina, in sicer z zmanjšanjem nominalnega zneska delnic ali z združevanjem delnic, če se najnižji nominalni znesek za delnice ne more več zmanjšati. Pri tem pride tudi do razveljavitve prejšnjih delnic, kar mora biti ustrezno objavljeno v glasilih družbe.

Zakon pa zajame tudi postopek za zagotovitev varstva upnikov, ki jim daje po vpisu šest mesecev časa, da prijavijo svoje terjatve. Šele ko je zagotovljeno poplačilo ali zavarovanje upnikov, lahko pride do izplačila delničarjem. Upniki lahko zahtevajo zavarovanje tudi, če se delničarjev ne izplača.

Osnovni kapital pa se lahko zmanjša tudi pod najnižji dovoljeni znesek, če se le-ta ponovno doseže s sočasnim sprejetjem sklepa o povečanju osnovnega kapitala (vendar ne s stvarnimi vložki).

b) Poenostavljeno zmanjšanje osnovnega kapitala (ZGD, 2001, 354. – 355. člena)

V tem primeru gre le za spremembo lastniških kategorij na pasivni strani bilance. Gre za zmanjšanje osnovnega kapitala za kritje prenesene izgube poslovnega leta ali za prenos v rezerve. Če je mogoče to izgubo kriti iz prenesenega ali čistega dobička oziroma kakršnihkoli rezerv (kapitalskih, zakonskih, iz dobička), potem to zmanjšanje ni dovoljeno.

c) Zmanjšanje osnovnega kapitala z umikom delnic (ZGD, 2001, 356. – 358. člena)

Družba lahko umakne delnice prisilno ali s pridobitvijo s strani družbe. Prisilni umik je dopusten le, če je bil določen ali dovoljen v prvotnem statutu ali s spremembo statuta pred prevzemom ali vpisom delnic. Za prisilni umik se uporabljajo določbe o rednem zmanjševanju osnovnega kapitala. Za veljavnost sklepa je potrebna navadna večina glasov, navede pa se tudi namen zmanjševanja.

Osnovni kapital je zmanjšan za celotni nominalni znesek umaknjenih delnic z dnem vpisa v register ali z dnem umika delnic.

3.3. ZDRUŽEVANJE DELNIŠKIH DRUŽB

Trend združevanj podjetij je zajel cel svet, saj skoraj v vseh panogah opazimo združevanja podjetij za doseg večje vrednosti podjetja, za povečanje tržnega deleža in z željo po vstopu na nove trge. S tem si podjetja pridobijo večji ugled, več sredstev za nove investicije, kar pa zmanjšuje tudi davčno osnovo, razprši se tveganje, hkrati pa so novo nastala podjetja sposobna ponuditi svojim odjemalcem večjo ponudbo in konkurirati domačim in tujim podjetjem v isti panogi. Lahko bi še naštevali prednosti združitev, čeprav je prisotnih tudi nekaj negativnih posledic.

Opazimo tudi, da so med temi podjetji tudi delniške družbe, kar nas v tej nalogi tudi zanima. Če se ozremo že na naš bančni sistem, lahko opazimo, da prihaja do združevanja bank. Vse bližje smo vstopu v Evropsko unijo in s tem v vse večjo konkurenco na področju bančništva.

Že če si pogledamo Nemčijo, lahko opazimo, da so velike zahteve po kapitalu lahko zadovoljile le univerzalne banke, ustanovljene kot delniške družbe. Značilnost nemškega bančništva je močna povezanost med gospodarstvom in bankami, saj so banke lastnice pomembnih deležev v številnih podjetjih. Pomembno pri tem je, da niso samo udeležene v dobičku podjetja, ampak delijo z njimi tudi vse ostale faze življenjskega cikla. Opaziti je vse večjo težnjo k koncentraciji bančnega sistema. Povezanost poslovnih bank in drugih finančnih institucij je večja kot kjerkoli drugje, podobni trendi pa se bodo nadaljevali tudi v prihodnje.

V Nemčiji sam sistem nikoli ni omejeval poslovanja bank. Tako so se lahko banke med seboj združevale, nastalo je nekaj bank z mrežo podružnic po celi državi, ki predstavljajo steber finančnega sistema. Spadajo tudi med največje banke na svetu. Če bi želeli Slovenci konkurirati tako velikim bankam, bi morali oblikovati skupino treh ali štirih bank. Pri nas bi lahko zasledili le en bančni steber, to je NLB, drugi pa naj bi bil združitev SKB in NKBM, kar pa je vprašljivo. Torej, če je vprašljiv že drugi steber, kje sta šele tretji in četrti. Kljub temu se banke združujejo, čeprav v Sloveniji še nimamo dovolj izpopolnjene zakonodaje na tem področju. Zatakne se že na začetku, in sicer pri odločitvi o menjalnem razmerju delnic dveh združujočih se bank, kar je za delničarje najpomembnejše. ZGD in drugi slovenski predpisi namreč ne določajo metod menjalnega razmerja delnic, zato največkrat uporabimo kar metode iz mednarodne prakse.

Problem zakonodaje in združevanj pa opazimo tudi na gospodarskem področju. Nerešljiva borba med Pivovarno Laško in tujim pivovarjem Interbrew za Pivovarno Union se vleče po sodiščih že nekaj časa. Prišlo naj bi do združitve slovenske industrije pijač, ki naj bi povezala dve največji pivovarni in industrijo brezalkoholnih pijač, to je Pivovarno Laško, Pivovarno Union, Radensko in Fructal. Laško je že odkupilo 24,9 % delnic Pivovarne Union in se pripravilo na holdinško povezavo, medtem ko si je Pivovarna Union našla partnerja izven slovenskih meja in se začela pogajati z belgijskim pivovarskim koncernom Interbrew. Interbrew je predstavil javno ponudbo za odkup delnic Pivovarne Union. V tem času je večji del slovenskih podjetij, ki so bili lastniki delnic Pivovarne Union le-te prodalo Pivovarni Laško, in tako je Pivovarna Laško prek prijateljskih družb pridobila že več kot polovico delnic Pivovarne Union.

Tabela 1: Sprememba lastniške strukture Pivovarne Union po prijateljskih odkupih Pivovarne Laško

DELNIČAR	DELEŽ 28. 2. 2002	DELEŽ 18. 7. 2002
INTERBREW	40,90%	40,90%
PIVOVARNA LAŠKO	24,20%	46,20%
GORENJE d. d.	6,60%	0%
INFOND ZLAT d. d.	6,50%	0%
COGITO d. d.	6,00%	6,00%
NA JASI d. o. o.	4,60%	0%
HYP0 BANK d. d.	2,50%	2,50%
DOMENICA	2,30%	0%
G. LOC d. o. o.	1,20%	0%
OSTALI	5,20%	4,40%

Vir: Letno poročilo 2002. [URL: <http://www.pivo-union.si/index1.html>], 08. 02. 2003.

Po predlogu Interbrew-a je ljubljansko okrožno sodišče prepovedalo Pivovarni Laško razpolaganje z delnicami, ki jih je kupilo od Slovenskega odškodninskega sklada, ter hkrati vsak nadaljnji nakup delnic Pivovarne Union, ki ni skladen z zakonom o prevzemih z objavo javne ponudbe za odkup delnic. Po odobreni pritožbi Pivovarne Laško so ti kupili še nekaj delnic in objavili namero o prevzemu Pivovarne Union, na kar se je odzval tudi Interbrew. Vpletel se je še Urad za varstvo konkurence in omejil Pivovarni Laško glasovalne pravice na 24,24 %, dokler se ne odloči o koncentraciji med Pivovarno Laško in Pivovarno Union. Prišlo je do novih tožb, na izredni skupščini pa se je Pivovarna Union odločila za dokapitalizacijo in povabila le belgijski Interbrew, ki bi si s tem povečal svoj lastniški delež, ki je znašal 41,2 %, delež Pivovarne Laško pa 47.86 %. Upravno sodišče je delno ugodilo zahtevi Pivovarne Laško in ji dodelilo 41,2 % glasovalnih pravic, kar izenači oba tekmece. Sklep za dokapitalizacijo ni bil sprejet, tako je vse ostalo tako kot je. Borba poteka še naprej, kakšen pa bo rezultat, pa še ni moč reči.

4. IZPLAČILO DIVIDEND

Delniška družba pri svojem poslovanju sprejema pomembne finančne odločitve. Ena izmed teh je tudi, kakšen del čistega dobička podjetja, če ga le-ta dosega, izplačati lastnikom podjetja, in sicer bi lahko ta del poslovanja podjetja označili kot politiko dividend. Večji obseg dividend pa je ponavadi povezan z večjim obsegom zunanjega lastniškega financiranja podjetja in obratno (Mali borzni seminar, 1997).

V preteklem času je nastalo kar nekaj teorij oziroma različnih možnosti za izplačilo dividend, saj so že teoretične razlage posledic politike dividend na tržno vrednost delnic med seboj različne (pozitiven vpliv, negativen vpliv, nevtralen vpliv). Na podlagi

teoretičnih razlag in empiričnih raziskav tako ni mogoče z dovolj veliko zanesljivostjo odgovoriti na vprašanje, ali naj podjetje izplača večji ali manjši delež čistega dobička v obliki dividend, da bi pri dani (optimalni) investicijski politiki in danem načinu financiranja povečalo tržno vrednost svojih delnic. Izplačilo dividend in njihova višina pa naj bi bila kar se da stabilna.

Delničarji imajo temeljno premoženjsko pravico in sicer pravico do sorazmernega dela dobička (dividende), ki ustreza razmerju števila delnic, ne glede na vrsto delnic. Dividende se lahko izplačajo samo iz dobička družbe ali iz akumuliranih skladov dobičkov preteklih let, saj je prepovedano vsako drugo plačilo delničarju razen izplačilo dobička.

Ta pravica pa ni absolutna, saj o izplačilu dividend odloča skupščina delničarjev. Sklep skupščine o delitvi dobička se lahko izpodbija, če je skupščina v nasprotju z zakonom ali statutom družbe odločila, da se dobiček ne deli, čeprav po presoji dobrega gospodarstvenika to ni bilo nujno glede na okoliščine, v katerih posluje družba.

V podjetjih se torej pojavi dvojni problem, in sicer koliko naj podjetje sploh izkaže čistega dobička in kolikšen del tega naj izplača v obliki dividend. V precej primerih zasledimo nižje izkazovanje čistega dobička iz davčnih razlogov, v družbah, kjer so večinski notranji lastniki pa pride tudi do izplačil "dividende" na drugačen način (skriti čisti dobiček) in s tem do odvzema dela premoženja zunanjim lastnikom. Zakonska ureditev soupravljanja zaposlenih v velikih podjetjih do določene mere omogoča celo manjšinskim notranjim lastnikom, da z večino v nadzornem svetu oblikujejo in realizirajo "skriti čisti dobiček" (Mali borzni seminar, 1997). Ta skriti dobiček si dejansko izplačajo (takoj ali v prihodnjih letih) oziroma uporabijo za notranji odkup delnic od Sklada za razvoj.

Družba pa lahko izplačuje tudi vmesno dividendo, torej pred ugotovitvijo dobička z letno bilanco. Vmesno dividendo lahko izplača uprava, če ima za to pooblastilo v statutu družbe. Za vmesno dividendo se sme izplačati največ polovico predvidenega dobička po oblikovanju rezerv, pri čemer vmesne dividende ne smejo presežati polovico ustvarjenega dobička prejšnjega leta.

Dividende se praviloma izplača v denarju, čeprav zakon tega izrecno ne določa. Ena od možnosti je tudi izplačilo dividend v obliki delnic, bodisi da so to novo izdane delnice na podlagi povečanja osnovnega kapitala iz dobička družbe, ali pa se delničarjem izroči že obstoječe delnice družbe, ki jih ima le-ta v svoji lasti (lastne delnice, za katere veljajo prej omejeni zakoni), čeprav zelo težko uporabi to alternativo.

Slovenska davčna zakonodaja do konca leta 1996 kapitalne dobičke, zaslužene na podlagi razlike med prodajno in nakupno ceno delnic, izključuje iz davčne osnove. Ob upoštevanju samo tega dejavnika bi podjetja delničarjem najbolj ugodila (maksimirala tržno ceno delnic), če ne bi izplačala nič dividend. Ves donos bi bil v obliki porasta cene, ki bi bil v primeru dejanskega zaslužka zmanjšan le za stroške provizije, ne pa tudi za davek, ki lahko pri bogatejših investitorjih glede na slovensko davčno zakonodajo pomeni tudi 50 odstotkov zasluženega dobička. Vendar zaradi nelikvidnosti in nestabilnosti sekundarnega trga kapitala zadržani dobički ne bodo vedno v zadostni meri odraženi v tržni ceni delnic, zato bodo delničarji kljub plačilu davka lahko na boljšem pri izplačilu dividend.

V Sloveniji ne moremo govoriti o takšni politiki dividend, kot je v razvitih državah, saj je tudi dalj časa po odpravi družbene lastnine lastniška struktura in organizacijska oblika

podjetij daleč od optimalne (skoraj vsi državljani so imetniki delnic, čeprav jih veliko tega ne želi, delničarji so tudi skladi, neustrezni programi lastništva zaposlenih, veliko premajhnih delničarjev...).

Če si pogledamo nekaj dividend, ki so jih izplačala slovenska podjetja vidimo, da so si različne, saj se podjetja različno odločajo za delitev dobička, ki pa se tudi med podjetji razlikuje. Tako na primer Mercator do leta 1999 niso izplačevali dividend (Letno poročilo Poslovnega sistema Mercator d. d. , 2001). V Pivovarni Laško so namenili za dividende 45 % čistega dobička, preostali del pa razporedijo v rezerve in namenijo za investicije. Izplačilu dividend namenijo približno 5 % od revalorizirane vrednosti kapitala, v prihodnosti pa bodo zmanjšali delež iz čistega dobička za izplačilo dividend, in sicer na 30 % (Letno poročilo Pivovarne Laško d. d. , 2001). Lek je izplačeval za delnico LEKA dividende za leta 1997, 1999, 2000 in 2001, v letu 1998 pa jih ni zaradi zaostrenih pogojev poslovanja v letu 1999 in je dobiček ostal nerazporejen (ekonomska kriza v Ruski federaciji in vojne razmere na območju jugovzhodne Evrope). Več kot 2/3 dobička torej Lek investira, ostalo izplača kot dividende, in sicer v letu 1997 660 SIT za delnico, 1999 880 SIT za delnico v letu 2000 950 SIT za delnico, leta 2001 pa 1.200 SIT. Dividende so bile izplačane za nazaj (Lek, Poročilo delničarjem, 2001).

Zaradi relativno nizkega standarda delničarjev so ti tveganju nenaklonjeni in njihov cilj ni čakanje visoke rasti cen delnic, temveč želijo neposreden denarni učinek teh delnic – v obliki izkupička ob prodaji ali pa v obliki ožje ali širše pojmovanih dividend. Iz tega bi sledilo, da pričakujemo takšno politiko dividend, ki bi izplačevala visoke dividende, v bistvu pa vodi v ravno obraten proces, in sicer v izčrpavanje podjetij in s tem v finančne in poslovne težave, ki jim sledi stečaj ali likvidacija, predvsem iz treh razlogov:

- podjetja nimajo optimalnega financiranja – potrebujejo več dolgoročnih virov;
- na trgu kapitala obstaja pomanjkanje ponudbe in preseženo povpraševanje po kapitalu, ki se bo še poglobilo;
- potrebe po investicijah za ohranitev rasti prodaje rastejo, ker je neizkoriščenih kapacitet vse manj.

5. TRGOVANJE Z DELNICAMI

Delniška družba pridobi sredstva za svoje poslovanje z izdajo in prodajo delnic. S temi delnicami pa lahko njihovi lastniki trgujejo, torej jih prodajajo in kupujejo in s tem ustvarjajo dobiček na podlagi nižje nakupne in višje prodajne cene.

Trgovanje z delnicami kot tudi drugimi vrednostnimi papirji poteka na trgu vrednostnih papirjev, ki omogoča mobilizacijo in učinkovito alokacijo sredstev ter obenem povečuje konkurenco v finančnem sektorju, kot alternativa direktnemu financiranju ali kot dodatni vir ob drugih oblikah financiranja.

Trg vrednostnih papirjev lahko razdelimo na primarni in sekundarni trg vrednostnih papirjev, oba pa celovito in sistemsko ureja Zakon o trgu vrednostnih papirjev (ZTVVP, 1994, Uvodna pojasnila).

5.1. PRIMARNI TRG VREDNOSTNIH PAPIRJEV

Na primarnem trgu vrednostnih papirjev se prodajajo novo izdane delnice, ki so namenjene prodaji. Novo izdane delnice se lahko prvič prodajajo le z vabilom k javnemu vpisu, ki je javno objavljen, nanaša pa se na vsakogar, ki bi hotel delnice kupiti (javna ponudba). Izdajatelji delnic morajo pred tem praviloma dobiti dovoljenje Agencije za javno ponudbo.

Za pridobitev dovoljenja podjetje najprej opravi ustrezno raziskavo trga, sprejme sklep o izdaji ter se načeloma dogovori z zunanjimi strokovnjaki (pravniki, tiskarji, revizorji, plačilnimi agenti, morebitno banko ali borzno posredniško družbo...), ki bodo sodelovali pri izvedbi javne ponudbe.

Prav tako pa mora izdati prospekt, s katerim javnost seznaniti z vsemi temi ugotovitvami, da bodo imeli potencialni kupci možnost seznaniti se s podatki glede poslovanja, finančnega stanja, poslovnih možnosti in pravic, ki jih bodo imeli kot lastniki delnic. Prospekt kot dokument razkritja podatkov mora vsebovati podatke, ki bodo potencialnega investitorja seznanili s pravnim položajem izdajatelja (statusna oblika, povezave z drugimi družbami...), njegovim finančnim položajem (računovodski izkazi, kapital...) in poslovnimi možnostmi (investicije, pogodbe, licence...) ter s pravicami, ki jih bo investitor pridobil z nakupom delnic. Podrobnejšo vsebino prospekta določi Agencija. Če so v prospektu navedeni neresnični podatki, so osebe, ki so izdale prospekt oziroma sodelovale pri izdaji prospekta solidarno odgovorne imetnikom takšnih delnic za škodo, če so vedele ali bi morale vedeti za neresničnost podatkov, odgovornosti pa so oproščene, če dokažejo, da je investitor v času pridobitve delnic vedel za netočnost podatkov v prospektu.

Prospekt za javno ponudbo in poziv za vpis ter vplačilo mora biti izdelan torej po določenih pravilih, vsebovati pa mora natančne in točne podatke, ki ga delniška družba poda v pogled Agenciji, katera na podlagi ugotovljene ustreznosti izda odločbo o dovoljenju za izdajo delnic. Glavni kriterij pri tem je, ali je zagotovljeno razkritje vseh potrebnih podatkov, Agencija pa ne odloča in ne odgovarja za morebitne napačne ali lažno prikazane podatke v prospektu.

Preden bo izdajatelj začel z postopkom vpisa in vplačila, mora v kakšnem večjem časopisu objaviti oglas z vabilom k javnemu vpisu in vplačilu delnic, ki bo vseboval podatke o izdajatelju in emisiji delnic, ter navedbo mesta, kjer je javnosti na voljo brezplačen prospekt.

Vpisovanje poteka pri borzno posredniških družbah in bankah, ki jih za to pooblasti izdajatelj, denarna vplačila pa se opravljajo samo pri bankah ali pri organizaciji za plačilni promet (Službi družbenega knjigovodstva – SDK). Zakon o gospodarskih družbah določa, da se bodo delnice vpisovale z vpisnikovim podpisom izjave o vpisu delnic (vpisnice), v kateri bodo določeni tudi rok in pogoji denarnega vplačila delnic. Rok za vpisovanje je tri mesece od dneva, ki je določen v javnem pozivu za vpis in vplačilo.

Izvedba javne ponudbe in prodaje je v primerjavi z drugimi načini relativno zahteven in drag način zbiranja kapitala družbe. Trgovanje na primarnem trgu pa je le majhen del vseh transakcij z delnicami. Večina nakupov in prodaj odpade na sekundarni trg.

5.2. SEKUNDARNI TRG VREDNOSTNIH PAPIRJEV

Glavno trgovanje poteka torej na sekundarnem trgu vrednostnih papirjev, predmet trgovanja pa so že obstoječi vrednostni papirji, v našem primeru delnice (Čas, Borzno pravo, 2000, str.107). Trgovanje poteka v tem primeru na borzi in zunaj nje, s tem pa prihaja do spremembe lastništev in do ogromnih zaslužkov ter prevečkrat tudi do izgub.

a) Trgovanje na borzi

Borza vrednostnih papirjev je kraj menjave oziroma organiziran trg, kjer se srečata ponudba in povpraševanje po vrednostnih papirjih – torej kupci in prodajalci vrednostnih papirjev – oziroma se trguje z vrednostnimi papirji za določeno ceno, ki se imenuje tečaj (Svilan, Vrednostni papirji, 1990, str. 123).

Omejitve s strani države pa srečamo pri sami izbiri delnic, ki lahko kotirajo na borzi. O sprejemu delnic v kotacijo na borzi odloča poseben Odbor za sprejem vrednostnih papirjev na borzo na podlagi Zakona o trgu vrednostnih papirjev in statuta borze. Izdajatelj, ki želi, da njegove delnice kotirajo na borzi, mora najprej izpolniti poseben predpisan obrazec zahteve. Ta obrazec mora vsebovati odločbo, da je bila javna prodaja delnic uspešna in seznam oseb, ki so pri tem sodelovale, da so delnice polno vplačane in vknjižene v register nematerializiranih vrednostnih papirjev, prav tako pa je potrebno navesti deset največjih imetnikov delnic in njihov delež, delež delnic, ki jih ima v lasti uprava ter skupno število imetnikov. Vsem tem navedbam pa je potrebno priložiti še pet izvodov osnutka prospekta za kotacijo na borzi, dovoljenje Agencije za javno ponudbo oziroma za organizirano trgovanje, prečiščeno besedilo statuta, izpis iz sodnega registra, kopijo revizijskih poročil za zadnja tri leta ter dokazilo o plačilu pristojbine za odločanje o sprejemu.

Glavni pogoji za sprejem delnic v kotacijo so, če povzamemo, da so delnice v celoti vplačane, neomejeno prenosljive, izdane v nematerializirani obliki, poleg tega pa še v splošnem aktu določeni pogoji, ki pa se nanašajo predvsem na leta poslovanja izdajatelja, resničnost in poštenost računovodskih izkazov, višino kapitala izdajatelja, velikost razreda delnic, ki se potegujejo za kotacijo, odstotek razreda delnic v javnosti in število imetnikov razreda delnic. Izdajatelj pa je dolžan tudi sproti obveščati trg o morebitnih spremembah, ki bi lahko vplivale na samo izplačilo dividend, položaj družbe ali kapitalsko strukturo, ter o morebitni statusni spremembi družbe.

Pri delnicah o lastninjenih podjetij torej pride do problema uvrstitve v kotacijo zaradi njihove prenosljivosti. Najprej bodo prenosljive delnice iz naslova notranjega odkupa, ki niso bile pridobljene za certifikate, in sicer takoj po registraciji podjetja, vendar le med udeleženci notranjega odkupa. Delnice pridobljene s certifikatom pa so prenosljive šele po preteku dveh let od njihove izdaje, kar velja tudi za delnice iz naslova interne razdelitve. Vse delnice pridobljene pri notranjem odkupu, postanejo prosto prenosljive, ko se konča program notranjega odkupa oziroma, ko so od Sklada za razvoj odkupljene vse delnice. Delnice iz javne prodaje bodo prenosljive tri mesece po registraciji podjetja kot delniške družbe, najdlje pa bo treba čakati na prodajo delnic pooblaščenih investicijskih družb in sicer dve do tri leta.

Eden od pogojev za uvrstitev delnic na organiziran trg je torej tudi ta, da so izdane v nematerializirani obliki. Zato ZNVP določa obveznost izdajatelja, ki je opravil prvo

prodajo delnic na podlagi javne ponudbe, izdati nematerializirane vrednostne papirje. V primeru kršitve sledijo sankcije v obliki visokih denarnih kazni, hkrati pa je kršitev pravna ovira za prvo javno prodajo drugih (novih) vrednostnih papirjev. Obveznost izdati delnice v tovrstni obliki pa imajo tudi banke, zavarovalnice, borzno posredniške družbe in družbe za upravljanje, ampak bolj zaradi zagotovljenega nadzora na ta način, kot zaradi zagotovitve pogojev za organizirano trgovanje.

Če do objave ne pride v predvidenem roku, lahko borza takoj ukrepa. V tem primeru je uprava borze pristojna, da lahko začasno ustavi trgovanje s posameznim vrednostnim papirjem. Zaradi posledic, ki jih to povzroči na trgu, je seveda zaželeno, da se razlogi za zaustavitev trgovanja čim hitreje odpravijo, trgovanje pa sprostijo. Poleg tega lahko odbor za sprejem posameznega izdajatelja iz borzne kotacije tudi izključi, če se izkaže, da so bili podatki neresnični oziroma napačni, oziroma če ne dostavi zahtevanih informacij.

Drugi razlogi za izključitev so še:

- če se z delnicami na borzi ne posluje več kot šest mesecev;
- če izdajatelj ali delnica ne izpolnjujeta pogojev za kotacijo;
- v primeru stečaja ali likvidacije se delnice izključijo iz borznega trga in prenesejo na prosti trg, s tega trga pa se izključijo, ko izdajatelj preneha obstajati;
- če nastanejo drugi utemeljeni razlogi, za katere odbor za sprejem ugotovi, da ogrožajo varnost investitorjev;
- na zahtevo Agencije.

Borzna kotacija je predvsem v interesu in korist delničarjev izdajatelja zaradi višje stopnje prenosljivosti (in s tem likvidnosti), hkrati pa s tem delnice dosežejo višjo in stabilnejšo ceno, kot delnice, ki niso sprejete v borzno kotacijo, hkrati pa je možnost novih izdaj delnic, v primeru potrebe po dodatnem kapitalu, uspešnejša in hitrejša, saj investitorji to družbo že poznajo.

Slaba stran kotacije na borzi pa je povečana javnost poslovanja ter določeni stroški, ki se običajno delijo na sprejemno pristojbino in na letno vzdrževanje kotacije. Hkrati je tudi večja možnost prevzemov večinskih deležev delniške družbe, ki kotira na borzi, če tovrstnih prevzemov ne onemogoča pozitivna zakonodaja oziroma statutarna omejitev.

b) Trgovanje izven borze

Z delnicami, za katere je bila uspešno izvedena javna ponudba in so lahko predmet javnega trgovanja, ne izpolnjujejo pa pogojev za borzno trgovanje ter niso sprejete za kotacijo na borzi, se lahko trguje neposredno med pooblaščenimi udeleženci le izven borze (ZTVP, 1994, 105. in 106. člen), na tako imenovanem trgu preko okenc (over the counter – OTC). Pooblaščen udeleženci morajo o poslih na OTC trgih obveščati Agencijo ali pravno osebo, na katero je Agencija prenesla dejavnost, in sicer zaradi preprečevanja popolno neorganiziranega, nenadzorovanega in nelikvidnega trgovanja s takšnimi delnicami, ter možnostjo zlorab in nedovoljenih špekulacij na trgu.

Posle z vrednostnimi papirji na trgu kapitala lahko opravljajo le pooblaščen udeleženci trga, kamor štejemo borzno posredniške hiše, banke in Banko Slovenije. Zakon sicer

določa tudi prepoved medsebojnih kapitalskih povezav finančnih institucij na trgu vrednostnih papirjev, da bi preprečil organizirano obvladovanje oziroma nadzorovanje trga in določanje cen s strani ene ali več med seboj povezanih bank ali borzno posredniških družb.

Nadzor nad poslovanjem borzno posredniških družb in bank v segmentu poslovanja z delnicami opravlja Agencija za trg vrednostnih papirjev, ki jo morajo o vseh pomembnih dejstvih, ki bi lahko vplivala na poslovanje, obveščati. V nasprotnem primeru lahko Agencija prepove opravljanje posameznih poslov ali celo odvzame dovoljenje za opravljanje vseh poslov, kar pa ima za posledico likvidacijo borzno posredniške hiše. V primeru bank se vmeša Banka Slovenije, ki je dovoljenje tudi izdala.

Ne glede na to, ali je delnica uvrščena v borzno kotacijo ali ne, sta na trgu prisotni dve skupini udeležencev, in sicer profesionalni udeleženci trga kapitala in mali investitorji, ki imajo za trg izredno velik pomen, saj so iz gospodarskega vidika s svojimi prihranki neprecenljiv vir kapitala. Istočasno predstavljajo šibkejšo stranko v pogodbenem razmerju, zato je oblikovanje pravil skrbnega in varnega poslovanja z delnicami temeljni pogoj za trg vrednostnih papirjev. Ta pravila tudi opredeljujejo, odkrivajo in kazensko preganjajo nedovoljena ravnanja, ki so kazniva po Kazenskem zakoniku (Uradni list RS, št. 63/94). Med takšna ravnanja štejemo predvsem zlorabe notranjih informacij pri neposrednem trgovanju na organiziranem trgu, preslepitev pri poslovanju z delnicami ter ponarejanje in uporaba ponarejenih delnic.

Že iz same narave človeka izhaja, da vedno teži k izrabljanju svojih prednosti. Pri tem pride do pridobitve premoženjskih koristi na podlagi notranjih informacij, to je tistih, ki niso dostopne javnosti in ki bi, če bi postale znane, verjetno imele pomembnejši vpliv na ceno delnic (Mramor, Trg kapitala v Sloveniji, 2000, str. 195). Tovrstno dejanje je sicer kaznivo, a zelo težko je dokazati, da je bila transakcija izvedena na podlagi notranjih informacij. Do tega je prišlo tudi v primeru Slovenske investicijske banke. Spomladi 2001 so banko dokapitalizirali po tečaju 2.150 SIT za delnico, jeseni pa so prodali delnice ljubljanski Energetiki po tečaju višjem od 3.000 SIT, ter s tem ustvarili 50-odstotni donos.

Pri nas prihaja do precej nepravilnosti, ki pa jih niti ne opazimo. Med najbolj znane lahko uvrstimo primer Dadas iz leta 1996, ko je nekaj tisoč vlagateljev v Dadasov vzajemni sklad ostalo brez vseh svojih prihrankov. Takrat je bil trg vrednostnih papirjev še nerazvit, in za umeten dvig tečajev ni bilo potrebnih veliko sredstev.

6. PRAVO EVROPSKE UNIJE

Kakor pri nas, tudi v Evropi obstoji cel kup predpisov, ki omejujejo nastanek in delovanje delniške družbe. S približevanjem Evropski uniji strmimo k poenotenju zakonodaje. Osrednja naloga evropske skupnosti je vzpostavljanje notranjega trga. Pri tem je poudarek na odpravljanju razlik med člani skupnega trga, to je v uskladitvi nacionalnih zakonodaj. Kot je znano je Evropska skupnost pričela s programom usklajevanja prava družb na temelju 543. člena Rimske pogodbe, da bi zavarovala interese držav članic ter zagotovila ustrezno pravno varstvo na področju prava družb v celotni skupnosti. Tu ne gre za program prisilnega poenotenja prava, ampak za postopno približevanje zakonodaj različnih držav z uporabo direktiv, uredb in sklepov ter sodne prakse Evropskega sodišča.

Direktive, uredbe in sklepi spadajo v sekundarno zakonodajo, ki jo sprejema svet ministrov oziroma evropski parlament ter komisija, objavljene pa so v Uradnem listu EU. Uredbe nekako nadomeščajo nacionalno pravo in imajo podobno veljavo kot zakon, saj urejajo pravice, obveznosti in pravni položaj, niso pa neposredno zavezujoče. Drugače pa je pri direktivah, ki zavezujejo državo članico, da izpolni dane cilje in usmeritve, pri tem pa ima proste roke pri izbiri oblik in metod. S tem najlažje pride do uskladitve zakonov držav članic. Politično željo po ukrepanju na določenem področju pa izražajo razni sklepi, ki prav tako niso zavezujoče narave.

Za slovenske primerjalne pravnike je usklajevanje slovenskega pravnega reda z evropskim zgodovinski izziv. Iz splošne primerjalno pravne teorije je jasno, da je primerjalna analiza ustvarjalno početje, ki mora odsevati različnost socialnih, gospodarskih in sploh civilizacijskih razvojnih stopenj ter različnih korenin primerjalnih pravnih redov in institutov. Prevzemanje tujih pravnih institutov v naš pravni red torej ni zgolj preslikovanje ali celo prepisovanje prevodov tujih zakonskih formulacij, ampak ustvarjalni in s primerjalno pravno metodološko strokovno oporo prenesen duh in slog, ki ustreza našim razvojnim priložnostim in uveljavljenosti prava in pravne civilizacije.

Evropsko pravo gospodarskih družb ureja vrsto vprašanj, ki so po svoji vsebini tem ciljnega pomena v vsakem pravu družb, na ravni Evropskih skupnosti pa je bilo o njih mogoče doseči soglasje med državami članicami, za katere sta značilna različnost pristopov in pestrost ureditve posameznih institutov.

Med vprašanji, ki so že urejena na evropski ravni, lahko omenim (Bohinc, 2001, str. 227):

- publiciteto oziroma javno razkritje podatkov o družbah, njihovem pravnem statusu in finančnem stanju;
- veljavnost dejanj posameznih organov družbe v razmerju do tretjih oziroma zagotovitev varstva tretjih oseb, s katerimi družba vstopa v pravna razmerja;
- ničnost družbe;
- kapitalska vprašanja, povezana z ustanovitvijo in poslovanjem delniške družbe, pa tudi nekatera vprašanja, ki se nanašajo na ustanavljanje delniške družbe, na normiranje obligatornih sestavin statuta;
- vprašanja, povezana z združitvami (fuzijami) delniških družb oziroma zagotovitev pravnega instrumentarija za zavarovanje pravnih interesov delničarjev ter upnikov družb, ki se združujejo;

- vprašanja v zvezi s sestavo, sprejetjem in publiciteto zaključnega računa in letnega poročila, metode vrednotenja, revizijski pregled in objavlanje teh dokumentov;
- vprašanja povezana z delitvami delniških družb, da bi zagotovili pravno varstvo upnikov družbe, ki v postopku delitve preneha ter se njeno premoženje prenese na druge subjekte;
- izdelavo in sprejem konsolidirane bilance za skupino povezanih gospodarskih družb, da bi zagotovili objektivno ugotavljanje finančnega položaja družb, ki so medsebojno ekonomsko povezane;
- poenotenje publicitetnih zahtev v zvezi s podružnicami, s čimer se zagotavlja, da pravila glede publicitete podružnic ne odstopajo od pravil, ki veljajo za matične družbe oziroma za družbe hčere in se tako dosegajo enotni standardi glede publicitete;
- odpravo razlik med zakonodajami posameznih držav članic v zvezi z možnostjo ustanavljanja in poslovanja enoosebnih družb z zahtevo, da države članice dopustijo enoosebne družbe v pravnoorganizacijski obliki družbe z omejeno odgovornostjo.

6.1. KRATKA VSEBINA DIREKTIV IN UREDB S PODROČJA PRAVA GOSPODARSKIH DRUŽB

Prva direktiva: *PUBLICITETNA DIREKTIVA*

Prva direktiva Sveta z dne 9. marca 1968 o usklajevanju varovalnih ukrepov za zaščito interesov članic in drugih, ki jih države članice zahtevajo od družb iz drugega odstavka člena 58 Pogodbe, z namenom poenotiti take varovalne ukrepe v celotni Skupnosti (68/151/EGS).

Direktiva ureja tri sklope vprašanj, ki se nanašajo na področje delovanja delniških družb:

a) publiciteto oziroma razkritje podatkov o družbi;

objavljene listine in dokumentacija vsebuje dve vrsti podatkov, in sicer podatke, ki se nanašajo na pravni status družbe ter podatke o njenem finančnem položaju. Predvideni so osnovni standardi o podatkih in drugih informacijah, povezanih z ustanovitvijo, organiziranostjo in poslovanjem družb, o sodnem registru ter učinkih vpisov vanje. Države članice morajo z notranjo zakonodajo predvideti uradno glasilo za objavlanje zahtevanih podatkov.

Publicitetna direktiva zavezuje države članice, da sprejmejo potrebne ukrepe za zagotovitev obveznosti družb, da razkrijejo najmanj naslednje dokumente in podatke:

Ta direktiva zavezuje družbe držav članic, da razkrijejo podatke o ustanovitvi in vpisanem kapitalu, statut, ter spremembe teh kategorij, podatke o osebah, ki zastopajo družbo oziroma so člani upravnega ali nadzornega sveta, na koncu pa še bilanco stanja in bilanco uspeha za vsako finančno leto. Dokument, ki vsebuje bilanco stanja, mora vsebovati podrobna podatke o osebah, ki jih morajo po zakonu potrditi.

b) veljavnost dejanj posameznih organov družbe v razmerju do tretjih;

gre za zagotavljanje varstva tretjih oseb, s katerimi delniška družba stopa v pravna razmerja. Tretji osebi je potrebno omogočiti, da se zanese na to, da je družba veljavno zastopana ter da sklenjeni posel spada v okvir dejavnosti družbe.

Osebe so za delovanje družbe, čeprav ta še ni pridobila pravno sposobnost, odgovorne brez omejitev, skupno in solidarno, razen če ni drugače dogovorjeno. Dejanja, ki jih storijo člani družbe, zavezujejo družbo tudi, če ta dejanja niso v okviru dejavnosti družbe, razen če tako dejanja presegajo pristojnosti, ki jih zakon podeljuje in dovoljuje, da so podeljena tem organom. Države članice pa lahko določijo, da družba ni zavezana, kadar so taka dejanja zunaj dejavnosti družbe, če dokaže, da je tretja oseba vedela, da je dejanje zunaj te dejavnosti ali glede na okoliščine ni mogoče, da se tega ne bi zavedala, pri čemer razkritje statuta samo po sebi ni zadosten dokaz za to.

c) ničnost družbe;

direktiva navaja v tem sklopu ničnostne razloge, brez katerih država članica ne more določiti ničnost družb. Ničnost mora biti ugotovljena z odločbo sodišča, in sicer če ni bil sprejet noben ustanovitveni dokument oziroma niso bila upoštevana pravila pri sami ustanovitvi, če je sama dejavnost nezakonita ali v nasprotju z javno politiko, potem je družba nična. Prav tako tudi v primeru, če družba ni v skladu z notranjo zakonodajo, ki ureja gospodarske družbe.

Da sodišče ne razglasi družbe za nično, pa mora ta navesti še ime družbe, znesek posameznega vložka kapitala, celoten znesek predpisanega kapitala, dejavnost družbe, predpisano minimalno višino vplačanega kapitala, hkrati pa morajo biti ustanovitelji poslovno sposobni. Razen teh ničnostnih razlogov za družbo ne veljajo nobeni drugi razlogi za neobstoj, ničnost, izpodbojnost ali izjavo ničnosti.

Druga direktiva : *KAPITALSKA DIREKTIVA*

Druga direktiva Sveta z dne 31. decembra 1976 o usklajevanju varovalnih ukrepov za zaščito interesov članov in drugih, ki jih države članice zahtevajo od družb iz drugega odstavka člena 58 Pogodbe, v zvezi z ustanavljanjem, ohranjanjem in spreminjanjem kapitala delniških družb, z namenom poenotiti varovalne ukrepe (77/91/EGS).

V gospodarstvih držav članic so ob sprejemu direktive prevladovali dejavnosti delniških družb, zanje pa je bilo značilno tudi, da so se njihove dejavnosti praviloma raztezale čez njihove nacionalne meje. Zato je bilo potrebno zagotoviti enotno minimalno varstvo delničarjev in upnikov delniških družb z usklajevanjem določb nacionalnih zakonodaj glede kapitalskih vprašanj, povezanih z ustanovitvijo in poslovanjem delniških družb ter glede ohranjanja, povečanja in zmanjšanja kapitala.

Zato direktiva natančno opredeljuje vsebino statuta ter zagotavljanje informacij o ustanovitvi, točno je opredeljen minimalni znesek osnovnega kapitala ter instrumentarij za ohranitev kapitala, prav tako pa je poskrbljeno za delničarje in upnike družbe in njihovo zavarovanje v primerih spreminjanja kapitala, to je pri njegovem povečevanju ali zmanjševanju.

Hkrati pa ta direktiva določa, da mora statut ali ustanovitveni dokument družbe vedno vsebovati obliko in ime družbe, registrirani sedež družbe, število delnic z razredi, njihovo nominalno vrednost in imena lastnikov delnic, dejavnost družbe ter znesek vpisanega kapitala. Prav tako se navede imena oseb, ki zastopajo družbo (upravljanje, vodenje in nadzor) ter čas trajanja družbe, razen, ko to ni določljivo.

Tretja direktiva: *DIREKTIVA O ZDRUŽITVAH DELNIŠKIH DRUŽB*

Tretja direktiva Sveta z dne 9. oktobra 1978 na podlagi člena 54 (3) (g) Pogodbe glede združitve delniških družb (78/855/EGS).

Ob sprejemanju tretje direktive sta bili že sprejeti prva in druga direktiva, hkrati pa so vzporedno tekla pogajanja o vsebini Konvencije o čezmejnih združitvah delniških družb. Podobnosti med konvencijo in direktivo je veliko, bistvena razlika med njima pa je ta, da direktiva ureja le domače združitve, namen konvencije pa je bil urediti mednarodne združitve.

S stališča usklajevanja nacionalnih zakonodaj je bistvenega pomena, da so delničarji združujočih se družb ustrezno obveščeni in da so njihove pravice zavarovane. Poleg delničarjev pa je potrebno zavarovati tudi interese drugih sodelujočih oseb, to so predvsem zaposleni (varstvo pravic zaposlenih v primeru prenosov podjetij, poslovanja ali delov poslovanja je ob sprejemu obravnavane direktive urejala Direktiva 77/178/EGS) in upniki. S prenosom določb direktive v države članice naj se torej zagotovi, da postopki združitve ne bodo posegli v interese delničarjev ter upnikov oziroma naj se jim zagotovi ustrezna izravnava. Varstvo položaja upnikov zagotavlja zlasti s prevzemom solidarne odgovornosti novih oziroma prevzemnih družb za obveznosti prevzete družbe.

Direktiva ureja torej združitve delniških družb, in sicer združitve s prevzemom, združitve z ustanovitvijo nove družbe, prevzem z vključitvijo ter druge postopke, ki se obravnavajo kot združitve. Pri tem ponavadi ne pride do likvidacije katere od družb, temveč do zamenjave sredstev in obveznosti za delnice ali gotovinsko plačilo, ki ne presega 10 % nominalne oziroma ocenjene imenske vrednosti delnic.

Upravni ali poslovodni organ mora pripraviti pisni osnutek pogojev pripojitve, ki opredeli obliko, ime in sedež vsake od družb, ki se spajajo ter menjalno razmerje delnic in znesek vsakega gotovinskega plačila. V tem osnutku se določi še pogoje v zvezi z dodelitvijo delnic v prevzemni družbi ter datum, od katerega daje lastništvo takih delnic imetnikom pravico do soudeležbe v dobičku in vseh posebnih pogojih, ki so povezani s to pravico. Določi se datum, ko transakcije prevzete družbe postanejo posli prevzemne družbe, prav tako pa prednosti, ki jih prevzemna družba prizna članom upravnih, poslovodnih in nadzornih organov prevzete družbe.

Četrta direktiva: *BILANČNA DIREKTIVA*

Četrta direktiva Sveta z dne 25. julija 1978 na podlagi člena 54 (3) (g) Pogodbe o letnih računih določenih oblik družb (78/660/EGS) – Direktiva o letnih računih družb

Četrta direktiva ureja vprašanja v zvezi s sestavo, sprejetjem in objavo zaključnega računa ter v tej zvezi natančno opredeljuje vsebino zaključnega računa in letnega poročila, metode vrednotenja, revizijski pregled in objavljanje teh dokumentov. Obseg uporabe posameznih direktiv je odvisen od velikosti posamezne družbe, vse pa se nanašajo na kapitalske družbe. Direktiva namreč vsebuje celo vrsto izbirnih pravic (opcij), pri čemer lahko med različnimi možnostmi izbirajo države članice (samostojna ureditev posameznega področja), poleg njih pa tudi subjekti, na katere se direktiva nanaša. Možnosti izbire pravzaprav v veliki meri ogrožajo sam namen direktive (usklajevanje nacionalnih zakonodaj, primerljivost urejevanih dokumentov), urejajo pa načela za sestavljanje letnih računov, razčlenbo bilance in računa dobička ter izgube, načela vrednotenja, osnovno vsebino dodatka in poročila o stanju, revidiranje ter razkritje.

Letni računovodski izkazi obsegajo bilanco stanja, izkaz uspeha in pojasnila računovodskih izkazov. Listine morajo biti sestavljene v skladu z določbami Bilančne direktive in skupaj sestavljajo jasno celoto. Letni računovodski izkazi prikazujejo dejansko in pošteno sliko sredstev in obveznosti finančnega stanja in dobička ali izgube družbe. Za prikaz takšne slike poslovanja družbe je potrebno včasih navesti dodatne informacije ali pa celo določbo opustiti, kar pa je potrebno razkriti v pojasnilih računovodskih izkazov skupaj z razlago vzrokov zanjo in ugotovitvijo njenega vpliva na sredstva, obveznosti, finančno stanje in dobiček oziroma izgubo. Države članice lahko torej opredelijo izjemne primere in predpišejo ustrezna posebna pravila, odobrijo ali zahtevajo razkritje drugih podatkov v letnih računovodskih izkazih kot tudi tistih, ki morajo biti razkriti v skladu z direktivo.

Za prikaz bilance stanja države članice predpišejo enega ali oba načrta bilance stanja, predpisana z direktivo. V primeru predpisanih obeh, lahko družba sama izbere med njima. Za prikaz izkaza uspeha prav tako države članice predpišejo enega ali več načrtov, družbe pa se med temi same odločajo.

Direktiva pa določa tudi pravila vrednotenja, in sicer da družba nadaljuje poslovanje kot uspešno delujoče podjetje, upoštevati je potrebno vse obveznosti in izgube, tudi če postanejo očitne šele med datumom bilance stanja, hkrati pa tudi vse prihodke in stroške v tem letu, ne glede na datum prejema ali plačila. Otvoritvena bilanca stanja za vsako finančno leto se mora ujemati z zaključno bilanco stanja predhodnega leta, prav tako pa se morajo ujemati metode vrednotenja enega z drugim finančnim letom, sredstva in obveznosti pa morajo biti vrednotene ločeno.

Letna poročila morajo prikazovati pošten pregled razvoja poslovanja družbe in njen položaj. Vsebovati morajo vse pomembne dogodke, ki so nastopili do konca finančnega leta, dejavnosti na področju raziskav in razvoja ter podatkov v zvezi s pridobivanjem lastnih delnic.

Po objavi morajo biti letni računovodski izkazi pravilno odobreni, letno poročilo pa skupaj z mnenjem, ki ga da oseba, odgovorna za pregled izkazov, objavljeni, kot je predpisano z zakoni vsake države članice. Direktiva pa prav tako določa, da morajo dati družbe svoje računovodske izkaze v pregled eni ali več osebam, ki so po notranjem zakonu pooblašene za pregled računovodskih izkazov (revizorji), ki preverijo tudi usklajenost letnega poročila z letnimi računovodskimi izkazi istega finančnega leta.

Šesta direktiva : *DIREKTIVA O DELITVAH DELNIŠKIH DRUŽB*

Šesta direktiva Sveta z dne 17. decembra 1982 na podlagi člena 54 (3) (g) Pogodbe o delitvah delniških družb (82/891/EGS).

Postopki združitve in delitev so si po vsebini podobni, med drugim tudi glede tveganj, ki obstajajo med postopki združitve in delitev, zato je bilo treba tudi glede delitev določiti enakovredno varstvo in jamstva, kakršna ureja prej omenjena direktiva.

Direktiva ureja vprašanja, povezana z delitvami delniških družb, a ni splošno zavezujoča. Če se zakonodajalec v posamezni državi članici odloči za ureditev področja delitev, mora pri oblikovanju notranjega prava upoštevati njena določila. In sicer ločuje tri vrste delitev, to so delitev s prevzemom, delitev z ustanovitvijo novih družb in drugi postopki, ki se obravnavajo kot delitve.

Temeljni namen je zagotoviti pravno varstvo upnikov družbe, ki v postopku delitve preneha ter se njeno premoženje prenese na druge subjekte, bodisi take, ki v trenutku delitve že obstajajo (delitev s prevzemom) bodisi take, ki se v postopku delitve šele ustanovljajo (delitev z ustanovitvijo novih družb). Ustrezno varstvo družbe upnikom zagotavlja solidarno jamstvo družb, na katero so bile prenesene obveznosti prenosne družbe.

Odločitve se sprejemajo na skupščini delničarjev z ustrezno kapitalsko večino, ugovarjajoči delničar pa ima pravico izstopa ob ustrezni odpravnini. Vključeni so tudi neodvisni revizorji, kar omogoča preglednejši postopek.

Sedma direktiva: *DIREKTIVA O KONSOLIDACIJI BILANC*

Sedma direktiva Sveta z dne 13. junija 1982 na podlagi 54. (3) (g) člena Pogodbe o konsolidiranih računih (83/349/EGS).

Prvi predlog direktive je Komisija Svetu predložila leta 1976, spremenjen predlog decembra 1978, končna verzija, pa je bila sprejeta 13. julija 1983.

Namen direktive je uskladiti nacionalne zakonodaje glede bilančnega prava povezanih družb in na ta način rešiti nekatere težave, povezane z konsolidacijo. Gre za vprašanje, ali naj se posamezne postavke letnih zaključkov hčerinskih družb preprosto upoštevajo v letnem zaključku materinske družbe v hčerah. Direktiva postavlja kot pravilo "popolne konsolidacije" vse postavke aktive in pasive prevzete v konsolidirano bilanco v celoti, ne glede na velikost deleža, ki ga ima materinska v hčerinski družbi. Direktiva prepušča državam članicam odločitve o urejanju drugih vrst konsolidacije (predvsem delni).

Za skupino povezanih gospodarskih družb je torej potrebno izdelati in sprejeti konsolidirane bilance. Namen je zagotoviti objektivno zagotavljanje finančnega položaja družb, ki so med seboj ekonomsko povezane tako, da povezava omogoča eni družbi sprejemanje odločitev, ki so pomembne za drugo družbo, ter realno izkazovanje rezultatov.

Po direktivi lahko država članica zahteva od vsakega podjetja, ki je v pristojnosti nekega notranjega zakona, da sestavi konsolidirane računovodske izkaze in konsolidirano letno

poročilo, če ima to matično podjetje večino delniških ali članskih glasovalnih pravic v drugem podjetju (izvaja prevladujoč vpliv) oziroma lahko v tem podjetju imenuje ali odstavi večino članov upravnega, poslovnega ali nadzornega organa in je hkrati delničar ali član tega podjetja.

Konsolidirani računovodski izkazi obsegajo konsolidirano bilanco stanja, konsolidiran izkaz uspeha in pojasnila računovodskih izkazov, prikazovati pa morajo dejansko in pošteno sliko sredstev, obveznosti, finančnega stanja in dobička ali izgube podjetij vključenih vanje. Prav tako direktiva določa, da morajo konsolidirana letna poročila vsebovati pošten pregled razvoja poslovanja in položaj vključenih podjetij, ter navedbe pomembnih dogodkov do konca finančnega leta, prihodnji razvoj podjetij, dejavnosti na področju raziskav in razvoja ter število in nominalno vrednost oziroma ocenjeno imensko vrednost delnic podjetja kot celote z možnostjo razkritja teh podrobnosti v pojasnilih računovodskih izkazov.

Direktiva določa tudi obvezno revizijo (pooblaščenim osebam za pregledovanje računovodskih izkazov po zakonih države članice) in objavo konsolidiranih računovodskih izkazov. Konsolidirani računovodski izkazi, pravilno odobreni, in konsolidirano letno poročilo skupaj z mnenjem, ki ga predloži oseba, odgovorna za pregledovanje izkazov, se objavijo za podjetje, ki je sestavilo te izkaze, kot je predpisano z zakoni države, ki veljajo zanj, v skladu s Publicitetno direktivo.

Osma direktiva: *DIREKTIVA O REVIZIJI*

Osma direktiva Sveta z dne 10. aprila 1984 na podlagi člena 54 (3) (g) Pogodbe o odobritvi oseb, odgovornih za opravljanje zakonite revizije računovodskih dokumentov (84/253/EGS).

V skladu s prej omenjeno direktivo mora letne račune določenih tipov družb revidirati ena ali več oseb, pooblaščenih za opravljanje takih revizij. Direktiva se nanaša na določitev pogojev, pod katerimi lahko nacionalne oblasti izdajo dovoljenje za opravljanje revidiranja. Pogoji zadevajo pravni status in strukturo (dobro ime), kvalifikacije, poklicno poštenost in neodvisnost, skupaj z zahtevo, da so osnovni podatki dostopni javnosti.

Prav tako direktiva vsebuje pravila o preizkusu profesionalne usposobljenosti, saj je potrebno zagotoviti visoko raven teoretičnega znanja, ki se zahteva za zakonito revidiranje računovodskih dokumentov, in sposobnost uporabiti to znanje v praksi. Izjema so osebe, ki so bile dolgo časa udeležene v poklicnih dejavnostih, čeprav ne izpolnjujejo vseh pogojev glede teoretičnega usposabljanja. Pridobile so zadostno izkušnost na področju financ, prava in računovodstva in opravile preizkus poklicne usposobljenosti; za te osebe vsebuje direktiva pooblastilo državam članicam, da jih odobrijo pod milejšimi pogoji, prav tako pa lahko države članice sprejmejo prehodne določbe v korist teh oseb.

Fizična oseba lahko v splošnem pridobi dovoljenje za izvajanje zakonsko predpisanega pregleda dokumentov samo, če je po pridobitvi ravni, potrebne za vpis na univerzo, končala tečaj s teoretičnim poukom, opravila praktično usposabljanje in naredila izpit iz strokovne usposobljenosti na univerzitetni ravni zaključnih izpitov, ki ga organizira in priznava država. Države članice lahko odobrijo tudi osebe, ki so pridobile kvalifikacije izven te države in so enakovredne tistim, ki jih zahteva ta direktiva.

Enajsta direktiva: *DIREKTIVA O PODRUŽNICAH*

Enajsta direktiva sveta z dne 21. decembra 1989 o zahtevah razkritja glede podružnic, ki jih v državi članici odprejo določeni tipi družb, za katere velja pravo druge države (89/666/EGS).

Direktiva zagotavlja poenotenje publicitetnih zahtev v zvezi s podružnicami, torej da pravila glede publicitete podružnic ne odstopajo od pravil, ki veljajo za matične družbe oziroma za družbe hčere. S tem dosega enotne standarde v pogledu publicitete ne glede na to, ali se pravica svobodnega podjetništva v drugih državah članicah uresničuje z ustanovitvijo družbe hčera ali pa v podružnicah.

Odprtje podružnice je, podobno kot oblikovanje hčerinske družbe, ena od možnosti, ki so na razpolago družbam pri izvajanju njihove svobode ustanavljanja v drugi državi članici. Posebej s stališča varstva oseb, ki poslujejo z družbami preko podružnic kot posrednikov, so potrebni ukrepi v zvezi z razkritjem v državi članici, v kateri je podružnica.

Direktiva določa, da se dokumenti in podrobnosti v zvezi s podružnico, ki jo odpre v državi članici družba, in je v pristojnosti zakona druge države članice, razkrijejo na podlagi zakona države članice, v kateri je podružnica, v skladu s to direktivo. Obvezno razkritje zahteva naslov podružnice, njeno dejavnost, register skupaj z registrsko številko, ime in pravno obliko družbe ter ime podružnice, če je drugačno od imena družbe, podatke o osebah pooblaščenih za zastopanje družbe, razpustitev družbe ter imenovanje likvidatorjev, računovodske dokumente in pa zaprtje podružnice.

Direktiva tudi določa, kako je z razkritjem dokumentov podružnice gospodarskih družb iz tretjih držav. Določa namreč, da se dokumenti in podrobnosti v zvezi s podružnico, ki jo odpre v državi članici družba, ki ni v pristojnosti zakona države članice, vendar ima pravno obliko, ki je primerljiva z oblikami gospodarskih družb, za katere velja publicitetna direktiva, razkrijejo v skladu z zakonom države članice, v kateri je podružnica.

Dvanajsta direktiva: *DIREKTIVA O ENOOSEBNI DRUŽBI*

Dvanajsta direktiva o pravu gospodarskih družb z dne 21. decembra 1989 o enočlanskih družbah (89/667/EGS).

Enočlanske družbe so pomemben pravni instrument, ki omogoča omejitev posameznega podjetnika v celotni Skupnosti brez vpliva na predpise držav članic, ki v izjemnih okoliščinah zahtevajo, da podjetnik odgovarja za obveznosti svojega podjetja. Razlike med posameznimi državami članicami, ki obstajajo v nacionalnih zakonodajah, je potrebno zmanjševati, v ta namen pa lahko države članice določijo omejitve za uporabo enočlanskih družb ali odpravijo omejitve odgovornosti edinih članov, po svoji presoji pa določijo pravila o ureditvi nevarnosti, ki jo lahko pomenijo enočlanske družbe kot posledica dejstva, da imajo le enega člana, še posebej zato, da bi zagotovile vplačilo vpisanega kapitala.

Direktiva torej omogoča poleg ustanavljanja enoosebnih družb v obliki družbe z omejeno odgovornostjo tudi oblikovanje enoosebnih delniških družb, pri čemer veljajo določena pravila. Družba lahko ima enega ustanovitelja, ali pa se po ustanovitvi vse delnice združijo

v rokah enega delničarja, s tem pa morajo biti v sodnem registru navedeni natančni podatki o edinem delničarju ter biti objavljeni. Ta edini delničar samostojno sprejema upravljalne odločitve, ki se zapišejo v poseben zapisnik. Vse pogodbe med družbo in edinim delničarjem morajo biti sklenjene v pisni obliki in zapisane v zapisnik.

UREDBA O EGIZ

Uredba Sveta (EGS) št. 2137/85 z dne 25. julija 1985 o Evropskem gospodarskem interesnem združenju (EGIZ)

Glavni cilji te uredbe je uresničitev enotnega trga in povečanje njegove enotnosti, za kar pa je potrebno oblikovati pravni okvir za fizične in pravne osebe in s tem omogočiti, da aktivno sodelujejo preko meja držav članic. Čezmejno sodelovanje je v tem obdobju pogosto soočeno z različnimi ovirami, od pravnih in fiskalnih do povsem psiholoških.

Združenje se od družbe razlikuje predvsem po svojem namenu, ki je le omogočati in pospeševati gospodarske dejavnosti njegovih članov, torej izboljšanje njihovih lastnih rezultatov. Zato so dejavnosti združenja povezane z gospodarskimi dejavnostmi njegovih članov, ne smejo pa jih nadomeščati. Za združenje velja načelo odprtosti članstva, torej je dostop omogočen širšemu obsegu. Države članice smejo tudi po uredbi prepovedati ali omejiti udeležbo v združenju na podlagi javnega interesa, zaradi posebnih zahtev, ki veljajo za opravljanje posameznih dejavnosti, lahko pa določijo nadaljnje prepovedi ali omejitve ali drugače nadzirajo udeležbo fizičnih in pravnih oseb v združenju.

Združenje mora imeti pravno sposobnost, omogočiti pa mu je treba tudi, da je lahko zastopano nasproti tretjim osebam preko organa, ki je pravno ločen od njegovega članstva. Člani združenja so neomejeno solidarno odgovorni za dolgove in druge obveznosti združenja (npr. obveznosti plačevanja davkov in prispevkov), njihova odgovornost se lahko izključi ali omeji le posamič, glede določenega dolga ali druge obveznosti, s posebno pogodbo med združenjem in tretjo osebo. Dobiček in izguba, ki izvirata iz dejavnosti združenja, se obdavčujeta le pri članih združenja. Vsaka država članica pa ureja svoje predpise na področju likvidacije, stečaja in neplačovitosti, uporabi dobička, davčnih postopkih, socialni in delovni zakonodaji, konkurenci, intelektualni lastnini in podobno.

UREDBA O STATUTU EVROPSKE DRUŽBE

Uredba o statutu z dne 8. oktobra 2001 (2157/2001/EGS)

Ta uredba ureja vprašanja povezana z ustanovitvijo, organiziranostjo in preoblikovanji Evropske družbe (SE). Njeno vsebino glede vprašanj, povezanih s sodelovanjem delavcev pri upravljanju, pa ureja Direktiva Sveta z dne 8. oktobra 2001.

6.2. SLOVENSKA ZAKONODAJA

Osnovna predpisa, ki v slovenski pravni red prevzemata vsebino zgoraj navedenih pravnih aktov, sta Zakon o gospodarskih družbah in Zakon o revidiranju. Oba sta bila oblikovana ob upoštevanju zakonodaje Evropske skupnosti kot tudi zakonodaje držav članic, pri čemer je zakonodaja Evropskih skupnosti služila kot osnova oziroma minimum tistega, kar je treba urediti, zakonodaje držav članic pa so služile kot primerjava za različne možne ureditve znotraj okvira direktiv. Potrebno je namreč zagotoviti primerljivost slovenskih gospodarskih družb s sorodnimi oblikami v Evropi, čeprav popolna usklajenost ni bila dosežena.

Maja 2001 je pravna ureditev Republike Slovenije s sprejemom novele Zakona o gospodarskih družbah na tem področju v celoti usklajena s pravnim redom Evropske unije, in sicer po posameznih sklopih:

1. v skladu s publicitetno direktivo (68/151/EGS) se natančneje definirajo obveznosti kapitalskih gospodarskih družb glede publicitete poslovnih poročil in računovodskih izkazov ter opredeljuje načelo neomejenih pooblastil zakonskega zastopnika gospodarske družbe;
2. v skladu s kapitalsko direktivo (77/91/EGS) so podrobneje opredeljene posamezne kategorije kapitala in v tem smislu zagotovljeno ohranjanje osnovnega kapitala. V skladu z zahtevami direktive je najnižji nominalni znesek osnovnega kapitala delniških družb povečan na 6.000.000,00 SIT;
3. v skladu s šesto direktivo o delitvah (82/891/EGS) in s tretjo direktivo o združitvah (78/855/EGS) so na novo urejene delitve in združitve kapitalskih družb;
4. v skladu z dvanajsto direktivo (89/666/EGS) so urejene posebnosti za enočlanske kapitalske družbe;
5. v skladu s četrto direktivo (78/660/EGS) in sedmo direktivo (83/349/EGS) Slovenski inštitut za revizijo s slovenskimi računovodskimi standardi podrobneje opredeli osnovna knjigovodska načela, sestavljanje letnih poročil in izkazov.

S sprejetjem Zakona o revidiranju, 30. januarja 2001, ki odpravlja omejitve glede ustanavljanja tujih revizijskih družb, je slovenska zakonodaja na področju revidiranja v celoti usklajena z osmo direktivo (84/253/EGS).

Slovenija bi z vstopom v Evropsko unijo sprejela nove ukrepe in prilagodila zakonodajo. Za presojo posledic povezovanja z Evropsko unijo pa je potrebno poznati njeno ureditev. Slovenija bi morala sprejeti nekatere prostosti, ki bi z liberalizacijo in deregulacijo močno vplivali na gospodarstvo. Cilj Evropske unije je ureditev skupnega trga, gospodarske in denarne unije, do česar pa lahko pride ob prostem blagovnem pretoku, prostem pretoku oseb med državami članicami, prosti izbiri sedeža podjetja v katerikoli državi članici, prostem prometu s storitvami ter prostem kapitaliskem in plačilnem prometu.

Nastanek skupnega trga pomeni za Slovenijo odprtje novih priložnosti. Prišlo bi do trgovanja na novih, tujih trgih in s tem do večjih zaslužkov. Poleg odprtja trga za trgovanje z vrednostnimi papirji, bi slovenske delniške družbe dobile možnost, da se širijo ali ustanavljajo onkraj naših meja. S tem bi se povečala sama tržna vrednost posameznih

podjetij in tudi cene delnic. Delnice bi postale privlačnejše tako za tuje kot domače investitorje, saj bi bila podjetja uspešna in mednarodno priznana, to je predvsem tista, ki bi bila dovolj konkurenčna za vstop na tuje trge. Prav tako pa je k temu pripomogel prehod na evro, ki bo spodbujal razvoj evropskega trga za delnice največjih podjetij in to v obliki enotnega elektronskega trgovanja, medtem ko se bodo nacionalne borze morale specializirati za trgovanje z manj likvidnimi delnicami in delnicami manjših podjetij.

7. SKLEP

Delnice so za gospodarstvo nasploh izjemnega pomena, saj omogočajo ustanovitev podjetja, organiziranega kot delniško družbo s kapitalom na podlagi prihrankov oziroma investicij drugih. Hkrati omogoča sekundarni trg kapitala imetnikom delnic, da jih lahko v vsakem trenutku prodajo in spremenijo svojo naložbo v denar. Investiranje v obliki delnic tako omogoča podjetjem na eni strani ne samo dolgoročno, ampak kar trajna sredstva, na drugi strani pa zagotavlja ob predpostavki razvitega trga kapitala delničarjem stalno likvidnost.

Tudi v Sloveniji postaja delniška družba vse bolj pogosta, saj se je v procesu lastninskega preoblikovanja, ki v Sloveniji še traja, večina podjetij preoblikovalo v delniške družbe. Opaziti pa je tudi, da se Slovensko gospodarstvo vse bolj odpira in s tem postaja zanimivo za tuje investitorje. Podjetja v Sloveniji so za tujce zanimiva, ker so relativno poceni, imajo pa visoko razvito tehnologijo in dobro obvladajo prodajo na jugovzhodnih trgih. Po drugi strani pa se slovenska podjetja poskušajo povezati med seboj, da bi se zavarovala pred močno tujo konkurenco.

Zakonodaja na področju delniških družb in delnic je sicer precej usklajena z zakoni Evropske unije, vendar bo pred vstopom v Unijo potrebno odpraviti še marsikatero oviro s strani države in se posvetiti prostostim za oblikovanje skupnega trga. K temu je pripomogla tudi uvedba evra, saj je s tem odpravljena pomembna ovira tej obliki financiranja, saj bodo investitorji ocenjevali svoje potencialne naložbe predvsem s stališča kreditnega tveganje in ne več s stališča tečajnega tveganja, kot se je to dogajalo doslej. S tem se bo odprl trg manjšim podjetjem, širši in globlji trg pa bo postal sam po sebi še privlačnejši za mednarodne investitorje.

Slovenski trg delnic je še precej nerazvit, kar vidimo iz nizkega povpraševanja po delnicah in posledičnega padca tečajev. Prisotnih je premalo večjih zasebnih investitorjev, predvsem pa institucionalnih vlagateljev, kakor je to na tujih trgih.

Z vstopom v Unijo se bodo odprle meje in sprostile ovire s strani države tudi glede vlaganj tujcev, s tem pa bo prišlo do večjega povpraševanja po vrednostnih papirjih in tudi delnicah, kar bo povzročilo večje nihanje tečajev, ki investitorjem omogočajo večje kapitalske dobičke na kratek rok. To pa bo v nakup delnic pritegnilo tudi domače investitorje, katere do sedaj niso uspele pritegniti niti dividende, ki jih nudijo nekatera slovenska podjetja.

8. LITERATURA

1. Antunovič Peter: Finance podjetja. Brdo pri Kranju: Center Brdo, Sklad za razvoj managementa, 1999. 303 str.
2. Bohinc Rado: Delniška družba. Ljubljana: Delo - Gospodarski vestnik, 1989. 230 str.
3. Bohinc Rado: Korporacijsko upravljanje: ZDA, Evropa, Slovenija. Ljubljana: Fakulteta za družbene vede, 2001. 361 str.
4. Bohinc Rado: Upravljanje gospodarskih družb. Ljubljana: Lega artis, 1993. 209 str.
5. Bratina Borut: Pravni položaj člana uprave in nadzornega sveta. Maribor: Studio Linea, 1997. 206 str.
6. Čas Miloš: Borzno pravo. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 2000. 325 str.
7. Grilc Peter: Pravo vrednostnih papirjev. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 1996. 206 str.
8. Hočevar Borut: Kaj morate vedeti o denarju in borzi, da lahko iz enega tolarja naredite dva. Ljubljana: Gospodarski vestnik, Založba finance, 1993. 200 str.
9. Kanjuro-Mrčela Aleksandra: Delničarstvo zaposlenih – na poti k ekonomski demokraciji. Temeljni pojmi o gospodarskih družbah s poudarkom na delniški družbi. Sodelovanje delavcev v organih družb. Uresničevanje zakona o sodelovanju delavcev v upravljanju. Ljubljana: Enotnost, 1994. 123 str.
10. Kocbek Marijan: Delnice in delniška družba. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 1995. 528 str.
11. Kovač Bogomir: Kako lastniti slovensko podjetje. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 1993. 291 str.
12. Mramor Dušan: Trg kapitala v Sloveniji: prikazi, analize in mnenja. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 2000. 471 str.
13. Svilan Sibil: Vrednostni papirji: namen in vrste, oblikovanje in trgovanje ter upravljanje. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 1990. 213 str.
14. Stanič Gojko: Delniška družba v mešani lastnini in podjetniška zakonodaja. Ljubljana: Domus, 1990. 105 str.
15. Stanič Gojko: Moje delnice (2., dopolnjena izdaja). Ljubljana: Socius, 1994. 65 str.
16. Stanič Gojko: Partnerska delniška družba. Ljubljana: Institut za delničarstvo, 1997. 154 str.
17. Šinkovec Janez: Delniška družba in povezane družbe, Ljubljana: Bonex, 1994. 323 str.

18. Veselinovič Draško: Letni imenik in analiza vrednostnih papirjev Ljubljanske borze: 1998/1999. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 1999. 202 str.
19. Veselinovič Draško: Borzni priročnik. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 1995. 571 str.

9. VIRI

1. Kocbek Marijan: Zakon o gospodarskih družbah (vključno z novelo ZGD-F). Ljubljana: Gospodarski vestnik, 2001. 476 str.
2. Kocbek Marijan: Zakon o lastninskem preoblikovanju podjetij. Ljubljana: Uradni list Republike Slovenije, 1992. 125 str.
3. Kocbek Marijan: Zakon o prevzemih: s komentarjem. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 1997. 242 str.
4. Letno poročilo Pivovarne Laško d. d. 2001. [URL: <http://www.pivo-lasko.si/index1.html>], 08. 02. 2003.
5. Letno poročilo Pivovarne Union d. d. 2001 in 2002. [URL: <http://www.pivo-union.si/index1.html>], 08. 02. 2003.
6. Letno poročilo podjetja Intereuropa d. d. 2001. [URL: http://intereuropa.hal.si/investitorji_3.html], 08. 02. 2003.
7. Letno poročilo podjetja Krka d. d. 2001. [URL: <http://www.krka.si/si/finance/>], 08. 02. 2003.
8. Letno poročilo podjetja Lek d. d. 2001. [URL: <http://www.lek.si/slo/predstavitev/porocila/letno-porocilo-01/letno-porocilo-01.pdf>], 08. 02. 2003.
9. Letno poročilo Poslovnega sistema Mercator d. d. 2001. [URL: <http://www.mercator.si/podjetje/html/opodjetju/letno-porocilo/MerLP01S.pdf>], 08. 02. 2003.
10. MBS' 97 – bilten (mali borzni seminar). Ljubljana: Aiesec, 1997. 107str.
11. Plavšak Nina: Zakon o nematerializiranih vrednostnih papirjih (ZNVP) s komentarjem. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 1999. 306 str.
12. Pravila in postopki poslovanja Ljubljanske borze, d.d., Ljubljana. Ljubljana: Ljubljanska borza, 1999. 97 str.

13. Predpisi o lastninskem preoblikovanju podjetij. Zv. 4. Ljubljana: Uradni list Republike Slovenije, 1994. 275 str.
14. Predpisi o lastninskem preoblikovanju podjetij. Zv. 6. Ljubljana: Uradni list Republike Slovenije, 1995. 195 str.
15. Predpisi o trgu vrednostnih papirjev, o investicijskih skladih in družbah za upravljanje. Zv. 1: z uvodnimi pojasnili dr. Marijana Kocbeka in mag. Nine Plavšak. Ljubljana: Uradni list Republike Slovenije, 1994. 224 str.
16. Zakon o gospodarskih družbah: s pojasnili in sodno prakso. Ljubljana: Primath, 2002. 738 str.
17. Zakon o trgu vrednostnih papirjev: z obrazložitvijo. Ljubljana: Slovenska založba, 1994. 136 str.