

ПРЕУЗИМАЊЕ АКЦИОНАРСКИХ ДРУШТАВА

Појам – стицање контролног (владајућег) учешћа, потискивањем постојећег владаоца

Историја – груписање и прегруписавање капитала у САД још крајем XIX в.; у Европи тек 60-тих година XX в.; највеће преузимање - [AirTouch > Mannesmann](#) – \$180 милијарди

Контролно учешће

Појам – одлучујући утицај на управљање

Врсте – апсолутно (+50%) и релативно (-50%); значајно (ЗПД =25%)

Мера - довољно и релативно учешће у случају дисперзије, непостојања “конкурента” у управљању и технике гласања

Користи – 1) повећање економске снаге и конкурентности групације, 2) преузимаца стиче технологију и тржиште преузетог (ширење тржишта), 3) смена неспособне управе преузетог друштва, 4) повећање ефикасности пословања

Штете – 1) стварање монопола, 2) штетне борбе око преузимања (исцрпљивање конкурената, па и циљног друштва) – нпр. [Бун Пикенс - ГОС](#), 3) поремећај цена акција учествујућих друштава, 4) дискриминисање (оштећивање) малих акционара, 5) распродаја преузетог друштва у деловима по вишој цени, 6) преузимаца узима добит циљног друштва, отплаћујући себи цену преузимања

Правни извори – три групе правила

Домаћи

- 1) компанијска – а) ЗПАД 2006 (... 2016) б) ЗПД 2011
- 2) противмонополска правила – Закон о заштити конкуренције РС 2009
- 3) тржишна – ЗТК 2011

ЕУ – Упутство о понудама за преузимање 2004

Строгоћа режима – заштита циљног друштва

- 1) благ (САД) – а) велики број преузимања б) ризик поремећаја на тржишту хартија в) олакшано прегруписавање капитала и истеривање лоше управе
- 2) строг (Немачка) – а) мали број преузимања б) стабилност тржишта в) отежано прегруписав. капитала г) ризик учарења лоше управе
- 3) средњи (УК) – Како наћи праву меру?

Начела преузимања

- 1) равноправност акционара циљног друштва
- 2) омогућавање мањинским а-рима да продају акције по цени владаоца
- 3) спречавање поремећаја цене акција на тржишту
- 4) довољна обавештеност а-ра циљног друштва за доношење разумне одлуке о прихватању понуде
- 5) дужност управе циљног друштва да ради у интересу његових акционара (грешка у ЗПАД-у)
- 6) брзо спровођење поступка преузимања
- 7) спречавање штетних борби око преузимања

Начини

- 1) врсте зависно од продавца: а) непосредно преуз. – од владаоца б) посредно преуз. – од малих акционара; понуда за преузимање
- 2) врсте према ставу управе – а) пријатељско и б) непријатељско
- 3) број преузимаца – појединач. и заједн.

Заједничко преузимање („сложна браћа“)

- циљ – изигравање обавезне понуде
- фикција једног преузимаоца
- претпоставка члана групе (оборива):

* номинални и стварни акционар

* владалац и подређено правно лице

* друштво за управљање и инвест. фондови

* повезана друштва и чланови њихових управа

* брачни другови и рођаци (права линија; 3. степен побочног сродства и тазб. сродн.)

За остала лица се доказује чланство у групи

Учесници посла

- 1) понудилац – није још ни стицалац, ни преузималац
- 2) стицалац – лице које стиче акције циљног друштва (не мора да је преузималац)
- 3) преузималац – стицалац (купац) владајућег учешћа
- 4) циљно друштво – а) ад котирано у берзи или МТП и б) ад (јавно или нејавно), са више од 100 а-ра у последња 3 месеца и бар 3 мил. евра капит.
- 5) понуђени – акционари циљног друштва
- 6) управа – НО, ОД, ИО и директор(и) циљног друштва
- 7) такмац (конкурент) – нови понудилац који даје понуду акционарима истог циљног друштва током постојеће

Предмет стицања

- 1) гласачке акције циљног друштва – обичне акц.
- 2) повлашћене акције циљног д. – само истовремено са обичним акцијама
- 3) друге хартије емитоване од циљног друштва, које дају право имаоцу на стицање гласачких акција (нпр. замењиве обвезнице, варанти, депоз. потврде)

Понуда за преузимање

Појам – понуда за куповину а-рима циљног друштва ради стицања владајућег учешћа

Понуђени

- 1) акционари циљног друштва
- 2) да ли и циљно друштво? – а) за сопствене акције б) у емисији акција циљног друштва – циљно д. – није понуђени код нас; последица је олакшавање преузимања

Врсте понуде за преузимање

- 1) начин давања – јавна и нејавна (забрањена а-рима отвореног ад)
- 2) обавезност – добровољна и обавезна
 - добровољна понуда
 - * појам – воља понудиоца
 - * особине: а) мора јавна б) свим а-рима (општа) в) може делимична (код нас само потпуна) и условна г) цена – воља понудиоца (код нас мора минимална из закона)
 - обавезна понуда
 - * појам – законска обавеза
 - * системи наметања обавезе: 1) систем стицања (нпр. 25% итд.) 2) систем намере (нпр. да се стекне 25% или више)
 - * особине: а) мора јавна б) свим а-рима (општа) в) потпуна и безусловна г) цена – мора минимална из закона
- 3) обим – потпуна и делимична
 - делимична понуда
 - * решавање вишка прихвата – поштовање равноправности понуђених: а) систем временског превенства б) систем умањивања свима сразмерно прихваћеном вишку
 - * забрањена кад је обавезна, а код нас и кад је добровољна
- 4) услов – безусловна и условна
 - условна понуда
 - * допуштен само услов стицања миним. бр. акц.
 - * забрањен услов завистан од воље понудиоца, са њим повезаних лица и његових заступника
 - * забрањена кад је обавезна (само добровољ.)
 - * неопозивост услова у случају неостварења – обавеза враћања прихватиоцима за 3 дана
 - * претпоставка безусловне понуде
- 5) накнада - новчана, неновчана и мешовита
 - неновчана понуда
 - * накнада само у хов – а) само хов на организованом тржишту (берза, МТП) у Србији истог нивоа као акције циљног друштва б) не смеју да буду оптерећне в) мора алтернативно и понуда новчане накнаде
- 6) општост – општа и ограничена
 - општа - свим а-рима
 - ограничена - само неким (забрањена у Срб.)
 - упоредно право – допуштено искључење постојећег владоца или а-ра с већим учешћем од понудиоца

7) истоветност услова – недискриминаторска и дискриминаторс. (у Срб. повлашћен Акцијски фонд – само новчана понуда)

8) број понудилаца – појединачна и заједничка

- заједничка

* обавеза давања чим се група успостави и испуни услов

* фикција заједничке понуде – један члан је објави

Услови за преузимање

Врсте услова – 1) обезбеђивање средстава 2) садржина понуде 3) начин давања понуде 4) равноправност понуђених 5) рачун преузимања 6) дозвола

Обезбеђивање средстава

- обим – најмање у висини укупне цене тражених акција

- време – до подношења захтева Комисији

- начин

а) полагање новца на рачуну код банке

б) кредит банке

в) гаранција банке - неопозива и самостална; траје бар 5 дана дуже од рока за прихват пон.

- банка преузималац – рачун, кредит и гаранц. код друге банке

- неновчана накнада – полагање хов код Централног регистра

- циљеви режима – 1) заштита понуђених 2) одвраћање преузималаца од олаког давања понуда

Садржина и форма понуде

- циљ – целовита и истинита представа понуђених; разумна одлука о исплативости прихватања

- писмена форма – образац Комисије; шематизам

- садржина прописана

* начин прописивања - 1) законом 2) додатни подаци на захтев Комисије 3) изостављање података: а) збуњујући подаци по налогу Комисије за хов б) на захтев понудиоца – штетни подаци по понудиоца или опште интересе; да се не омета разумна одлука понуђених

* врсте података – о понудиоцу, циљном друштву и понуди (нпр. намера, предмет, цена, рок, начин испоруке, начин и рок плаћања...)

Равноправност понуђених – исти услови за све

Начин давања понуде

- давање целе понуде – 1) лично сваком а-ру циљног друштва 2) циљном друштву 3) Комисији 4) организатору тржишта 5) Централном регистру (објава на интер. стр.)

- објављивање скраћене понуде – 1) националне дневне новине 2) интернет страна понудиоца

- време објаве – одмах по пријему дозволе Комисије

- време давања а-рима лично – до 3 дана по објави у новинама

- значај објаве у новинама – почетак рока за прихват

Рачун преузимања

- појам - рачун хов код Центр. регистра

- сврха – “испорука” акција купцу

- начин – налог продавца члану Центр. рег. за пренос на рачун преузимања

Дозвола

- надлежност – Комисија за хов, а за банке и осиг. друштва још НБС

- задатак – провера услова

- одговорност за штету

* неодговорност Комисије за тачност и потпуност података

* одговорност понудиоца и његовог овлашћеног лица (солидарност, ако је више директора)

Дужност понуде (обавезна понуда)

Настанак дужности

1) систем намере – намера објављивања ради стицања више од 25%

2) систем стицања (прагови; Србија):

а) основни праг – стицање више од 25% гласачких акција циљн. друшт.

б) додатни праг – стицање више 10% у циљном друштву по понуди за преузимање

в) коначан праг - стицање мање од 10%, као пређе 75% гласова у циљном друштву
г) престанак обавезе – стицање бар 75% понудом за преузимање
Обавеза **објављивања** без одлагања обавештења о намери преузимања
Давање истовремено обавештења о намери циљном друштву, организатору тржишта, Комисији
и Центр. рег.

Искључење обавезне понуде

- обавеза само за вољног стицаоца уз накнаду са намером да овлада

- случајеви искључења:

- 1) стицање “прага” наслеђем (нпр. наследник већ имао учешће, па наследио још)
- 2) стицање деобом брачне имовине
- 3) регистровани препродавац у трговини, ако не гласа
- 4) стицање у промени правног облика друштва
- 5) стицање у реорганизацији групе (нпр. статусна промена или прегруписавање у истој групи)
- 6) скупштина циљног друштва ослободи 3/4 већином стицаоца у емисији акција ради повећања капитала
- 7) стицалац држава и стицалац од државе – нпр. у приватизацији, од Акцијс. фонда, ПИО фонда

Санкција недавања понуде

- 1) губитак права гласа стицаоца по “**свим стеченим акцијама**” (?) у циљн. друштву
- 2) право а-ра циљног друштва да му обвезник откупи акције као да је дао понуду за преуз.

Минимална цена

Ликвидност акција циљног друштва

- критеријум – минимални обим трговине

* бар 0,5% свих гласачких акција у последњих 6 месеци пре објаве обавешт. о намери +

* бар 0,05% свих гласач. акција у три месеца у последњих 6 месеци пре објаве обавешт.

Цена за **ликвидне** акције – **највиша** цена међу следеће 4 тржишне цене:

- 1) **просечна** пондерисана цена акц. циљног друштва у последњих **шест месеци**
- 2) највиша цена **понудиоцевог** стицања у последњих **12 месеци**

Цена за **неликвидне** акције

- 1) највиша тржиш. цена по којој је понудилац стекао акције у последњих 12 месеци
- 2) књиговодствена вредност гласачке акције
- 3) процењена вредност гласачке акције, по методи из Зак. о привред. друштв.

Став управе

Рок – 10 дана од објаве понуде

Начин – објава као и понуда

Врсте става – само позитиван и негативан

Обавештење запослених у циљом АД

- рок 3 дана од објаве
- 5 дана запосленима дају мишљење
- управа објављује мишљење запослених

Одбрана од преузимања

Појам – мере циљног друштва ради спречавања понудиоца да овлада

Допустивост

- скупштина АД може све, осим да уводи ограничења броја гласова по обичним акцијама

- управа АД (НО, ОД, директор) – само:

* тражење такмичарске понуде

* заказивање ванредне скупштине

Забрана управе:

- издавање акција одобреног капитала
- предузимање ванредних послова

Поступак преузимања

Фазе – покретање, допуштање, прихватање, утврђивање исхода

Покретање

- објава писма о намерама – два радна дана по настанку обавезе или намере
- подношење захтева Комисији

*15 радних дана по настанку обавезе

* прилози – понуда, обавештење о намери и докази о условима

Допуштање

- рок 10 радних дана по пријему захтева
- изузетно додатних 10 дана за одлуку Комис. за заштиту конкуренц. или другог органа
- ћутање – одбијање захтева; управни спор
- измена понуде – подношење захтева 3 дана пре истека важења; рок за Комис.– 1 дан по захтеву
- овлашћење Комисије
 - * нема дискреције
 - * неправилности – налог за отклањање у остављеном року, иначе одбијање

Фаза прихватања

- трајање
 - * 21 до 45 дана од објаве у новинама
 - * продужење – а) 7 дана за сваку **измену**, али највише укупно 60 дана од објаве у новинама б) **конкурентска** понуда – до њеног истека, али укупно трајање рока за све понуде до 70 дана од објаве прве понуде у новинама
- истек на нерадни дан – први следећи радни дан
- режим током понуде
 - * забране понудиоцу: 1) да препродаје акције циљног АД које је купио током понуде 2) да купује акције циљног АД ван понуде под повољнијим условима 3) да погоршава услове понуде (нпр. снизи цену); може само побољшање (делује и на раније прихватиоце) 4) забрана одустанка од понуде 5) да он или 3. лице даје објаве којим се утиче на вољу понуђених 6) да врши право гласа у органима циљног АД од објаве понуде до утврђивања исхода (у сукобу интереса је са циљним друштвом)
- повлачење понуде само (одустанак): 1) стечај циљног АД 2) конкурентска понуда
- прихват понуде – писменом изјавом а-ра и налогом за пренос акција на рачун преузим.
- право одустанка од прихвата – до истека рока за прихват, а после само ако се не плати цена о року

Окончање поступка преузимања

- понудилац утврђује исход и саставља извештај
- рок израде и објаве – 1 радни дан по истеку понуде
- адресати извештаја – циљно АД, организатор тржишта и Комисија (зашто не и а-ри циљног АД?)
- исход – а) успело преузим. – исплата цене за 3 дана б) неуспело преузим. – враћање депонованих акција за три дана

Режим после понуде

Забрана понудиоцу да купује акције по вишој цени 1 год. после преузимања
Ако купи, проширење вишка на све прихватиоце понуде (исплата за седам дана купине)

Конкурентска понуда

Рок подношења – 1 радни дан пре истека постојеће

Комисија одлучује истог дана

Објава - одмах по пријему дозволе Комисије

Начин објаве – као постојећа понуда

Нема објаве обавештења о намери – намера се уписује у конкурентску понуду

Могућности првобитног понудиоца – 1) побољшање понуде или 2) одустанак

Измене – најкасније 3 дана пре истека рока, иначе је одустанак, осим најбољег понудиоца

Надзор Комисије

Овлашћења

- истражна – увид у податке и исправе, саслушања
- мере – налог за отклањање неправилности, утврђивање да стицалац нема право гласа, обустава понуде