

Predlogi VZMD za spremembe in dopolnitve zakonodaje – Zakon o gospodarskih družbah (ZGD) in Zakon o prevzemih (ZPre)

I. Uvodno

Gospodarska zakonodaja v Republiki Sloveniji je od samega začetka dalje neustrezna, polna izjem in sistemsko neustrezna, dodatno se je v preteklosti vnašalo prenekateri slovensko posebni »eksperiment« v notranjo zakonodajo¹. Ob tem je bila opazna popolna odtujenost argumentacije gospodarskih in prevzemnih predpisov od dejanskega stanja na tem področju v Republiki Sloveniji.

Predpisi, ki so se sprejemali v preteklosti so bili v najboljših primerih zgolj nominalno utemeljeni na praksah razvitih, zahodnih držav pri čemer naj bi - kot taki - urejali dejansko stanje tranzicije v Republiki Sloveniji². Neredko pa je pri prenosu tujih institutov v slovenski pravni red prihajalo do »napačnih prevodov«, »izpustitev« in »spregledov« spremljajočih pravil, ki so bila bistvena oziroma integralna prenesenim institutom.

Skoraj dve desetletji podobne prakse pri sprejemanju najpomembnejše gospodarske zakonodaje so končno privedle do posledic, kot jih lahko vsakodnevno spremljamo. Vkljub dokazano negativnih učinkih na rezultate gospodarskih družb, ki se danes počasi prelivajo v bančni sistem in spremljajočem razpadu korporacijskega upravljanja v Republiki Sloveniji, se nekatere zgrešene prakse iz preteklosti še vedno (inertno) nadaljujejo. Vir tega je popolno nerazumevanje vloge in vpliva posameznih deležnikov, vpetih v gospodarske družbe, kot izvira iz obdobja tranzicije³.

To dokazuje tudi tako večina de facto izvedenih postopkov lastninjenja, še bolj pa njihov končni rezultat / učinek.

Gre za popoln razkroj iluzije korporacijskega upravljanja v Republiki Sloveniji, spoznanje o nedoraslosti slovenskega managementa in njegovih nadzornikov, za spoznanje o neobstoječem kapitalu, ki je bil v preteklosti izničen prek vsakič bolj vratolomnega žongliranja z lastnimi

¹ Očiten primer tega je bilo omogočanje ustanavljanja družb pooblaščenk z izključno stvarnimi vložki, predstavljenega kot možnost vzpostavitve »obrambnega mehanizma pred sovražnimi prevzemi«. Podobna neumnost je bil prvotni sistem nagrajevanja družb za upravljanje za (zlorabo) upravljanja PIDov.

² Lep primer tega je napačna analiza dejanskega stanja v Republiki Sloveniji kot argumenta za sprejemanje novih pravil iz novele ZGD-1B. Ne glede na popolno absurdnost predpostavk, na katerih je temeljila tedanja obrazložitev predloga ZGD-1B, je Državni Zbor v celoti potrdil novelo, ki je še danes v veljavi.

³ Lahko bi trdili, da je ravno tranzicija zahtevala zameglitev vloge, v zgodovini zahodnega kapitalizma sicer jasno in logično definiranih, institucij delniške družbe, ki se je v praksi dosegala prek vzpostavitve in potem nenehnih in nedomišljenih sprememb veljavne zakonodaje. Slednje so sicer (kljub zamikom) poskušale dohajati dejanski razvoj in deloma preprečevati najhujše sistemske odklone, a so vselej ostajale sistemsko nedorečene in nedosledne.

delnicami, posredno lastnimi delnicami in klobčiči pre in po-parkiranih delnic⁴, vzdrževanje katerih je od gospodarskih subjektov terjalo in še danes terja realno vse višje stroške/obresti. Rastoča kumulativa teh stroškov, potrebnih za vzdrževanje statusa quo še naprej neposredno in vsakodnevno zajeda preostali kapital - na ta način navidezno »lastninjenega« - slovenskega gospodarstva.

Temu so svoje dodale še banke, ki so različna parkirna mesta vzdrževale na temelju svojega skokovitega kratkoročnega zadolževanja v tujini, implozijo katerega je končno nadomestila država s povečevanjem javnega dolga za namen nalaganja nizko obrestovanih depozitov v bančnem sistemu. Na tem temelju se danes predstavniki bank »igrajo« ekonomske lastnike insolventnih družb, zasedajo mesta v nadzornih svetih s strani insolventnih obvladovanih družb in javnosti pridigajo o potrebnih spremembi poslovnih modelov. Korenitih sprememb tako korporacijskega kot tudi poslovnega modela je danes potreben predvsem velik del slovenskega bančnega sistema, ki je v svoji preteklosti polni zgrešenih idej, praks in bančnih poslovnih modelov močno pripomogel k obstoječemu poraznemu stanju.

Znotraj tega je potrebno opozoriti na še vedno problematično tako korporacijsko kot tudi prevzemno zakonodajo glede pridobivanja, statusa in odsvajanja lastnih delnic. Veljavna zakonodaja namreč zakonito in dokončno sanira nezakonite posege uprav v lastniško strukturo družb, ki naj bi jih upravljale in sicer v breme kapitala teh družb. Predstavlja torej pravno podlago, na kateri se pospešeno uničuje kapital dela slovenskega gospodarstva. Dodatno je ta problem zaostri la zloraba - že tako povsem zgrešenih in neustreznih - pravil o lastnih delnicah s strani managementa gospodarskih družb, ob popolni odsotnosti nadzora nad njimi (nedelovanje nadzornih svetov).

Ravno to je bilo po oceni VZMD iz 2007 eden pomembnejših razlogov za sedanje stanje v Republiki Sloveniji. S to oceno je VZMD tedaj seznanil pristojne v obeh Vladah RS kot tudi poslance državnega zbora. Kljub trudu VZMD, opozarjanju na te in druge probleme, ponujanju rešitev v obliki predlogov sprememb in amandmajev k gospodarski zakonodaji (predlog rešitev k ZPre-1 in ZGD-1B, ponovno ob sprejemanju določb ZGD-1C), kaj več od preprečitve vnosa še večjih - z evropsko zakonodajo popolnoma nepovezanih - nesmislov v slovenski pravni red, kljub zagotovitom ministra Vizjaka in izrecni obljubi ministra Lahovnika, ni bilo storjenega.

Tako lahko danes, še vedno vsakodnevno prebiramo o nakupih lastnih delnic prek popolnoma nelikvidne Ljubljanske borze, s katerimi se vzdržuje vrednost zavarovanj bančnih posojil na nivojih, za katere se pričakuje v preteklosti obljubljeni refinanciranja in/ali preprečuje odpoklic naslednjih posojil in s tem likvidacija papirno napihnjenega premoženja, poslih med povezanimi osebami (prevzemna vozila in ciljne družbe), ki vodijo na ta način prevzete družbe v insolventnost ter podobnih vsakdanjih praksah, na katerih temelji velik del predvsem holdinško organiziranega gospodarstva kot tudi položaj njegovih upnikov.

Te prakse temeljijo najprej na sporni - delno še vedno veljavni - slovenski gospodarski zakonodaji, ki je pravno podprla zgrešene poslovne modele slovenskega holdinškega in deloma bančnega sistema

⁴ Dejansko brez »ugotovljivega« lastnika oziroma šele »čakajočih na lastnika«.

ter nenazadnje na poslovni etiki tako slovenskega managementa in njegovih nadzornikov oziroma obeh njihovih združenj z večinoma istim članstvom⁵.

Ker se kljub obljubam dveh ministrov v prejšnji in tej vladi Republiki Sloveniji, pristojnih za gospodarstvo, na tem področju ni še nič spremenilo, predvsem pa ker to zahteva dejansko stanje, je po oceni VZMD napočil skrajni čas, da se te in podobne nesmisle naslovi in dokončno odpravi.

II. Lastne delnice in korporacijska zakonodaja

Lastne delnice so eden od instrumentov, s katerim uprava družbe direktno in pomembno posega v upravljalvska upravičenja delničarjev ter, pomembneje, v lastniško in s tem upravljalvsko strukturo gospodarskih družb.

Pridobivanje, status in odsvojitve lastnih delnic je zato lahko zgolj izjema od temeljnih pravil, saj se s tem presega vsa korporacijska temeljna načela. Povedano drugače, s prekomernim nakupovanjem, parkiranjem in v zadnjem času trgovanjem z lastnimi delnicami se izničuje institucija delniške družbe same.

Jedro problema - zlasti pri direktnem pridobivanju oz. odsvojitvi lastnih delnic – je predvsem »neenakost med delničarji in sicer po izboru uprav«, ki lastne delnice zaradi takih in drugačnih »navzven deklariranih« razlogov pridobijo / odsvojijo, ob popolni odsotnosti funkcije nadzora v slovenski korporativni praksi. Končna posledica tega je uničenje kapitala gospodarskih družb.

Za prikaz plastičnosti posledic (tako zakonitega kot nezakonitega) pridobivanja lastnih delnic ter vpliva teh pridobitev na upravljalvsko strukturo družbe v nadaljevanju predstavljamo povsem teoretičen model abstraktne delniške družbe s prikazom vpliva lastnih delnic na glasovalna upravičenja delničarjev te družbe.

Med drugim je načelna prepoved pridobivanja lastnih delnic (ob nešteti izjemah od tega načela) v veliki meri posledica dejstva, da »nastajanje lastnih delnic«, zaradi prepovedi uresničevanja glasovalnih in drugih pravic iz njih (pod krinko enake relativne obravnave) v načelu absolutno bolj povečuje upravljalvsko moč večinskih delničarjev (ali družbenikov) na račun manjšinskih.

Tabela: prikaz vpliva pridobivanja in umika lastnih delnic na upravljalvsko strukturo gospodarske družbe

⁵ Večinoma enako članstvo je logična posledica prepletanja (navideznega) lastništva družb v preteklosti oziroma vzajemnih navez (prek navidezno ne-lastnih delnic). Združenje se na trenutno dogajanje odziva z novelami pravno nezavezujočih kodeksov.

časovno obdobje	lastniška struktura družbe A				skupaj		prikaz spremembe upravljaljskih pravic v družbi A		
	delničar 1	delničar 2	mali delničarji	lastne delnice	skupaj izdanih delnic	št. delnic z glasovalno pravico	glasovalne pravice delničarja 1 na skupščinah v obdobju	absolutna sprememba glas. pravic delničarja 1 v %	kumulativno povečanje GP delničarja 1 na skupščinah v %
obdobje 0	40	20	40	0	100	100	40,00		0
obdobje 1	40	20	30	10	100	90	44,44	4,44	4,44
obdobje 2	40	20	20	20	100	80	50,00	5,56	10,00
obdobje 3	40	10	20	30	100	70	57,14	7,14	17,14
obdobje 4	40	5	10	45	100	55	72,73	15,58	32,73
obdobje 5 - umik lastnih delnic	40	5	10	0	55	55	72,73		plus 32,73% brez dodatnih nakupov

Iz prikazanega je jasno razviden tisti bistven razlog, zaradi katerega vsi pravni sistemi po svetu zelo strogo in podrobno urejajo tako nastajanje kot odsvajanje lastnih delnic, to pa je preprosto dejstvo, da pridobivanje lastnih delnic v načelu:

1. vselej pomeni absolutno bistveno večje povečevanje upravljaljskih pravic največjega delničarja v družbi, ki pridobiva lastne delnice, glede na preostale delničarje te družbe;
2. na račun oziroma v breme (kapitala) družbe same.

Povedano drugače, nakup bodisi neposredno ali pa posredno lastnih delnic, vselej pomeni absolutno večje povečevanje upravljaljske moči večinskih delničarjev na račun manjšinskih, pri čemer vse obveznosti iz nakupa lastnih delnic prevzema družba sama in posredno njeni upniki - ne pa večinski delničar.

To je preprosto matematično dejstvo in tak način »privatizacije« družb tudi ne bi bil sporen, v kolikor bi bilo tako pridobivanje kot odsvajanje lastnih delnic zakonito oziroma v okviru dovoljenega.

Nezakonito pridobivanje in odsvajanje lastnih delnic na drugi strani pomeni pridobivanje »koristi« večinskih delničarjev in s tem njihovih lastnikov:

- neposredno na račun družbe same
- posredno pa na račun tako preostalih delničarjev kot vseh, predvsem pa nezavarovanih upnikov take družbe.

Delniška družba je bila po veljavni zakonodaji dolžna lastne delnice, pridobljene v nasprotju z določbami ZGD, odsvojiti v roku enega leta, če je delež zakonito pridobljenih lastnih delnic presegal 10 % osnovnega kapitala, pa bi jih družba morala odsvojiti v roku treh let po pridobitvi. V nasprotnem primeru bi morala družba lastne delnice umakniti.

V primeru prodaje ali drugačne »odsvojitve« - bodisi zakonito ali nezakonito pridobljenih lastnih delnic - iz njih zopet »oživijo« glasovalne pravice. To pomeni, da se v primerjavi s prejšnjim razmerja glasovalnih pravic v taki družbi ponovno spremenijo, tokrat v korist pridobitelja lastnih delnic⁶. Le za nakup in prodajo lastnih delnic, ki so pridobljene po 8. alineji 1. odstavka 247. člena ZGD-1 (nakup lastnih delnic na podlagi pooblastila skupščine) je zakon predpisal enako

⁶ Nemalokrat je bil pridobitelj »upravi prijateljska družba« ali kar družba v lasti uprave.

obravnavanje delničarjev in uveljavljanje prednostne pravice obstoječih delničarjev.

Zakonodaja je tako pod krinko »sankcije« za prekomerno ali nezakonito pridobivanje lastnih delnic, torej uničevanja kapitala slovenskih družb, najprej:

1. upravi, ki je kršila zakon, dovoljevala vzdrževanje njenega nezakonitega posega v upravljavsko strukturo družbe za obdobje enega do treh let
2. zapovedala odsvojitve nezakonito pridobljenih lastnih delnic, pri čemer upravi – razen v enem primeru – ob tem ni bilo potrebno upoštevati načel enakopravnosti delničarjev in
3. v primeru, ko je uprava tri leta kršila tudi to »sankcijo« kot »naslednjo« predpisala umik nezakonito pridobljenih lastnih delnic in s tem dokončno sanacijo te nezakonitosti v breme kapitala družbe same.

Ne gre se torej čuditi kako, zakaj in odkod smo v Republiki Sloveniji uničevali kapital in privedli del gospodarstva, ki se je »olastnil« na tak »navidezni način« na prag insolventnosti oziroma v nekaterih primerih čezenj. To smo storili v skladu z veljavno zakonodajo, po črki zakona. Bizarnost ureditve področja lastnih delnic pa se ne neha na tej točki.

Namreč, ne glede na siceršnjo splošno ureditev sistema abstraktnosti oziroma kavzalnosti v Republiki Sloveniji na področju civilnega prava, so ti pravni posli - na podlagi katerih bi uprava nezakonito pridobila lastne delnice⁷ nični, medtem ko njihova pridobitev⁸ še nadalje ni neveljavna.

Ko je zakonodajalec torej enkrat ugotovil, da so nezakonite pridobitve lastnih delnic problematične do te mere, da je z zakonom predpisal ničnost pravnega posla kot temelja pridobitve, je v isti sapi ukinitel sankcije, ki jih sicer civilni pravni sistem prepisuje za ničnostne posle in dodal da »*nezakonita pridobitev lastnih delnic, kljub ničnosti ni neveljavna*«.

Edina izjema od neveljavnosti nezakonitih pridobitev lastnih delnic, torej pridobitev lastnih delnic na ničnem pravnem temelju, je lahko le nezakonita pridobitev na organiziranem trgu, predvsem zaradi

- a) načel anonimnosti organiziranega trga in
- b) preprečitve vnašanja negotovosti oziroma novih tveganj na že tako opešan in povsem nelikviden organiziran trg vrednostnih papirjev.

Tudi v tem primeru pa je potrebno doseči odsvojitve nezakonito pridobljenih lastnih delnic na, za delničarje, nevtralen način – z upoštevanjem njihove predkupne pravice.

Glede na dejstvo da so se lahko umaknile ali odsvojile – sledeč določbe obstoječega ZGD se celo morajo⁹ – nezakonito pridobljene lastne delnice, s pridobitvijo katerih se je že tako ali tako spremenila upravljavska oz. lastniška struktura družbe, je bil s tem upravam slovenskih delniških družb dan na voljo prikladen instrument spreminjanja lastniških struktur družb, ki so jih

⁷ In s tem neposredno in nezakonito posegla v lastniško in upravljavsko strukturo družbe.

⁸ In s tem dokončnost posledic v lastniški strukturi gospodarskih družb, katere naj bi take »uprave upravlja«.

⁹ Z umikom nastopi dokončnost posledic na upravljavsko strukturo družbe v breme kapitala te družbe, posredno torej preostalih delničarjev in upnikov družbe.

upravljali¹⁰, katerega so v nadaljevanju s pridom tudi uporabili.

Ta instrumentarij obstaja še danes, z novelo ZGD-1B se je celo okrepil, saj je ta izrecno odpravila - *sicer že do tedaj pravno in ekonomsko povsem neučinkovit* - status nezakonito pridobljenih lastnih delnic v obsegu, ki presega 10 % vseh izdanih delnic takih družb. Ob tem je treba poudariti, da določene rešitve, ki jih državam članicam sicer omogoča evropska zakonodaja, po mnenju VZMD, za slovenske razmere niso ustrezne, saj se dejansko stanje in kultura ter pravna in poslovna etika na tem področju v Sloveniji¹¹ močno razlikuje od dejanskega stanja in kulture, ki velja drugod v Evropi.

Predpisovanje umika lastnih delnic kot »sankcije« v primerih, ko uprava iz »nekakih nerazložljivih« razlogov ne bi prodala nezakonito pridobljenih lastnih delnic na nevtralen način (z upoštevanjem predkupne pravice obstoječih delničarjev v enakih razmerjih) zgolj podpihuje vnemo uprav po nezakonitem pridobivanju lastnih delnic, saj pod krinko »zakonske sankcije« omogoča zgolj dokončnost nezakonitega stanja.

S sprejetjem popravkov kot jih predlaga VZMD bi končno odpravili ureditev, na podlagi katere nezakonite posege managementa v lastniško strukturo družb zakonito saniramo tako, da zakonito uničujemo kapital slovenskega gospodarstva. S tem bi odvzeli upravam gospodarskih družb pretirane vzgibe in spodbude, da se tako velikopotezno, vsakodnevno in neposredno kot v bližnji preteklosti, lotevajo urejanja lastništva družb, katere »upravljajo« - namesto upravljanja samega¹². Hkrati bi upočasnili stopnjo uničevanja kapitala in zaježili zaton dela tega gospodarstva v insolventnost. Povedano drugače, spremenjena zakonodaja ne bi več v taki meri podpirala bankrotiranih poslovnih modelov.

Posredno bi se na ta način izboljšalo tudi delovanje nadzornih svetov, saj bi postala ločnica med »lastnikom oz. delničarji« in »upravo« manj meglena, kot je bila dosedaj, čeravno predstavljajo te izboljšave zgolj potrebni ne pa tudi zadostni pogoj. VZMD je v preteklosti že predstavil in utemeljil druge predloge za izboljšanje delovanja nadzornih svetov.

Zato VZMD k 247., 248. in 250. členu ZGD-1, predlaga:

247. člen ZGD-1

¹⁰ Do smiselno enakih situacij (nastanka / umika lastnih delnic) je prihajalo v obdobjih modernosti križnega in krožnega lastništva, kasneje tudi v postopkih združitve, ki so zaradi prenosa obveznosti financiranja relativno nezavarovanih posojil sledili »vzvodno-financiranim« prevzemnim postopkom in izstisnitvam po »pravičnih cenah«. Na veljavno nedomišljeno zakonodajo oprte načine se je v preteklosti »lastnino« in posledično slabilo (bremenilo kapital) na ta način »navidezno olastninjenih« družb. Ta navideznost danes postaja vse bolj vidna.

¹¹ VZMD je pristojne organe že leta 2007 opozoril na dejstvo, da se bo zaradi »zapiranja« drugih vrzeli v prevzemni zakonodaji (ob sprejemu novele ZPre-1), v primeru, da se neustreznosti ureditve glede lastnih delnic ne odpravi, z gotovostjo povečal obseg zlorab pri ostalih, še odprtih vrzelih, torej tudi in predvsem pri institutu (v načelu nedovoljenega trgovanja z) lastnih(mi) delnic(ami). Enako je VZMD opozoril ob sprejemanju novel ZGD-1B, ki je »luknje« v ureditvi lastnih delnic še dodatno odprla in ZGD-1C. Ravno to se danes pospešeno dogaja tako prek kot mimo organiziranega trga vrednostnih papirjev.

¹² Ponovno poudarjamo, da brez vsakršnega ustreznega nadzora, ki bi skrbel za pravice vseh, ne le večinskih, delničarjev. Uprave naj bi družbe sicer upravljale s skrbnostjo dobrega strokovnjaka v dobro vseh njenih delničarjev.

Drugi odstavek 247. člena ZGD-1 se spremeni tako da se v čistopisu glasi:

(2) »Skupni delež delnic, pridobljenih za namene iz prejšnjega odstavka tega člena, ne sme skupaj z drugimi lastnimi delnicami, ki jih družba ima, presežati 10% osnovnega kapitala. Kumulativni skupni delež delnic, pridobljenih za namene iz prejšnjega odstavka tega člena, ne sme preseči 20% od povprečnega osnovnega kapitala družbe v obdobju zadnjih petih let. Pridobivanje lastnih delnic ni dopustno, če za delnice ni bil plačan celotni emisijski znesek«

Četrty odstavek 247. člena ZGD-1 se spremeni tako, da se v čistopisu glasi:

(4) »Pravni posel o pridobitvi lastnih delnic, ki je v nasprotju s prvim in drugim odstavkom tega člena, je ničten. Če je bil tak posel sklenjen na organiziranem trgu, pridobitev delnic s strani družbe ni neveljavna.«

248. člen ZGD-1

V celoti se črta drugi odstavek 248. člena ZGD-1. Tretji odstavek tega člena postane drugi odstavek.

250. člen ZGD-1

Prvi odstavek 250. člena ZGD-1 se spremeni tako, da v se čistopisu glasi:

(1) Če je družba pridobila lastne delnice na organiziranem trgu v nasprotju z določbami prvega in drugega odstavka 247. člena tega zakona, jih mora odsvojiti v roku enega meseca od pridobitve.

Drugi odstavek 250. člena ZGD-1 se v celoti črta.

Tretji odstavek 250. člena ZGD-1 postane drugi odstavek in se spremeni tako, da v se čistopisu glasi:

(2) »Pri odsvojitvi lastnih delnic v skladu z določbami prejšnjega odstavka tega člena in v vseh drugih primerih, kjer pravni posel s katerim je družba pridobila lastne delnice ni ničten, razen pri odsvojitvi lastnih delnic za namene iz druge oziroma tretje alineje prvega odstavka 247. člena tega zakona, se smiselno uporabljajo določbe 337. člena in prvega odstavka 344. člena tega zakona.«

III. Lastne delnice in izigravanje pravil o prevzemnem pragu

Lastne delnice neposredno spreminjajo upravljavsko strukturo (ciljne) družbe. Na ta način uprava (ciljne) družbe (bodisi zakonito bodisi nezakonito) grobo presega načela delitve pristojnosti med organe delniške družbe. Neposredno namreč posega v samo strukturo lastništva in s tem

neposredno spreminja upravljavska upravičenja v (ciljni) družbi.

Ravno na ta način oziroma natančneje, z

- a) izogibanjem določb o posredno lastnih delnicah¹³ in
- b) njihovem statusu (kot da to niso »posredno lastne« delnice¹⁴)

se je v preteklosti v Republiki Sloveniji opravilo večino koncentracije lastništva oziroma z drugo besedo - uničenja kapitala¹⁵.

Kar se tiče lastnih delnic, je »prevzemni prag« v ciljni družbi definiran kot 25-odstotni delež glasovalnih pravic v ciljni družbi. Zato je določba 1. točke 3. odstavka obstoječega Zpre-1, ki iz izračuna prevzemnega pragu izloča lastne delnice, v očitnem nasprotju:

- z določbo Zpre-1, ki ureja prevzemni prag in
- določbami Zpre-1, ki določajo dodatne prevzemne pragove.

Nemogoče je namreč pristati na tavnološko razlago zakonodajalca, ki je bila kot argument ob spremembi Zakona o prevzemih navedena v obrazložitvi da: »25 odstotni delež glasovalnih pravic« v zvezi z določbo 1. točke 3. odstavka 6. člena Zpre-1 (pri tem naj bi se v osnovo izrecno prištevale tudi lastne delnice) pomeni »vse izdane delnice ciljne« družbe, ker da »so lastne delnice tudi delnice z glasovalno pravico, ki pa se zgolj trenutno ne morejo uresničevati«. Taka, pravno nedopustna, razlaga je ne samo absurdna oziroma povsem nelogična, temveč je hkrati v zelo očitnem nasprotju z vsemi temeljnimi načeli gospodarskega prava nasploh.

Ravno zaradi tega dejstva je potrebno iz osnove za izračun prevzemnega pragu (in dodatnih prevzemnih pragov) odšteti lastne delnice. Pridobivanje, status in odsvajanje lastnih delnic je zato lahko zgolj izjema od temeljnih pravil in bi se zato morala uporabljati samo v izjemnih primerih, nikakor pa ne v vsakdanji (!) praksi kot prikladna metoda bodisi lastninjenja ali v zadnjem času tržne manipulacije, ki se oglašuje pod znamko »preprečevanje škode¹⁶«.

VZMD poudarja, da gre pri tem (problematiki liberalnega in ne-sankcioniranega trgovanja z lastnimi delnicami) tudi za to, da oseba ali osebe ki v ciljni družbi »delujejo usklajeno«, in ki »skoraj dosegajo« prevzemni prag ali dodatni prevzemni prag, v tej družbi nedvomno izvršujejo

¹³ Družba A je bila lastnica družbe B in obratno, v redkih primerih v trikotniku (poleg družb A in B še družba C). Kasneje je bil celotni klobčič prenesen na terminske ali opcijske pogodbe.

¹⁴ Zato so se iz njih - kljub izrecni zakonski prepovedi - lahko izvrševale tako glasovalne pravice kot so se »papirnim lastnikom« teh »navidezno ne-lastnih delnic« izplačevale tudi dividende.

¹⁵ Na eni strani je uvedba mednarodnih računovodskih standardov oziroma sprememba SRS povzročila realno izkazovanje vpliva lastnih delnic na kapital, na drugi strani pa je razkorak med realno (vselej) rastočo ceno vzdrževanja tega stanja (bodisi prek obresti ali posredno prek rastočih terminskih cen) in dejansko stagnacijo poslovnih rezultatov teh družb, privedel do končnega »uničenja kapitala« oziroma v nekaterih primerih do insolventnosti družb. Vse bolj vratolomno vzdrževanje tega stanja kot smo mu priča oziroma zanikanje de facto insolventnosti nekaterih holdinških ali na ta način olastninjenih družb bo na srednji rok povzročilo več sistemske škode (uničenja kapitala), kot bi jo priznanje zgrešenosti tako »poslovnega modela« kot tudi zgrešenosti »modela njegovega financiranja«. Oboje se v vse večji meri odraža tudi na makroekonomskih pokazateljih.

¹⁶ V preteklosti je ta znamka v večini primerov pomenila obrambo pred namišljenim zunanjim »sovražnim prevzemnikom« danes pa se vse bolj nanaša na preprečitev odpoklica kratkoročnih – za namen vzdrževanja iluzije najetih – posojil.

pomembno upravljavsko funkcijo in bi si zato v praksi težko predstavljali, da bi uprave v teh družbah pridobivale lastne delnice brez soglasja teh, največjih, delničarjev¹⁷.

V tistih redkih posameznih primerih (po vedenju VZMD takega primera v praksi - v nasprotju z zgoraj opisanimi, vsakdanjimi praksami - še ni bilo), ko bi uprava ciljne družbe s pridobivanjem lastnih delnic lahko zlorabile ta institut, zgolj zaradi ali z namenom povzročitve preseganja pragov morebitnih prevzemnikov (in s tem morebitnega odvzema njihovih glasovalnih pravic), torej kot nedovoljen obrambni mehanizem, pa je potrebno v Zakonu, ki ureja gospodarske družbe zagotoviti sankcije za te primere, ki bodo na voljo prizadetim delničarjem. Dodatno bi v takih situacijah, že po določbah obstoječega ZPre-1, morala nastopiti tudi ATVP kot objektivni in neodvisni zunanji organ, od katere presoje je odvisna morebitna sankcija (odvzema glasovalnih pravic). Morebitna pridobitev lastnih delnic s strani uprave ciljne družbe po objavi prevzemne namere pa že sedaj zapade pod prepovedano obrambno dejanje.

Za dokončno razrešitev podnormiranosti tako glede pridobivanja kot tudi glede odsvajanja lastnih delnic in posledično vsakodnevne zlorabe tega instituta v gospodarsko poslovni praksi, bodo poleg te spremembe potrebne tudi nadaljnje vsebinske spremembe ZGD-1, katere VZMD skupaj z obrazložitvijo vlaga hkrati s tem predlogom.

Zato VZMD k 6. členu Zpre-1 predlaga:

»V 1. točki 3. odstavka 6. člena se za besedo »vključno« črtajo »z lastnimi delnicami in«.« Za »ali drugem zakonu,« se doda »razen lastnih delnic«.

V čistopisu:

...3. odstavek 6. člena ZPre-1

» Kot osnova za ugotavljanje deleža glasovalnih pravic se upoštevajo:

1. glasovalne pravice iz vseh delnic z glasovalno pravico ciljne družbe, vključno z delnicami, pri katerih je uresničevanje glasovalne pravice drugih delničarjev omejeno po tem ali drugem zakonu, razen lastnih delnic in« ...

Oziroma z upoštevanjem predloga ZPre-1C

DODATNO poleg predloga Zpre-1C se v 1. točki obstoječega 3. odstavka 6. člena za besedo »vključno« črtajo »z lastnimi delnicami in«.«

Zabesedilom »ali drugem zakonu,« se dodabesedilo: »razen lastnih delnic«.

V čistopisu:

¹⁷ In to mimo dejstva, da so lastniki le-teh na koncu (ovinkov) neredko »postale« ravno uprave te družbe.

...obstoječi 3. (po predlogu ZPre-1c četrti) odstavek 6. člena ZPre-1

» Kot osnova za ugotavljanje deleža glasovalnih pravic se upoštevajo:

1. glasovalne pravice iz vseh delnic z glasovalno pravico ciljne družbe, vključno z delnicami, pri katerih je uresničevanje glasovalne pravice drugih delničarjev omejeno po tem ali drugem zakonu, razen lastnih delnic in« ...

IV. Transparentnost pri poslih med povezanimi osebami

V razmerju dejanskega koncerna gre za razmerje med obvladujočo in odvisnimi družbami. V teh primerih gre ponavadi za holdinško organizirane skupine ali za skupine vzvodno financiranih prevzetih družb (največkrat managerski odkupi).

Na strani odvisnih družb mora poslovodstvo (odvisne družbe) v prvih treh mesecih poslovnega leta sestaviti poročilo o razmerjih z obvladujočo družbo. V njem se navedejo vsi pravni posli, ki jih je družba sklenila v preteklem poslovnem letu z obvladujočo družbo ali z njo povezano družbo ali na pobudo ali v interesu teh družb, in vsa druga dejanja, ki jih je storila ali opustila na pobudo ali v interesu teh družb v preteklem poslovnem letu in so pomenila prikrajšanje za družbo. Če takih poslov ni bilo, se to v poročilo nedvoumno izjavi. Pri pravnih poslih se navede plačilo in vračilo, pri dejanjih pa razlogi zanje in koristi ali prikrajšanja za družbo. Pri nadomestilu prikrajšanja se natančno navede, kako so nadomestila med poslovnim letom dejansko potekala ter ali je imela družba zagotovljeno pravico do ugodnosti in do katerih. Poročilo mora ustrezati načelom vestnosti in verodostojnosti. Na koncu poročila je treba pojasniti, ali je družba v okoliščinah, ki so ji bile znane v trenutku, ko je bil opravljen pravni posel ali storjeno ali opuščeno dejanje, pri vsakem pravnem poslu dobila ustrezno vračilo in ali s tem, ko je bilo storjeno ali opuščeno dejanje, ni bila prikrajšana. Če je bila prikrajšana, mora pojasniti, ali je bilo prikrajšanje nadomeščeno. Pojasnilo se vključi v poslovno poročilo.

Na strani obvladujočih družb bi moralo poslovodstvo revizorju¹⁸ hkrati z računovodskimi izkazi in poslovnim poročilom predložiti tudi poročilo o odnosih do povezanih družb (vse 545. in 546. člen ZGD-1). Glede na to, da je namen poročil razkriti »oškodovanje« pri transakcijah s povezanimi osebami ter opisati s tem v zvezi prejeta nadomestila, je VZMD mnenja, da se morajo te minimalne bistvene informacije razkrivati vsem delničarjem na obeh straneh spornih transakcij. Do oškodovanja lahko namreč pride na obeh straneh transakcije, torej bodisi pri odvisnih ali pri obvladujoči družbi.

Ta problematika je še posebej izpostavljena in zaostrena pri

1. holdinških družbah¹⁹ in

¹⁸ Revizorju obvladujoče družbe

¹⁹ kjer se na te načine, torej prek oškodovanj odvisnih družb, »ureja financiranje« (predvsem finančnih) obveznosti holdingov na škodo odvisnih družb, ponavadi kar prek telefonskih klicev upravam odvisnih družb.

2. družbah, ki so v bližnji preteklosti »utrpele« managerske prevzeme prek prevzemnih vozil²⁰.

Nekatere izmed obeh skupin družb so zaradi svojih zgrešenih poslovnih modelov že prestopile prag insolventnosti in so na poti v stečaj. VZMD je pristojna ministrstva, Vlado RS in Državni zbor RS vseskozi opozarjal na kratkovidnost nekaterih preteklih posegov v slovenski pravni red, katerih rezultat je očiten vsakomur že prek površnega prebiranja naslovov iz slovenskih časnikov.

Nenazadnje gre pri vsem skupaj tudi za zadrževanje informacij nezavoranim in navidezno zavarovanim²¹ upnikom družbe. Te informacije o poslih in učinkih teh poslov na odvisne družbe se razkrijejo šele v insolvenčnih postopkih, ko je za kakršnokoli ukrepanje že davno prepozno.

S preteklimi spremembami je bila v slovensko zakonodajo vpeljana vse večja odtujitev delničarjev od posloводства družb, katerih delničarji so. Zaradi vsega tega je Republika Slovenija, njen korporativni ustroj in njen finančni sistem danes v poraznem stanju. Po mnenju VZMD je potrebno ta negativni trend čim prej obrniti. Predlog VZMD o vsaj delni ponovni vzpostavitvi transparentnosti pri poslih med povezanimi osebami v smislu zagotavljanja informacij tudi preostalim delničarjem - ne zgolj večinskemu - takih družb gre v to smer.

Zato VZMD predlaga

1. Spremeni se naziv 546. člena ZGD-1 tako da se glasi:

»546. člen
(poročilo o odnosih z odvisnimi družbami)«

Spremeni se vsebina 546. člena ZGD-1, tako da se v čistopisu glasi:

»Poslovodstvo obvladujoče družbe mora v prvih treh mesecih poslovnega leta sestaviti poročilo o razmerjih z odvisnimi družbami. V njem se navedejo vsi pravni posli, ki jih je družba sklenila v preteklem poslovnem letu z odvisnimi družbami ali z njimi povezanimi družbami ali na pobudo ali v interesu teh družb, in vsa druga dejanja, ki jih je storila ali opustila na pobudo ali v interesu teh družb v preteklem poslovnem letu in so pomenila prikrajšanje za družbo ali za od nje odvisne družbe. Če takih poslov ni bilo, se to v poročilo nedvoumno izjavi. Pri pravnih poslih se navede plačilo in vračilo, pri dejanjih pa razlogi zanje in koristi ali prikrajšanja za družbo. Pri nadomestilu prikrajšanja se natančno navede, kako so nadomestila med poslovnim letom dejansko potekala ter ali je imela družba zagotovljeno pravico do ugodnosti in do katerih. Poročilo mora ustrezati načelom vestnosti in verodostojnosti. Na koncu poročila je treba pojasniti, ali je družba v okoliščinah, ki so ji bile znane v trenutku, ko je bil opravljen pravni posel ali storjeno ali opuščeno

²⁰ Novoustanovljenih družb z minimalnim kapitalom, katerim so banke odobrile enormna posojila za prevzem »odvisnih družb« brez ustreznih zavarovanj.

²¹ Npr. z delnicami odvisne družbe, ki trpi oškodovanja s strani obvladujoče družbe o katerih ji ni treba poročati.

dejanje, pri vsakem pravnem poslu dobila ustrezno vračilo in ali s tem, ko je bilo storjeno ali opuščeno dejanje, ni bila prikrajšana. Če je bila prikrajšana, mora pojasniti, ali je bilo prikrajšanje nadomeščeno. Če je bila prikrajšana odvisna družba mora pojasniti kako je to prikrajšanje nadomestila. Pojasnilo se vključi v poslovno poročilo.»

2. V prvem odstavku 69. člena ZGD se spremeni 13. točka, tako da se naslednje besedilo:

»Podatke o posameznih transakcijah lahko družba prikaže v zbirni obliki, razen kadar so za razumevanje učinka transakcij s povezanimi strankami potrebni ločeni podatki.«

in

»Iz transakcij se lahko izvzamejo transakcije med obvladujočo in odvisno družbo, če je obvladujoča družba imetnica vseh deležev odvisne družbe, razen če se z vrednostnimi papirji katere od družb trguje na organiziranem trgu.«

črta.

V. Stvarni vložki ter vloga in (ne)odgovornost revizorjev

Najbolj izstopajoč primer zlorabe »stvarnih vložkov« v namene (divje) privatizacije so bile v preteklosti t.i. družbe pooblaščenke, vpeljane v slovenski pravni red prek prevzemne zakonodaje. Prek tako pridobljenega oziroma parkiranega »premoženja« s strani delavcev, v obliki stvarnih vložkov (delnic družb, ki so se lastnile po določbah ZLPP) so uprave teh družb prevzele vodenje pooblaščenk in s tem »nadzor nad samim seboj« v ciljnih družbah.

Nadaljevanje reforme »vrednotenjk« stvarnih vložkov je bilo omogočeno z novelo ZGD-1B. Sprostitev obveznosti vrednotenja stvarnih vložkov, ob že popolnoma neustrezni ureditvi odgovornosti revizorjev in drugih - v te procese vpletenih oseb – je temeljila na absurdni analizi in posledično argumentaciji predloga novele ZGD-1B.

Po diametralno nasprotni oceni VZMD je:

1. stanje v Republiki Sloveniji na področju gospodarsko pravne prakse groteskno;
2. to stanje posledica tudi pretekle, predvsem korporacijske zakonodaje, iz nje izhajajočih slovenskih posebnosti in vsakokrat zagrešenih napak ravno tako kot še vedno veljavne, obstoječe ureditve;
3. očitno, da so bile sprejete spremembe z novelo ZGD-1B namenjene izboljšanju konkurenčnosti večinskih delničarjev v primerjavi z manjšinskimi;
4. organiziran trg vrednostnih papirjev v Republiki Sloveniji trenutno povsem nelikviden in plitek in kot tak ne omogoča zanesljivega oz. ustreznega vrednotenja nanj uvrščenih vrednostnih papirjev, nasprotno pa dopušča oziroma spodbuja lažje izvajanje manipulacij in drugih tržnih

zlorab;

5. organiziran trg – četudi bi bila likvidnost trgovanja nekaj desetkrat višja, pa ni – sam po sebi ne omogoča vrednotenja, ki bi bilo enakovredno vrednotenju v skladu z mednarodno uveljavljenimi standardi in praksami, drugače: ne omogoča upoštevanja premij za prenos večjih, kvalificiranih ali celo večinskih deležev kot »stvarnih vložkov«.

Implicitna podmena v letu 2008 sprejetih sprememb, da bodo na koncu »vrednost nerevidirane vrednosti stvarnih vložkov« preverili sodniki, je po mnenju VZMD očitno skregana z vsakršno logiko. Sodniki, sploh pa registrski sodniki, namreč ne posedujejo ekonomskih in drugih znanj, potrebnih za kakršnokoli »presojo primernosti vrednosti« npr. stvarnih vložkov. Ob tem opozarjamo še na siceršnjo ureditev statusa in pogojev, ki jih je potrebno izpolniti za cenilce (in revizorje) v Republiki Sloveniji in na pomanjkanje določb, ki bi enako izobrazbo zahtevala in zagotavljala »sodnikom oz. drugim oblastnim organom«, ki bi - ob sprejemu predlaganih sprememb - prišli v situacijo, ko bi o tem morali tudi vsebinsko (ne zgolj postopkovno) odločati.

Nadalje so bili revizorji (ob minimalno zvišani najvišji odgovornosti) v nekaterih primerih, kjer so predmet povečanja osnovnega kapitala gospodarskih družb stvarni vložki, povsem izvzeti iz teh postopkov, s tem pa so pravice delničarjev v teh primerih izpostavljene »vrednostim«, ugotovljenim za povsem druge namene ter izvzetim iz vsakršne - razen nestrokovne sodne - objektivne presoje. Početje nekaterih revizorjev in nekaterih revizijskih hiš v zvezi z računovodskimi izkazi razvitih (prevzetih) družb je v vmesnem času postalo javno in s tem predmet kritike in zgražanja. Skrajni čas je, da se revizorji in cenilci v Republiki Sloveniji, glede opravljanja svoje dejavnosti, zresnijo.

Sklicevati se na zgolj možnost, ki jo omogoča (nikakor pa ne zahteva) evropska zakonodaja, in na »cenenost« na ta način pridobljenih »vrednosti« kot na tista razloga, zaradi katerih je bilo potrebno z novo novelo ZGD-1B odstraniti še zadnje ovire arbitrarnem določanju »vrednosti« raznih »deležev« ob ustanovitvah gospodarskih družb in nadaljnjih dokapitalizacijah, je naravnost neverjetno. Zato je potrebno opozoriti tudi na vlogo in odgovornost revizorjev, cenilcev in njihovih stanovskih združenj ter na očitno nezadostno obstoječo ureditev njihove odgovornosti z ozirom na vlogo in pomen, ki jo odigrajo.

Njihova odgovornost je po obstoječi zakonodaji namreč omejena navzgor, pri čemer lahko zaradi njihovih kršitev delničarjem²² gospodarskih družb nastaja škoda v višini tudi nekaj desetkratnikov njihove z zakonom omejene odgovornosti. Avstrijski zakonik o podjetjih (Unternehmensgesetzbuch - UGB) sicer tudi omejuje višino odškodninske odgovornosti revizorjev (§ 275 UGB), vendar so zneski znatno višji, odvisno od velikosti družbe - med 2 in 12 milijoni EUR.

Dejansko stanje gospodarsko pravne prakse »korporativnega upravljanja« in področja revizije in cenitev v Republiki Sloveniji take sprostitev zakonodaje ne omogočajo oziroma je še ne dopuščajo.

Zato bi bila potrebna celovita reforma področja revidiranja in cenitev ter s tem povezanih institucij ter celovita reforma in vzpostavitev učinkovitih (ne zgolj nominalnih) pravic manjšinskih delničarjev.

²² Tudi posredno ali neposredno državi v posameznih primerih.

Zato VZMD predlaga naslednje spremembe ZGD-1

1. Spremeni se tretji odstavek 57. člena ZGD, tako da se v čistopisu glasi:

»(3) Revizor je objektivno odgovoren družbi in delničarjem ali družbenikom družbe za škodo, ki jim jo povzroči s kršitvijo pravil o revidiranju, določenih z zakonom, ki ureja revidiranje.«

2. V drugem odstavku 194. člena ZGD se v četrti alineji vejica nadomesti s piko in besedilo »razen v primerih iz 194.a člena tega zakona« črta.

3. V celoti se črta 194.a člen ZGD.

4. Črtata se 6. in 7. alineja drugega odstavka 199. člena ZGD.

5. Drugi odstavek 334. člena ZGD se spremeni tako, da se glasi:

»(2) Povečanje osnovnega kapitala s stvarnimi vložki mora pregledati en ali več revizorjev.«

6. V celoti se črta 334. a člen ZGD.

7. Prvi odstavek 335. člena se spremeni tako, da se v čistopisu glasi:

»(1) Poslovodstvo in predsednik nadzornega sveta morata prijaviti sklep o povečanju osnovnega kapitala za vpis v register. K prijavi se priloži poročilo o reviziji stvarnih vložkov.«

8. Črta se druga točka v drugi alineji tretjega odstavka 339. člena ZGD.

9. V 341. členu ZGD se v prvem stavku črta besedilo: »če ga je bilo treba izdelati«.

10. Tretji odstavek 345. člena se spremeni tako, da se v čistopisu glasi:

»Povečanje osnovnega kapitala s stvarnimi vložki mora pregledati en ali več revizorjev.«

11. V celoti se črta 345.a člen ZGD.

12. V prvi alineji drugega odstavka 346. člena ZGD se v celoti črtata točki 2. in 3. Točka 4. v prvi alineji drugega odstavka 346. člena ZGD postane točka 2.

13. V 347. členu se v prvem stavku črta besedilo » , če jo je bilo treba opraviti«.

14. Spremeni se tretji odstavek 356. člena ZGD, tako da se v čistopisu glasi:

»Izdajo delnic za stvarne vloške mora pregledati en ali več revizorjev.«

15. V celoti se črta 356.a člen ZGD.

16. V četrtem odstavku 476. člena ZGD se črta drugi stavek, ki se glasi:

»Cenitev stvarnih vložkov, ki jo opravi revizor, in izdelava revizorjevega poročila nista potrebni, če gre za stvarne vloške v obliki tržnih vrednostnih papirjev, že vrednotenih stvarnih vložkov ali stvarnih vložkov, ki se ocenijo po knjigovodskih vrednostih iz revidiranega letnega poročila, ob smiselni uporabi določb tega zakona, ki se nanašajo na delniške družbe.«

VI. Zastopanje manjšinskih delničarjev v nadzornih svetih in upravnih odborih

Glede vloge in učinkovitosti nadzornih svetov je jasno, da je zaradi zgodovine »nastajanja« le-teh njihova vloga, milo rečeno, močno okrnjena. Povsem jasno na to kaže v veliki meri prekrivajoče se članstvo v stanovskem združenju Manager in Združenju članov nadzornih svetov. To je v prvi vrsti posledica dejstva, da so bili v Republiki Sloveniji direktorji hkrati nadzorniki drugih direktorjev, ki so potem povratno nadzirali slednje. Vmes je prihajalo do križnih kasneje morda celo do krožnih lastništev teh družb na temelju navidezno ne-lastnih delnic.

Ne glede na število, odstotek in vlogo manjšinskih delničarjev do dandanes je v Republiki Sloveniji možno primere, ko bi »večinski lastniki« vključno z bodisi posredno bodisi neposredno »državo« imenovali predstavnika malih delničarjev v nadzorni svet, možno prešteti na prste ene roke.

Tako stanje najbolj neposredno odraža stanje duha v slovenski korporacijski praksi, ki izhaja iz

nedavne preteklosti.

Glede na obstoječo lastniško strukturo delniških družb, z ozirom na prakso korporacijskega upravljanja v Republiki Sloveniji, kjer »navidezni lastniki« družb ves čas sistematično izločajo ekonomske lastnike iz nadzornih svetov je potrebno zagotoviti vsaj enega predstavnika manjšinskih delničarjev družbe v nadzornih svetih ali v upravnih odborih družb povsod tam, kjer skupni delež manjšinskih delničarjev presega 20 % osnovnega kapitala družb.

Za potrebe imenovanja takega predstavnika predlagamo, da so do predloga upravičeni vsi tisti delničarji družbe, ki na posamezen presečni dan posamično ne dosežajo 5 % praga v delnicah družbe – torej niti najmanjšega praga, ki zagotavlja minimalne pravice takemu manjšinskemu delničarju (npr. do sklica skupščine ali postavitve točke na dnevni red že sklicane skupščine družbe).

Hkrati to ne pomeni, da bi bil vsak tak predlog, podan s strani manjšinskih delničarjev avtomatično že sprejet, saj je za imenovanje vsakega člana v organe upravljanja ali nadzora potrebna sicer predpisana večina, kar pomeni, da bo za izvolitev takega predstavnika praviloma potrebno usklajevanje oz. doseganje soglasja med večjimi in malimi delničarji, iz česar izhaja nujnost dialoga. Tak dialog lahko le pripomore k stabilnosti in izboljšanju oz. normalizaciji - danes neustreznih - praks korporativnega upravljanja v Sloveniji.

Seveda se zavedamo, da bi taka pravica lahko pomenila breme v primeru, ko bi se lastniška struktura družbe močno skoncentrirala, zato naj taka pravica do zastopnika manjšinskih delničarjev avtomatično preneha v trenutku, ko posamezen delničar preseže 80 % prag v osnovnem kapitalu.

Avstrijski zakon o delniških družbah (v § 87) omogoča tretjini delničarjev, da izvoli enega kandidata v nadzorni svet, pod določenimi pogoji. ZGD-1 takšne manjšinske pravice ne predvideva.

VZMD meni, da bi predlagana ureditev privedla do izboljšanja pogojev sodelovanja malih delničarjev v organih upravljanja in nadzora in s tem k izboljšanju možnosti družbe za pridobivanje novih sredstev - v primeru potrebe za npr. nove investicije ali akvizicije - prek primarnega trga, neposredno od obstoječih (tudi malih) delničarjev družb. Dodatno bi predlagana ureditev izboljšala korporacijsko upravljanje delniških družb v Republiki Sloveniji in s tem tudi ustroj in perspektivo delniških družb

Zato VZMD predlaga:

Za 254. členom se doda nov 254.a člen ZGD, ki se glasi:

*»254.a člen
(zastopnik manjšinskih delničarjev)*

(1) Če imajo manjšinski delničarji v družbi v lasti najmanj petino osnovnega kapitala, imajo le-ti pravico do imenovanja najmanj enega člana v organih vodenja ali nadzora.

(2) Pravico predlaganja člana v organe vodenja ali nadzora imajo vsi delničarji take družbe, katerih delež posamično ne presega dvajsetine osnovnega kapitala.

(3) Če predlagani kandidati na skupščini niso imenovani, lahko upravičeni delničarji imenovanje predstavnika manjšinskih delničarjev v organe vodenja ali nadzora zahtevajo prek sodišča. Pri tem se smiselno uporabljajo določbe 256. člena tega zakona.

(4) Pravica do predstavnika manjšinskih delničarjev v organe vodenja ali nadzora preneha, ko posamezni delničar v družbi preseže 80 % celotnega osnovnega kapitala te družbe.«

VII. Zastopanje na skupščinah

Osnovni problem ureditve zastopanja na skupščinah v 310. členu ZGD je določilo, da pooblastilo dano pooblaščenim osebam velja le za eno skupščino in je vsebinsko točno določeno (ob možni ničnosti pooblastila), medtem ko je pooblastilo po 309. členu vsebinsko manj omejeno in ga je možno izdati za veljavnost do 15 mesecev.

Vsebinska razlika med pooblastilom po 310. členu in 309. členu ZGD-1 ne utemeljuje različnega obravnavanja med pooblastili, ki so organizirano zbrana in tistimi, ki to niso. To v praksi predstavlja pomemben organizacijski in finančni problem pooblaščenih oseb in združenj delničarjev, zato bi bilo smiselno spremeniti ta člen tako, da se delničarjem omogoči podelitev splošnega pooblastila po 309. členu. Pooblaščen oseb bi bila dolžna predloge glasovanja na posamezni skupščini objaviti na primer na svoji spletni strani (določen rok pred skupščino), tako da bi imel vsak delničar možnost pravočasno posredovati svoja navodila za uresničevanje glasovalne pravice oz. pooblastilo preklicati.

S spremembo ne predlagamo posega v določbo obstoječega 8. odstavka 8. člena ZPre-1, ki določa pristojnost ATPV v zvezi z obvestilom o zbiranju pooblastil v javnih družbah. Nerazumljivo je – tudi glede na smisel določbe – da 310. člen velja tudi za zbiranje pooblastil v nejavnih družbah.

Nemška in avstrijska zakonodaja ne poznata razlike med pooblastili, ki so podeljena finančnim organizacijam in takšnimi, ki so zbrana organizirano (primerjaj § 114 ods. 4 avstrijskega Zakona o delniških družbah (AktG); § 135 nemškega Zakona o delniških družbah (dAktG)). Medtem, ko avstrijski zakon določa 15 mesečno veljavo pooblastilo, nemško pravo sploh ne vsebuje časovne omejitve za veljavnost pooblastil.

Obstoječa ureditev zato, brez razloga, zavira in otežuje organiziranje malih delničarjev na skupščinah gospodarskih družb, kar dodatno in še naprej prispeva k nastali situaciji, ko se odločitve v gospodarskih družbah sprejemajo izven skupščine take delniške družbe in izven nadzornih svetov, v ozkem krogu ljudi, med katerimi celo ni nujno predstavnikov delničarjev dotične delniške družbe.

Skupščine delniških družb v Republiki Sloveniji pa so, namesto mesta za argumentirano soočenje mnenj delničarjev teh družb, postale zgolj slabo režirana, trhla predstava za redke predstavnike javnih občil in stroj za potrjevanje ali formaliziranje (drugod dogovorjenih) sklepov.

Zato VZMD predlaga:

Tretji odstavek 310. člena ZGD se spremni, tako da se v čistopisu glasi:

»(3) Pooblastilo osebi iz prvega odstavka tega člena velja za dobo 15 mesecev, če ni izrecno določeno, da velja za nedoločen čas, do preklica. Vsebovati mora poziv delničarju, naj da navodila za uresničevanje glasovalne pravice, z opozorilom, da bo, če ji delničar ne bo dal drugačnega navodila, uresničevala glasovalno pravico po svojih predlogih, ki morajo biti vsakokrat javno objavljeni in obrazloženi, in opozorilo, da lahko delničar pooblastilo kadarkoli prekliče.«

Četrty odstavek 310. člena se spremeni, tako da se glasi:

»Minister, pristojen za gospodarstvo, lahko predpiše vzorec pooblastila za glasovanje.«

VIII. Iztisnitve po »uspešnem prevzemu«

Pri postopkih izključitev manjšinskih delničarjev iz delniških družb - gre za zelo grob poseg v lastninsko pravico delničarjem, saj le-ti z vpisom sklepa skupščine o izključitvi v sodni register ex-lege izgubijo imetništvo oziroma drugače, lastninsko pravico nad svojimi delnicami.

Pri tem je popolnoma jasno, da v teh postopkih ne gre, niti ne more iti, za nikakršen javni interes, ki bi tak poseg (dejansko gre za razlastitev) sploh lahko upravičeval. Še bolj pa se groteska obstoječe ureditve pokaže pri dejstvu, da v primerih, ki sledijo uspešnim prevzemnim postopkom, taki razlastninjeni (bivši) lastniki nimajo na voljo nikakršnega postopka ali drugačnega načina, ki bi omogočal vsaj objektivizacijo dolgovane cene²³ za tako (z ex-lege prenosom imetništva) pridobljene delnice.

Pri teh postopkih gre izključno za zasebni interes prevzemnika²⁴, ki ga v nobenem primeru ne gre enačiti z »javnim interesom«, ki bi razlastninjenja, pod določenimi natančnimi nadaljnjimi pogoji, sploh lahko upravičeval. Da slovenska pravna stroka vztraja na tej očitno neustavni ureditvi v imenu

²³ Ob tem se dostikrat kasneje (po zaključeni izstisnitvi) izkaže, da so bila določena sredstva v ciljnih družbah podvrednotena, s tem pa plačana vrednost za posamezno delnico oziroma za vse na ta način pridobljeno premoženje, podcenjena. Zato je potrebno ponovno opozoriti tudi na vlogo in odgovornost revizorjev, cenilcev in njihovih stanovskih združenj ter na očitno nezadostno obstoječo ureditev njihove odgovornosti - z ozirom na vlogo in pomen, ki jo ti v postopkih »lastninske konsolidacije« odigrajo.

²⁴ V veliki večini primerov gre za managerje te ciljne družbe.

zasebnega večinoma domače-managerskega interesa je povsem nerazumljivo a hkrati simptomatično za proces razkroja pravne države.

Zaradi definicije cene v prevzemnih postopkih, torej t.i. »pravične cene« kot najvišje plačane za posamezno delnico v preteklem letu (natančneje primerjaj 17. člen Zpre-1B), se namreč izgubi vsakršna povezava med to ceno in dejansko vrednostjo družbe in s tem posamezne delnice, kot bi se pri teh postopkih sicer ugotavljala v skladu z določbami ZGD-1.

Na ta način oziroma na vse te načine je prevzemnikom zakonito omogočeno doseganje nizkih, »akcijskih« cen že pri samih prevzemnih postopkih, po katerih potem zaradi dikcije obstoječega 68. člena Zpre-1 »izplačajo« še vse preostale iztisnjene delničarje, ki s tem v zvezi nimajo nikakršne pravice. Tiste torej, ki niso sprejeli prevzemne ponudbe, s katero bi prevzemnik presegel 90% prag vseh delnic, ker bi lahko presodili da »pravična cena« za delnico, ponujena v skladu z določbami Zpre-1, niti najmanj ne odraža »prave vrednosti« prevzete družbe in s tem njene delnice.

Ker zaradi tega:

a) v vsakdanji praksi prihaja do de facto razlastitev po cenah oz. vrednostih popolnoma nepovezanih z dejansko vrednostjo ciljne družbe (le z »najvišjo plačano ceno v zadnjih 12 mesecih«) in

b) zaradi dikcije 68. člena delničarjem ni omogočena niti presoja primernosti »denarne odpravnine«, do katere sicer so upravičeni pod pogoji in po postopku predpisanem z ZGD-1, oziroma ne obstaja niti minimalni mehanizem, ki naj vsaj nominalno²⁵ omogoči objektivizacijo cene, plačane za tako pridobljeno premoženje

ter bistveno,

c) ker v teh primerih ne obstaja nikakršen javni interes, ki bi upravičeval tako grob v poseg v lastninsko pravico, brez kakršnekoli možnosti objektivizacije ali vsaj preveritve zato plačane cene, kot je sicer v teh postopkih v navadi,

je potrebno zagotoviti najmanj enak postopek preveritve primernosti »pravične cene« (denarne odpravnine) kot sicer.

Čeravno bi to v primeru, da se v postopku preverjanja »primernosti pravične cene« ugotovi njena neprimernost, zaradi določbe 3. odstavka 17. člena Zpre-1, pomenilo dodatno izplačilo morebitno

²⁵ V praksi še noben tak primer ni zaključen, nasprotno je Višje Sodišče v Kopru pravnomočno zaključilo, da iztisnjeni delničarji nimajo pravice ugovarjati višini kupnine za ex lege odsojene delnice. To odraža nivo razumevanja prava v razpadajoči pravni državi. Ne glede na glasna opozorila VZMD vse od vnosa 68. člena Zpre v pravni sistem o neustavnosti položaja se tako politika kot stroka v imenu zasebnega interesa prevzemnikov(domačih »managerjev«) sprenevedata in napotujeta oškodovane delničarje na sodno pot. Ko bo (predvidoma leta 2013) o zadevi odločilo Ustavno sodišče, katerega se je vmesnem času »zaradi prometnih prekrškov« razbremenilo neposrednega odločanja, bo ta odločitev za oškodovance popolnoma brez učinka.

višje, primernejše cene tudi preostalim delničarjem, ki so pravilno in pravočasno sprejeli ponudbo za odkup delnic, s katero je prevzemnik presegel 90 % prag v ciljni družbi, pa je potrebno ta interes prevzemnika uskladiti z interesi preostalih delničarjev, ki te ponudbe niso sprejeli, sploh pa glede na odsotnost kakršnegakoli javnega interesa, ki bi lahko upravičil razlastitev preostalih delničarjev v korist večinskega (največkrat MBO), proti plačilu zgolj »najvišje v zadnjih 12 mesecih plačane cene«.

Namreč v primeru, da bi se prevzemnik po uspešno izvedeni ponudbi, s katero je izpolnil pogoje za izstisnitev po Zpre-1, sam odločil (tega zakon ne zahteva), da nadaljuje s postopkom izstisnitve preostalih delničarjev v skladu z 68. členom Zpre-1, je pravilno da s tem prevzame tudi tveganje ugotavljanja primernosti v prevzemu ponujene cene, pod pogoji in po postopku predpisanem z določbami ZGD-1.

Obstoječa rešitev je zato v posmeh tako pravni državi kot tudi institutu lastninske pravice v obstoječi ustavni ureditvi v Republiki Sloveniji ter zaradi vsega zgoraj navedenega tudi neustavna.

Zato VZMD predlaga:

V 388. členu ZGD se doda nov, tretji odstavek, ki se glasi:

»(3) Ne glede na določbe Zakona o prevzemih se za presojo primernosti denarne odpravnine uporabljajo določbe prvega in drugega odstavka tega člena tudi v primerih, ko skupščina ciljne družbe na predlog prevzemnika, kot glavnega delničarja, v treh mesecih po objavi izida prevzemne ponudbe iz prejšnjega odstavka sprejme sklep o prenosu delnic manjšinskih delničarjev na glavnega delničarja.«

IX. K noveli Zpre-1C

VZMD načeloma pozdravlja predlog novele Zakona o prevzemih posebej v delu, kjer se je predlagatelj končno odločil narediti konec eni največjih zlorab zakonodaje v preteklih 15 letih v vseh tistih delniških družbah, ki na temelju nekaterih očitno zgrešenih teoretičnih zamisli, nikoli niso izdale delnic, s tem pa so uprave takih družb bodisi privatizirale družbe bodisi vzdrževale svoje pozicije in zgrešene odločitve napram delničarjem prek le-njim dostopnih excellovih in podobnih datotek.

Hkrati VZMD izraža razočaranje, da predlagatelj še vedno ne uredi nekaterih problemov, na katere VZMD opozarja vse vlade in vse politične stranke že vsaj peto leto. V to kategorijo spada predvsem prolongiranje neustavne ureditve izključitev po »uspešno« zrežiranih prevzemnih oziroma po akcijskih cenah na eni strani in vlogo in pomenom lastnih delnic na drugi. Predvsem slednje področje je v RS omogočalo in še omogoča popoln razkroj osnov korporativnega upravljanja in privedlo do masovnega uničenja kapitala delniških družb, kot smo pravilno napovedali že leta 2007.

ne glede na vsa opozorila je Državni zbor je kljub jasnim opozorilom VZMD z novelo ZGD-1B to področje še dodatno liberaliziral in s tem dodatno pospešil propad velikega dela slovenskega gospodarstva, ko so uprave prezadolženih družb z obširnimi nakupi lastnih delnic reševale z njimi bojda nepovezane delničarje oziroma njihova parkirišča pred bankrotom in to v breme preostanka kapitala družb, ki naj bi jih »upravljale«. Teoretična podlaga uničevanju nacionalnega gospodarstva je bila, je in očitno ostaja intelektualno povsem očitno bankrotirana znanstvena fantastika.

Z nekaterimi novimi rešitvami iz predloga Zpre-1C se VZMD ne more strinjati. Predvsem je problematično področje razveze že tako incestnih povezav med »upravljalci« vzajemnih skladov in temi istimi upravljavci kot »vlagatelji« v nasledle naložbe, ki naj jih vzajemni skladi, katere hkrati upravljajo ščitijo pred odpisi, stroški ali celo bankrotom. Že brez teh dodatnih sprostitev so bila že dosedaj v RS do skrajnih meja zlorabljena vsa pravila in poteptana vsa načela upravljanja premoženja, sedaj se poskuša kot »nujni posek« prek državnega zbora na to področje vnesti nadaljnje sprostitev, tokrat pod pretvezo nekakšnega lastništva sklada, ki ni pravna oseba, s strani vlagateljev, ki mimogrede, po veljavni zakonodaji, o ničemer s tem v zvezi ne smejo odločati, v vsakdanji praksi pa vse prerado krijejo »stroške« obrambe privatnih, zgrešenih in nasledlih naložb upravljavcev tega »premoženja«.

Konkretno:

K 5. členu predloga Zpre-1C

V CELOTI se črta del predloga ZPre-1C, ki vsebuje predlog sprememba 3. točke tretjega odstavka.

K 7. členu predloga Zpre-1C

Kjer se doda nov 5. odstavek se zadnji dve besedi iz predloga novega 5. odstavka »vrednostnih papirjev« nadomesti z besedilom: »odločbe iz 7. točke prvega odstavka tega člena«.

K 10. členu predloga Zpre-1C

V CELOTI se črta prvi stavek predloga 10. člena ZPre-1C.

X. Farsa korporacijskega upravljanja državnega premoženja

VZMD predlaga, da se z uveljavitvijo novele ZPre ali ZGD v končnih določbah doda naslednji člen:

“Z uveljavitvijo tega zakona v celoti preneha veljati Zakon o upravljanju kapitalskih naložb Republike Slovenije -ZUKN (Ur.l. RS št. 38/2010).”

XI. Predvolilna novela ZGD-1f

VZMD se s podobnimi prijemi, kot smo jim bili priča ob sprejemu zadnje, rokohitrške, ustavno sporne in povsem nepremišljene novele ZGD-1f ne more strinjati. Na ta način se v slovenski pravni sistem vnaša nova zmeda z uzakonjanjem predvolilne kampanje. Zagotovo to ne bo v ničemer pripomoglo k normalizaciji povsem absurdnih razmer na področju gospodarske prakse (ki delno temelji tudi na zgrešeni gospodarski zakonodaji) v Republiki Sloveniji.