



**CRNA GORA**  
**MINISTARSTVO FINANSIJA**

Broj: 02-03-sl.

Podgorica, 23.07.2015. godine

**MINISTARSTVO FINANSIJA**

**OVDJE**

Poštovani,

Na osnovu Vašeg dopisa od 20.07.2014. godine, kojim se traži mišljenje na *Predlog zakona o izmjenama i dopunama Zakona o preuzimanju akcionarskih društava*, Ministarstvo finansija daje sljedeće

**MIŠLJENJE**

Na tekst Predloga zakona i pripremljeni Izvještaj o sprovedenoj analizi uticaja propisa, sa aspekta implikacija na poslovni ambijent, nemamo primjedbi.

Obzirom da na osnovu uvida u dostavljeni tekst i Izvještaj o analizi uticaja propisa za sprovođenje zakona neće imati uticaja na budžet države, Ministarstvo finansija daje saglasnost na *Predlog zakona o izmjenama i dopunama Zakona o preuzimanju akcionarskih društava*.

S poštovanjem,

**DRŽAVNI SEKRETAR**  
Marina Perović  


## IZVJEŠTAJ O SPROVEDENOJ ANALIZI PROCJENE UTICAJA PROPISA

PREDLAGAČ PROPISA

Ministarstvo finansija/ Komisija za hartije od vrijednosti

NAZIV PROPISA

Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o preuzimanju akcionarskih društava

## 1. Definisanje problema

- Koje probleme treba da riješi predloženi akt?
- Koji su uzroci problema?
- Koje su posljedice problema?
- Koji su subjekti oštećeni, na koji način i u kojoj mjeri?
- Kako bi problem evoluirao bez promjene propisa ("status quo" opcija)?

## 1. Predloženim izmjenama i dopunama rješava se :

- a) Otklanjanje problema u tumačenju odredbi zakona;
- b) Povećanje stepena zaštite manjinskih akcionara;
- c) posebno u definisanju pojma sticaoca u obaveznoj i dobrovoljnoj ponudi;
- d) utvrđivanje pravične cijene u ponudi za preuzimanje na pouzdaniji način;
- e) davanje većih ovlašćenja Komisiji u postupku kontrole postupka preuzimanja;
- f) Preciznije propisivanje postupka prinudne prodaje akcija kroz postupak dobrovoljne javne ponude;
- g) Uvođenje instituta (sell out) prava manjinskih akcionara da traže otkup preostalih akcija

## 2. Uzroci

Su nejasnoće u postojećem zakonskom tekstu, nedostatak određenih normi koje su predviđene Direktivom o ponudama za preuzimanje, nedovoljni kontrolni kapacitet Komisije za hartije od vrijednosti.

## 3. Posledice:

Razlike u tumačenju zakona od strane Komisije za hartije od vrijednosti kao regulatora i subjekata u postupku preuzimanja, potencijalna mogućnost uticanja na ponudenu cijenu u postupku preuzimanja, izbjegavanje zakonskih obaveza subjekata koji su dužni da sprovedu postupak preuzimanja, zloupotrebe u sprovođenju postupka prinudnog otkupa akcija manjinskih akcionara.

## 4. Postojećim problemima pogođeni su:

Manjinski akcionari čije su akcije predmet postupka preuzimanja, prije svega po pitanju obaveza sticaoca da sprovede postupak preuzimanja, utvrđivanje cijene akcija u postupku preuzimanja, sprovođenju postupka prinudne prodaje akcija.

5. **Problem** bi bez promjene propisa bi dovodio do čestih sudskih sporova između Komisije za hartije od vrijednosti i prvenstveno sticalaca u postupku preuzimanja, povećala bi se mogućnost negativnog uticaja na cijenu pojedinih akcije koje nisu dovoljno likvidne,

postupak prinudne prodaje akcija bi kroz postupak dobrovoljne javne ponude bio u značajnoj mjeri nepouzdan.

## 2. Ciljevi

- Koji ciljevi se postižu predloženim propisom?
- Navedi usklađenost ovih ciljeva sa postojećim strategijama ili programima Vlade, ako je primjenljivo.

### Ciljevi

1. Usklađivanje sa Direktivom o ponudama za preuzimanje 2004/25/EZ
2. Jasnije definisanje zakonskih procedura, prava i obaveza sticaoca u postupku preuzimanja
3. Veći stepen zaštite prava manjinskih akcionara.

### Usklađenost ovih ciljeva sa postojećim strategijama ili programima Vlade

Navedeni ciljevi su usklađeni sa Nacionalnim programom za integraciju Crne Gore u EU kojim je izmjena i dopuna Zakona o preuzimanju akcionarskih društava definisana kao kratkoročan prioritet. U tom dokumentu navedena je obaveza usklađivanja sa Direktivom 2004/25/EC, što podrazumijeva propisivanje prava sticala da kao obezbjeđenje deponuju hartije od vrijednosti, novac ili oboje, davanje prava sticaocu da sazove generalnu skupštinu akcionara u kratkom roku, uvođenje prava sticaoca da zahtijeva od manjinskih akcionara da mu ponude akcije na otkup i njihovu obavezu da to učine.

Takođe, Programom rada Vlade Crne Gore za 2015. godinu Predlog zakona o izmjenama i dopunama Zakona o preuzimanju akcionarskih društava predviđen je za III kvartal.

## 3. Opcije

- Koje su moguće opcije za ispunjavanje ciljeva i rješavanje problema? (uvijek treba razmatrati "status quo" opciju i preporučljivo je uključiti i neregulatornu opciju, osim ako postoji obaveza donošenja predloženog propisa).
- Obrazložiti preferiranu opciju?

Prilikom analize razmatrane su potrebe za promjenom regulatornog okvira, ali i opcije u vezi sa rješavanjem pojedinačnih problema.

*Opcija status quo* nije prihvaćena, jer niz navedenih problema nije mogao biti otklonjen bez izmjena regulatornog okvira,

*Opcija izmjena i dopuna postojećeg zakona* prihvaćena je iz razloga što je procijenjeno da je u zakonski tekst neophodno unijeti, u skladu sa Direktivom o ponudama za preuzimanje, novi institut **pravo manjinskih akcionara da traže otkup preostalih akcija (sell out)**.

Ako sticalac i sa njim povezana lica nakon obavezne javne ponude za preuzimanje steknu najmanje 95% akcija sa pravom glasa emitenta ili ako u postupku dobrovoljne javne ponude bude prijavljeno više od 30% ukupnog broja akcija sa pravom glasa emitenta, tako da sa akcijama koje je već posjedovao sticalac posjeduje najmanje 95% akcija sa pravom glasa, manjinski akcionari imaju pravo da, u roku od tri mjeseca od isteka roka javne ponude za preuzimanje akcija emitenta, podnesu zahtjev u pisanoj formi, prodaju svojih akcija sa pravom glasa sticaocu, a sticalac je dužan da te akcije otkupi po cijeni iz javne ponude za preuzimanje ili po cijeni po kojoj je od dana isteka javne ponude za preuzimanje sticalac ili sa njim povezano

lice stekao akcije emitenta, ako je ta cijena viša od cijene iz javne ponude.

Ako sticalac ne izvrši obavezu iz stava 1 ovog člana, manjinski akcionar ima pravo da tužbom Privrednom sudu zahtijeva ispunjenje te obaveze.

Pored gore navedene, najznačajnije promjene u zakonskom tekstu su:

**1. Izuzeće Države Crne Gore od obaveze preuzimanja** kada je u postupcima pretvaranja duga u akcijski kapital sticalac akcija iz emisije Država Crna Gora i kada Država Crna Gora postaje ponovni sticalac akcija po osnovu raskida privatizacionih ugovora kojima je pravo svojine prenijela na treće lice.

Država stiče vlasništvo ne kupovinom akcija na berzi, već netržišnim transakcijama, najčešće usljed: rješavanja socijalnih i poslovnih teškoća u akcionarskim društvima u kojima stiče vlasništvo, nenaplativosti potraživanja, nepoštovanjem ili neispunjenjem odredbi privatizacionih ugovora.

**2. Način utvrđivanja cijene u obaveznoj javnoj ponudi:**

- najniža ponuđena cijena ne smije biti niža od najviše cijene po kojoj je sticalac ili sa njim povezano lice stekao akcije emitenta deset mjeseci prije dostavljanja obavještenja Komisiji iz člana 7 stav 13 ovog zakona (u daljem tekstu: najviša cijena sticanja);
- ako se akcijama emitenta trgovalo najmanje 15 dana trgovanja u periodu tri mjeseca prije dana nastupanja obaveze objavljivanja javne ponude za preuzimanje i ako je cijena akcija emitenta ostvarena u posljednjih deset mjeseci prije obavještanja Komisije, viša od najviše cijene sticanja, sticalac je dužan da ponudi prosječnu cijenu akcija, koja se utvrđuje kao količnik ukupne vrijednosti svih transakcija tim akcijama i broja akcija koje su bile predmet tih transakcija;
- ako je akcijama emitenta trgovano manje od 15 dana trgovanja u periodu tri mjeseca prije dana nastupanja obaveze objavljivanja javne ponude za preuzimanje u skladu sa članom 7 stav 13 ovog zakona, sticalac je dužan da angažuje ovlaštenog revizora da sačini elaborat o fer vrijednosti akcija emitenta (u daljem tekstu: elaborat).

Izmjenama i dopunama ovog člana utvrđuju se načini i kriterijumi utvrđivanja cijene u obaveznoj javnoj ponudi za preuzimanje, i uvodi način utvrđivanja cijene koji će u skladu sa odredbama Direktive 2004/25/Evropskog parlamenta i vijeća od 21. aprila 2004 o ponudama za preuzimanje omogućiti pouzdanije utvrđivanje pravične cijene u postupku obavezne javne ponude i samim tim obezbijediti veću zaštitu prava manjinskih akcionara, posebno imajući u vidu likvidnost i dubinu tržišta hartija od vrijednosti Crne Gore.

### **3. Pravo prinudne prodaje akcija manjinskih akcionara**

"Ako sticalac i sa njim povezana lica nakon obavezne javne ponude za preuzimanje stekne najmanje 95% akcija sa pravom glasa emitenta ili ako u postupku dobrovoljne javne ponude za preuzimanje bude prijavljeno više od 30% ukupnog broja akcija sa pravom glasa emitenta, tako da sa akcijama koje je već posjedovao sticalac posjeduje najmanje 95% akcija sa pravom glasa, sticalac u roku od tri mjeseca od okončanja javne ponude za preuzimanje ima pravo na prenos akcija sa pravom glasa u svojini manjinskih akcionara po cijeni iz javne ponude za preuzimanje ili po cijeni po kojoj je od dana isteka javne ponude za preuzimanje sticalac ili sa njim povezano lice stekao akcije emitenta, ako je ta cijena viša od cijene iz javne ponude."

Izmjenama i dopunama povećava se stepen zaštite prava manjinski akcionara, posebno imajući u

vidu da je ovim institutom omogućena promjena vlasništva nad akcijama u vlasništvu manjinskih akcionara bez njihove saglasnosti, istovremeno omogućava se veći stepen kontrole postupka o strane Komisije za hartije od vrijednosti i eliminacija mogućih zloupotreba

#### 4. Analiza uticaja

- Na koga će i kako će najvjerovatnije uticati rješenja u propisu - nabrojati pozitivne i negativne uticaje, direktne i indirektne.
- Koje troškove će primjena propisa izazvati građanima i privredi (naročito malim i srednjim preduzećima).
- Da li pozitivne posljedice donošenja propisa opravdavaju troškove koje će on stvoriti.
- Da li se propisom podržava stvaranje novih privrednih subjekata na tržištu i tržišna konkurencija.
- Uključiti procjenu administrativnih opterećenja i biznis barijera.

- Rješenja u predloženim izmjenama i dopuna zakona će imati uticaj: na manjinske akcionare čije su akcije predmet postupka preuzimanja, sticaoca koji sprovode postupak preuzimanja, kao i na Komisiju za hartije od vrijednosti u smislu povećanja kontrolnog kapaciteta.
- Novi troškovi predviđeni izmjenama i dopuna zakona su jedino u pogledu obaveze sticaoca, kao lica koje sprovodi postupak preuzimanja, da angažuje ovlašćenog revizora da sačini elaborat o fer vrijednosti akcija emitenta.
- Novi troškovi opravdavaju usvajanje izmjena i dopuna zakona iz razloga što se na ovaj način stvaraju uslovi za utvrđivanje što pravičnije cijene u postupku preuzimanja, a sama cijena je najjačajni faktor u zaštiti prava manjinskih akcionara u postupku preuzimanja.
- Izmjene i dopune zakona o zakonu o preuzimanju akcionarskih društava nemaju uticaj direktan uticaj na stvaranje novih privrednih subjekata i tržišne konkurencije.

#### 5. Procjena fiskalnog uticaja

- Da li je potrebno obezbjeđenje finansijskih sredstava iz budžeta Crne Gore za implementaciju propisa i u kom iznosu?
- Da li je obezbjeđenje finansijskih sredstava jednokratno, ili tokom određenog vremenskog perioda? Obrazložiti.
- Da li implementacijom propisa proizilaze međunarodne finansijske obaveze? Obrazložiti.
- Da li su neophodna finansijska sredstva obezbijeđena u budžetu za tekuću fiskalnu godinu, odnosno da li su planirana u budžetu za narednu fiskalnu godinu?
- Da li je usvajanjem propisa predviđeno donošenje podzakonskih akata iz kojih će proisteci finansijske obaveze?
- Da li će se implementacijom propisa ostvariti prihod za budžet Crne Gore?
- Obrazložiti metodologiju koja je korišćenja prilikom obračuna finansijskih izdataka/prihoda.
- Da li su postojali problemi u preciznom obračunu finansijskih izdataka/prihoda? Obrazložiti.
- Da li su postojale sugestije Ministarstva finansija na nacrt/predlog propisa?
- Da li su dobijene primjedbe uključene u tekst propisa? Obrazložiti.

Nije potrebno izvršiti procjenu fiskalnog uticaja jer nije potrebno izdvojiti finansijska sredstva za implementaciju propisa, niti implementacijom propisa nastaju međunarodne finansijske obaveze.

Implementacijom propisa neće se direktno ostvariti prihodi za budžet Crne Gore.

#### 6. Konsultacije zainteresovanih strana

- Naznačiti da li je korišćena eksterna ekspertska podrška i ako da, kako.
- Naznačiti koje su grupe zainteresovanih strana konsultovane, u kojoj fazi RIA procesa i kako (javne ili ciljane konsultacije).
- Naznačiti glavne rezultate konsultacija, i koji su predlozi i sugestije zainteresovanih strana prihvaćeni odnosno nijesu prihvaćeni. Obrazložiti.

- U postupku izrade izmjena i dopuna zakona nije korišćena eksterna ekspertska podrška.
- U toku javne rasprave dostavljeno je 9 komentara i sugestija, od strane dva lica, koje su se odnosile na dilemu da li elaborate o fer vrijednosti treba sačiniti revizor ili ovlašćeni procjenjivač, definisanje pojma sticaoca, oslobađanje obaveze sticaoca koji je jednom sproveo javnu ponudu, odredbi vezanih za prinudni otkup akcija manjinskih akcionara i prava manjinskih akcionara da traže otkup preostalih akcija. Nakon razmatranja dostavljenih komentara usvažene su četiri sugestije, ostale sugestije nisu usvojene iz sledećih razloga:
  - Predlog da elaborat sačinjava ovlašćeni procjenjivač nije usvojen jer je Zakonom o računovodstvu i reviziji revizorima dato pravo da vrše procjenu, ako i iz razloga što je stepen poslovanja revizora značajnije međunarodno prepoznat.
  - Više predloga koji su se odnosili na odredbe vezane za prinudni otkup akcija manjinskih akcionara i prava manjinskih akcionara da traže otkup preostalih akcija nisu usvojene iz razloga što pravo na prinudni otkup akcija postoji samo ukoliko su sticalac i sa njim povezana lica, po osnovu prihvata javne ponude za preuzimanje steknu akcije emitenta od najmanje 95%, a ne i u slučaju kada su ova lica navedeni procenat akcija stekla prije ili mimo sprovođenja javne ponude za preuzimanje u skladu sa odredbama drugog zakona. Ovo naročito sa razloga što Zakon propisuje posebne odredbe i uslove pod kojima treba sprovoditi postupak javne ponude za preuzimanje emitenta, kako u pogledu cijene, visina cijene, načina izračunavanja iste itd, tako da je pravo prinudnog otkupa u pravnom sistemu Crne Gore isključivo vezano za sprovođenje postupka preuzimanja i priznato samo poslije prihvatanja ponude u tom postupku.

#### 7: Monitoring i evaluacija

- Koje su potencijalne prepreke za implementaciju propisa?
- Koje će mjere biti preduzete tokom primjene propisa da bi se ispunili ciljevi?
- Koji su glavni indikatori prema kojima će se mjeriti ispunjenje ciljeva?
- Ko će biti zadužen za sprovođenje monitoringa i evaluacije primjene propisa?

- Smatramo da nema prepreka za implementaciju propisa
- Kontrola postupaka preuzimanja akcionarskih društava od strane Komisije za hartije od vrijednosti.
- Glavni indikatori za mjerenje ispunjenja ciljeva broj sprovedenih postupaka preuzimanja, broj prijavljenih akcija na ponudu za preuzimanje i broj sprovedenih postupaka prinudne prodaje akcija manjinskih akcionara.
- Za monitoring primjene propisa biće zadužena Komisija za hartije od vrijednosti.
- Ministarstvo finansija će vršiti evaluaciju primjene propisa i odlučivati o potrebnim izmjenama i dopunama

Datum i mjesto

15.07.2015. 60) POPOVICA

Starješina

Marković