



REPUBLIKA  
SLOVENIJA  
VRHOVNO  
SODIŠČE



Sodba in sklep G 6/2011

**Sodišče:** Vrhovno sodišče

**Oddelek:** Gospodarski oddelek

**ECLI:** ECLI:SI:VSRS:2012:G.6.2011

**Evidenčna številka:** VS4002011

**Datum odločbe:** 28.05.2012

**Področje:** PRAVO DRUŽB - PREVZEMI

**Institut:** prevzemi - prevzemni prag - koncern - razmerje odvisnosti oziroma obvladovanja - pooblastilo za uresničevanje glasovalnih pravic - (ne)vezano pooblastilo za uresničevanje glasovalnih pravic - prevzemna namera - izguba vseh glasovalnih pravic - implementacija Direktive Evropskega Parlamenta in Sveta 2004/25/ES z dne 21. aprila 2004 o ponudbah za prevzem

**Zveza:** ZPre-1 člen 6, 6/1-3, 8, 8/1, 8/3-2, 8/6, 22, 22/2-2, 75, 75/2.

ZGD-1 člen 529, 529/2, 530, 530/2.

ZPOmK-1 člen 3, 3-3, 3-4.

ZTFI člen 104, 104/3, 104/4.

ZLPDZ člen 2, 2/1.

ZUKN člen 28, 28/1, 28/3, 40.

Direktiva Evropskega Parlamenta in Sveta 2004/25/ES z dne 21. aprila 2004 o ponudbah za prevzem.

## Jedro

Razmerje odvisnosti oziroma obvladovanja ima več razsežnosti in je normodajno urejeno v več predpisih: v ZPre-1 in ZGD-1, tudi v ZPOmK in ZTFI. Gre za razmerje odvisnosti ene družbe od druge oziroma obvladovanje ene družbe s strani druge družbe, ki je pomembno zaradi pravnih posledic, pri čemer je razmerje odvisnosti oziroma obvladovanja prilagojeno potrebam posameznega zakona.

Navodilo za glasovanje, ki kaže na vezano pooblastilo, je (po presojo Vrhovnega sodišča) mogoče enačiti s soglasjem vlade (iz tretjega odstavka 28. člena ZUKN), saj odklonitev predhodnega soglasja k uveljavljanju glasovalnih pravic na skupščini ciljne družbe lahko po naravi (vsebini) zadeve pomeni navodilo za drugačno uveljavljanje (uresničitve) glasovalnih pravic.

Iz prvega odstavka 8. člena ZPre-1 izhaja, da gre za usklajeno delovanje, če osebe (na podlagi izrecnega ali tihega, ustno ali pisno sklenjenega sporazuma) sodelujejo s ciljem (namenom) pridobitve ali utrditve kontrole nad ciljno družbo. Takšen namen (pridobitve ali utrditve kontrole nad ciljno družbo, s pridobitvijo njenih vrednostnih papirjev) izhaja tudi iz drugega stavka drugega odstavka 75. člena ZPre-1. Vendar pa obveznost dati prevzemno ponudbo nastane šele, ko je dosežen prevzemni prag, to je z udejanjanjem namere oziroma pridobitvijo vrednostnih papirjev ciljne družbe, ki ima za posledico povečanje deleža glasovalnih pravic v

ciljni družbi.

Zakonodajalec je ocenil, da sankcija po ZPre, po kateri je prevzemnik, ki ni izpolnil obveznosti dati ponudbe za odkup, izgubil glasovalne pravice v delu, ki je presegal prevzemni prag, ni bila zadostna. Zato je z ZPre-1 uzakonil sankcijo, po kateri je prevzemnik (do izpolnitve obveznosti dati prevzemno ponudbo ali do odsvojitve delnic cilje družbe tako, da prevzemnega praga [25 odstotkov] ne dosega več) izgubil vse glasovalne pravice. Ocenil je, da je sankcija mirovanja glasovalnih pravic iz vseh delnic nedvomno bistveno učinkovitejša od delne izgube teh pravic, saj "nezakonitemu" prevzemniku nedvomno onemogoči uresničitev interesa v zvezi s prevzemom, saj ciljne družbe ne more upravljati.

Večina glasovalnih pravic je pogoj le za domnevo odvisnosti, ne pa za samo odvisnost, saj je dejstvo, da je med obvladujočo in odvisno družbo razmerje podrejenosti odvisne družbe, mogoče dokazovati tudi s sklicevanjem na delež glasovalnih pravic drugih delničarjev, potek skupščin in izvajanje kontrole na skupščinah, letna poročila, ki naj bi kazala na skupno poslovno politiko, enotne strateške odločitve glede povezovanja in dejstvo, da je A.A. v nadzornem svetu obeh družb.

## **Izrek**

Ugotovi se, da je bil postopek od dne 24. 5. 2011 prekinjen tudi v zadevah G 7/2011 in G 8/2011.

Prekinjeni postopek se s prvo do četrto tožnico nadaljuje z dnem 8. 3. 2012.

Prekinjeni postopek se s peto tožnico nadaljuje z dnem 23. 4. 2012.

Postopki pod opr. št. G 6/2011, G 7/2011 in G 8/2011 se združijo v skupno obravnavo in odločitev. Vodilni je postopek pod opr. št. G 6/2011.

Tožbe se zavrnejo.

Zahteva tretje tožnice se zavrže.

Tožnice same trpijo svoje stroške postopka sodnega varstva.

Tretja tožnica sama trpi svoje stroške postopka z zahtevo.

## **Obrazložitev**

Dosedanji potek postopka

1. Agencija za trg vrednostnih papirjev (v nadaljevanju Agencija) je z uvodoma navedeno odločbo z dnem njene dokončnosti tožnicam prepovedala uresničevati glasovalne pravice v ciljni družbi A. d. d., S. (v nadaljevanju ciljni družbi), in sicer prvi tožnici iz 442.705 delnic z oznako X oziroma 6,15-odstotnega deleža delnic izdajateljice A. d. d. z glasovalno pravico, tretji tožnici iz 1,843.377 delnic z oznako X oziroma 25,61-odstotnega deleža delnic izdajateljice A. d. d. z glasovalno pravico, četrti tožnici iz 161.120 delnic z oznako X oziroma 2,24-odstotnega deleža delnic izdajateljice A. d. d. z glasovalno pravico in peti tožnici iz 66.120 delnic z oznako X oziroma 0,92-odstotnega deleža delnic izdajateljice A. d. d. z

glasovalno pravico, dokler vse skupaj (tudi L. d. d.) ali ena od njih v imenu in za račun vseh ali pa več od njih v imenu in za račun vseh ne dajo prevzemne ponudbe za delnice ciljne družbe, v skladu z Zakonom o prevzemih [Ur. l. RS, št. 79/2006 in naslednji; v nadaljevanju ZPre-1], ali dokler ne odtujijo delnic z oznako X (v nadaljevanju delnic X), tako da prevzemnega praga več ne dosegajo skupaj, ena ali pa več od njih (I. točka izreka), medtem ko je ciljni družbi pod enakimi pogoji prepovedala uresničitev glasovalnih pravic prve ter tretje do pete tožnice (II. točka izreka).

2. Tožnice so zoper navedeno odločbo začele postopke sodnega varstva po Zakonu o trgu finančnih instrumentov (v nadaljevanju ZTFI), in sicer s tožbami pri Vrhovnem sodišču.

3. Agencija je na tožbe odgovorila. Podala je svoja pravna naziranja ter predlagala zavrnitev tožb.

4. Vrhovno sodišče je s sklepom G 6/2011-10 z dne 28. 3. 2011 zavrnilo zahtevo prve tožnice, s sklepom G 8/2011-9 z dne 28. 3. 2011 pa zahtevo tretje do pete tožnice, vseh za odložitev izvršitve izpodbijane odločbe oziroma za izdajo ureditvene začasne odredbe.

5. Državni zbor Republike Slovenije (v nadaljevanju Državni zbor) je na seji 4. 5. 2011 sprejel Avtentično razlago drugega odstavka 75. člena in 63. člena v povezavi z drugim odstavkom 75. člena Zakona o prevzemih (ORZPre75) (v nadaljevanju Avtentično razlago). Avtentična razlaga je bila objavljena v Ur. l. RS, št. 35 z dne 13. 5. 2011.

6. Vrhovno sodišče je s sklepom G 6/2011-14 z dne 24. 5. 2011 prekinilo postopek sodnega varstva zaradi vložitve zahteve za oceno ustavnosti drugega stavka drugega odstavka 75. člena ZPre-1, brez vsebine, določene z ORZPre75, in sicer do odločitve Ustavnega sodišča. Ker gre za vsebinsko povezane postopke (nanašajo se na isto odločbo Agencije in na isti predpis), pa je ugotovilo, da je bil postopek sodnega varstva prekinjen tudi v zadevah G 7/2011 in G 8/2011 (sklep iz I. točke izreka te odločbe).

7. V času prekinitve postopka je bil M. d. d. 1. 7. 2011 izbrisan iz sodnega registra zaradi pripojitve k prevzemni družbi T. d. d., po pogodbi o pripojitvi z dne 8. 4. 2011. To bi (zaradi prenehanja obstoja pravne osebe) narekovalo prekinitev postopka, če postopek ne bi bil že prekinjen.

8. Ustavno sodišče je z odločbo U-I-103/11-16 z dne 8. 12. 2011 razveljavilo drugi stavek drugega odstavka 75. člena in 63. člen v zvezi z drugim stavkom drugega odstavka 75. člena ZPre-1 glede vsebine, ki jima jo je dala Avtentična razlaga. Odločba je bila objavljena v Ur. l. RS, št. 105 z dne 23. 12. 2011.

9. Dne 10. 2. 2012 je bil v Ur. l. RS, št. 10/2012, objavljen Zakon o spremembah in dopolnitvah ZPre-1 (ZPre-1C), ki je začel veljati 25. 2. 2012. Vendar njegove določbe v predmetnih postopkih niso upoštevne, saj Vrhovno sodišče sodi po dejanskem in pravnem stanju na dan izdaje izpodbijane odločbe.

10. Ustavno sodišče je z odločbo U-I-123/11-14 z dne 8. 3. 2012 odločilo, da drugi stavek drugega odstavka 75. člena ZPre-1 ni v neskladju z Ustavo. Odločba je bila objavljena v Ur. l. RS, št. 22 z dne 23. 3. 2012.

11. Vrhovno sodišče je z dnem zgornje odločitve Ustavnega sodišča nadaljevalo prekinjeni postopek sodnega varstva s prvo do četrto tožnico (sklep iz II. točke izreka te odločbe).

12. S pravno naslednico pete tožnice pa je Vrhovno sodišče nadaljevalo prekinjeni postopek sodnega

varstva z dnem 23. 4. 2012, ko ga je s predložitvijo novega pooblastila prevzela (drugi odstavek 506. člena ZTFI v povezavi s prvim odstavkom 22. člena Zakona o upravnem sporu (v nadaljevanju ZUS-1)(1) in prvim odstavkom 208. člena Zakona o pravnem postopku (ZPP)) (sklep iz III. točke izreka te odločbe).

13. Tretja tožnica je 22. 5. 2012 ponovno zahtevala odložitev izvršitve izpodbijane odločbe oziroma izdajo ureditvene začasne odredbe. Sklicevala se je na spremenjene okoliščine po izdaji sklepa Vrhovnega sodišča G 8/2011-9 z dne 28. 3. 2011, sicer pa na sklic skupščine A. d. d. za dne 30. 5. 2012.

14. Dne 25. 5. 2012 je bil v Ur. l. RS, št. 38/2012, objavljen Zakon o spremembah in dopolnitvah ZPre-1 (ZPre-1D), ki je začel veljati 26. 5. 2012. Vendar njegove določbe v predmetnih postopkih niso upoštevne, saj Vrhovno sodišče sodi po dejanskem in pravnem stanju na dan izdaje odločbe Agencije.

15. Agencija je predlagala združitev postopkov sodnega varstva, ki so se pred Vrhovnim sodiščem vodili pod opr. št. G 6/2011, G 7/2011 in G 8/2011. Ker se vsi trije postopki vsebinsko nanašajo na isti predmet, jih je Vrhovno sodišče na podlagi drugega odstavka 506. člena ZTFI v povezavi s prvim odstavkom 42. člena ZUS-1 združilo v skupno obravnavo in odločitev, s tem da je vodilni postopek tisti pod nižjo opr. št., to je G 6/2011 (sklep iz IV. točke izreka te odločbe).

Uporabljene določbe ZPre-1

16. ZPre-1 v drugem stavku drugega odstavka 75. člena določa, da morajo dati osebe, ki dosegajo ali presegajo prevzemni prag iz 7. člena tega zakona (ki je enak 25-odstotnemu deležu glasovalnih pravic v ciljni družbi), ne dosegajo ali presegajo pa končnega prevzemnega praga (ki je enak 75-odstotnemu deležu glasovalnih pravic v ciljni družbi), »prevzemno ponudbo v skladu s tem zakonom, če po uveljavitvi tega zakona [11. 8. 2006] nameravajo pridobiti vrednostne papirje ali druge pravice, ki se upoštevajo pri določitvi deleža glasovalnih pravic po 6. členu tega zakona, in če se s tem poveča njihov delež glasovalnih pravic, razen če prevzemnega praga iz 7. člena tega zakona ne dosegajo več«. (2)

(Ne)ustavnost določb ZPre-1 (o usklajenem delovanju)

17. Po 2. točki tretjega odstavka 8. člena ZPre-1 velja domneva, da usklajeno delujejo družbe, ki so odvisne od iste obvladujoče družbe, pri čemer je po 1. točki četrtega odstavka (v povezavi s petim odstavkom) 8. člena ZPre-1 odvisna družba po tem zakonu družba, v kateri ima obvladujoča oseba večino glasovalnih pravic. Gre za neizpodbojno zakonsko domnevo.

18. Po drugem odstavku 529. člena Zakona o gospodarskih družbah (v nadaljevanju ZGD-1) se domneva, da je družba v večinski lasti odvisna od družbe, ki ima v njej večinski delež; po drugem odstavku 530. člena ZGD-1 pa, da je odvisna družba z obvladujočo družbo koncern. Gre za izpodbojni zakonski domnevi.

19. Razmerje odvisnosti oziroma obvladovanja ima več razsežnosti in je normodajno urejeno v več predpisih: v ZPre-1 in ZGD-1, tudi v Zakonu o preprečevanju omejevanja konkurence (v nadaljevanju ZPOmK-1; glej 3. in 4. točko njegovega 3. člena) in ZTFI (glej tretji in četrti odstavek njegovega 104. člena). Gre za razmerje odvisnosti ene družbe od druge oziroma obvladovanje ene družbe s strani druge družbe, ki je pomembno zaradi pravnih posledic.

20. Definiranje odvisnih in obvladujočih oseb v ZTFI je pomembno v povezavi z obveznostjo razkrivanja

nadzorovanih informacij, v ZPOmK-1 v povezavi z oblikami omejevanja konkurence, v ZGD-1 v povezavi s povezavami družb, v ZPre-1 pa v povezavi s prevzemi. Ker so definicije odvisnih in obvladujočih oziroma gospodujočih oseb prilagojene potrebam posameznega zakona, pojmi odvisnih in obvladujočih oziroma gospodujočih oseb niso v celoti identični. Vendar pa so nekatere značilnosti obvladujočih oziroma gospodujočih oseb (konkretno večina glasovalnih pravic v drugi osebi) identične.

21. Ker je razmerje odvisnosti oziroma obvladovanja prilagojeno potrebam posameznega zakona, je možno, da je v ZPre-1 in ZGD-1 različno urejeno dokazovanje tega razmerja: v ZPre-1 z neizpodbojno domnevo (iz tretjega odstavka njegovega 8. člena), v ZGD-1 pa z izpodbojno (iz drugega odstavka njegovega 529. člena)(3). Vendar pa pri tem ne gre za neustavno razlikovanje enakih pravnih položajev niti za nesorazmernost neizpodbojne domneve iz tretjega odstavka 8. člena ZPre-1 (kar je oboje uveljavljala druga tožnica). Po pravu gospodarskih družb (po statusnem pravu) je namreč obvladovanje odvisne družbe s strani obvladujoče družbe opredelilni element dejanskega koncerna, ne pa njegova posledica. Poleg tega se pojem obvladovanja opredeljuje kot možnost obvladujoče družbe vplivati na bistvena področja delovanja odvisne družbe (pogoj za razmerje odvisnosti ni dejansko izvajanje obvladovanja odvisne družbe). Po prevzemnem pravu pa je obvladovanje odvisne družbe s strani obvladujoče družbe opredelilni element usklajenega delovanja, s tem, da je cilj določitve neizpodbojne domneve usklajenega delovanja učinkovito preprečiti izigravanje prevzemnih pravil.

#### Ničnost izpodbijane odločbe

22. Tretja do peta tožnica so uveljavljale ničnost izpodbijane odločbe. Vendar pa v postopku odločanja Agencije o posamičnih zadevah ni mogoče vložiti izrednih pravnih sredstev, zatorej tudi ni mogoče njene odločbe izreči za nično, in to ne na predlog ne po uradni dolžnosti. Za postopek odločanja Agencije o posamičnih zadevah se namreč podrejeno uporabljajo določbe Zakona o splošnem upravnem postopku (v nadaljevanju ZUP), »če v tem zakonu ni določeno drugače« (drugi odstavek 496. člena ZTFI), s tem, da »ne glede na drugi odstavek tega člena v postopku odločanja [A]gencije ni mogoče vložiti izrednih pravnih sredstev« (tretji odstavek 496. člena ZTFI), torej tudi ne zahtevati, da se izpodbijana odločba izreče za nično (po 279. in 280. členu ZUP).(4)

#### Bistvene kršitve določb postopka

23. V izpodbijani odločbi sta dejansko navedena dva datuma: v uvodu o seji 18. 1. 2011 in na koncu (pod pravnim poukom) 13. 1. 2011. Vendar pa gre pri zapisu drugega datuma očitno za pomoto (ki jo je mogoče vsak čas popraviti), saj iz zapisnika 371. seje Sveta Agencije (v spisu) izhaja, da je bilo posvetovanje in glasovanje 18. 1. 2011. Torej izpodbijana odločba ni bila izdana (oziroma odločitev sprejeta) pred sejo senata (kakor bi bilo mogoče razumeti tožbene navedbe). Posledično pa ni podana (s strani druge tožnice) očitana postopkovna kršitev.

24. ZPre-1 dejansko določa tri prevzemne pragove: zakonskega, 25-odstotnega (drugi odstavek 7. člena), dodatnega, 10-odstotnega (drugi odstavek 12. člena), in končnega, 75-odstotnega (tretji odstavek 12. člena). Vendar pa je s prevzemnim pragom iz izreka izpodbijane odločbe, glede na sankcijo, izrečeno po 2. točki tretjega odstavka 64. člena ZPre-1, in ob upoštevanju obrazložitve izpodbijane odločbe, mišljen prevzemni prag v višini 25-odstotnega deleža glasovalnih pravic v ciljni družbi. Zatorej izrek izpodbijane odločbe ni nejasen, posledično pa ni podana (s strani druge tožnice) očitana (absolutna bistvena) postopkovna kršitev.

25. Tretja do peta tožnica so se sklicevale na to, da članstvo B.B. v Svetu Agencije (senatu, ki je izdal izpodbijano odločbo) ni (bilo) združljivo z njegovim položajem družbenika in zakonitega zastopnika Odvetniške družbe ..., zaradi česar (zaradi pristranskosti) naj bi moral biti izločen iz odločanja. Vendar pa bi morale te tožnice njegovo izločitev zahtevati takoj, ko so izvedele za domnevni izločitveni razlog (vsekakor pred izdajo odločbe), ne pa šele v tožbi.(5) Sicer pa je bilo to vprašanje že rešeno s sodbo G 1/2009 z dne 6. 7. 2010.(6)

26. Tretja do peta tožnica so ničnostne razloge uveljavljale tudi kot tožbene razloge. Tako so uveljavljale, da v izpodbijani odločbi ni mogoče preizkusiti zaključka, da je Zavod za invalidsko in pokojninsko zavarovanje (v nadaljevanju ZPIZ) 100-odstotno odvisen od Republike Slovenije, niti zaključka, da ima Republika Slovenija posredno (preko ZPIZ in Slovenske odškodninske družbe d. d. (v nadaljevanju SOD)) v Z. d. d. večino glasovalnih pravic. Vendar očitek ni utemeljen, saj se ne nanaša na dejansko ugotovitev (o odstotku glasovalnih pravic), temveč na materialnopravni zaključek (o razmerju odvisnosti po 2. točki tretjega odstavka 8. člena ZPre-1 in posledično usklajenem delovanju). Pri tem so podatki o ustanovitelju ZPIZ razvidni iz javnega sodnega/poslovnega registra, pravila o izvrševanju glasovalnih pravic, katerih imetnik je ZPIZ, pa iz Zakona o upravljanju kapitalskih naložb Republike Slovenije (ZUKN), kar pomeni, da je sporni zaključek mogoče (materialnopravno) preizkusiti.

Tožbe niso utemeljene

Obstoj usklajenega delovanja

27. Po 2. točki tretjega odstavka 8. člena ZPre-1 velja neizpodbijna domneva, da usklajeno delujejo »družbe, ki so odvisne od iste obvladujoče družbe«. Po 1. točki četrtega odstavka v povezavi s petim odstavkom 8. člena ZPre-1 pa je odvisna družba po tem zakonu družba, v kateri ima obvladujoča oseba večino glasovalnih pravic.

28. Dejansko stanje iz drugega stavka drugega odstavka 75. člena ZPre-1 je bilo (po ugotovitvi Agencije) izpolnjeno 22. 3. 2010, ko je L. d. d. kupila 28 delnic X. Takrat so bile vse družbe, za katere je bilo ugotovljeno, da usklajeno delujejo, odvisne od Republike Slovenije, kot to izhaja iz Tabele 1 na 11. strani izpodbijane odločbe. Tožnice so sicer ugovarjale, da je bil ZPIZ imetnik samo 7,836.628 delnic z glasovalno pravico z oznako Ž (v nadaljevanju delnic Ž) oziroma 34,47-odstotnega deleža delnic Ž, SOD pa imetnica samo 6,380.728 delnic Ž oziroma 28,07-odstotnega deleža delnic Ž, vendar pa je bila Republika Slovenija posredno (preko ZPIZ in SOD, katerih ustanoviteljica je) imetnica 62,54-odstotnega deleža delnic Ž, kar pomeni, da je bila Z. d. d. po ZPre-1 odvisna družba. Pri presoji, ali ima oseba položaj obvladujoče osebe, se namreč po šestem odstavku 8. člena ZPre-1 upoštevajo tudi (se prištevajo) pravice drugih oseb (ZPIZ in SOD oziroma KAD in SOD), v katerih ima ta oseba (konkretno Republika Slovenija) večino glasovalnih pravic.

29. Tretja do peta tožnica so (tako kot druga tožnica) ugovarjale, da Republika Slovenija ne obvladuje ZPIZ in preko ZPIZ Z. d. d. Tretja do peta tožnica so svoj ugovor substancirale s tem, da naj bi Kapitalska družba pokojninskega in invalidskega zavarovanja d. d. (v nadaljevanju KAD) oziroma Republika Slovenija v razmerju do Z. d. d. ne bila obvladujoča družba. KAD naj bi namreč ne bila imetnica glasovalnih pravic, temveč naj bi jih le izvrševala v imenu ZPIZ. Posledično naj bi bilo na Agencijo za upravljanje kapitalskih naložb Republike Slovenije (v nadaljevanju AUKN) preneseno le izvrševanje glasovalnih pravic v imenu in za račun ZPIZ.

30. Z uveljavitvijo ZUKN dne 29. 5. 2010 je prenehal veljati (tudi prvi odstavek 2. člena Zakona o lastninskem preoblikovanju deleža zavarovalnic, do katerega so upravičene fizične osebe (v nadaljevanju ZLPDZ), ki je določal, da z delnicami zavarovalnice v imenu in za račun ZPIZ upravlja KAD. Sedaj veljavni ZUKN pa v 40. členu (v njegovem drugem stavku) določa, da se je na AUKN s KAD preneslo izvrševanje pravic delničarja iz delnic Z. d. d., katerih imetnik je ZPIZ. Vendar AUKN izvaja pravice delničarja po predhodni pridobitvi soglasja vlade (tretji odstavek 28. člena v povezavi s prvim odstavkom 28. člena ZUKN), kar pomeni, da Republika Slovenija posredno (preko KAD, ta pa preko ZPIZ) dejansko obvladuje Z. d. d.(7)

31. Pri ugotavljanju, ali so osebe, ki delujejo usklajeno, dosegle prevzemni prag, se za vsako od njih ugotovi delež glasovalnih pravic (v skladu z določbami 6. člena ZPre-1), nato pa se njihovi deleži seštejejo (tretji odstavek 7. člena ZPre-1). Pri ugotavljanju deleža glasovalnih pravic osebe v ciljni družbi pa se (za namen ZPre-1) upoštevajo glasovalne pravice, ki izhajajo iz delnic z glasovalno pravico, iz katerih lahko ta oseba (to je prevzemnica) uresničuje glasovalno pravico na podlagi pooblastila zakonitega imetnika (ki je primerljivo(8) z zakonskim pooblastilom AUKN) po lastni presoji, nevezano (3. točka prvega odstavka 6. člena Zpre-1).

32. Tretja do peta tožnica so se v zvezi z ugotavljanjem deleža glasovalnih pravic v ciljni družbi sklicevale na vezano pooblastilo (na to, da »[z]akon ne daje pravice KAD (oz. AUKN), da glasujeta v svojo korist ali v korist RS«, saj morata glasovalne pravice izvrševati v imenu in za račun ZPIZ, »s tem pa vselej v njegovo korist«). Z. d. d. kot prevzemnica ni bila zakonita imetnica delnic Ž, saj je bila njihov zakoniti imetnik druga oseba, ZPIZ. Z. d.d. ni bila tista, ki bi lahko prosto (po svoji presoji) uresničevala glasovalne pravice iz delnic, katerih imetnik je bil ZPIZ. S temi delnicami je namreč v skladu s prvim odstavkom 2. člena ZLPDZ v imenu in za račun ZPIZ upravljal KAD; sedaj pa glasovalne pravice iz delnic Ž v skladu s 40. členom ZUKN izvršuje AUKN. KAD (kot finančna organizacija) je bila pri uresničevanju glasovalnih pravic iz delnic Z. d. d. (katerih zakoniti imetnik je bila ZPIZ) dolžna od ZPIZ zahtevati navodila za glasovanje, kot to izhaja iz noveliranega petega odstavka 309. člena ZGD-1.(9) Sedaj pa AUKN izvaja pravice delničarja po predhodni pridobitvi soglasja vlade, kot to izhaja iz tretjega odstavka 28. člena v povezavi s prvim odstavkom 28. člena ZUKN.(10) Vendar pa 3. točke prvega odstavka 6. člena ZPre-1 po naravi zadeve ni mogoče upoštevati v situaciji iz 2. točke tretjega odstavka 8. člena ZPre-1, ko gre za usklajeno delovanje družb, ki jih obvladuje ista oseba (konkretno Republika Slovenija), in deleža glasovalnih pravic Z. d.d., katerih zakoniti imetnik je ZPIZ, ne upoštevati pri ugotavljanju deleža glasovalnih pravic usklajeno delujočih oseb v ciljni družbi. Obvladovanje se namreč kaže predvsem v imetništvu večine glasovalnih pravic ali nadzoru nad večino glasovalnih pravic (četrti odstavek 8. člena ZPre-1), kar nadalje kaže na vezano uresničevanje glasovalnih pravic.

33. Ker je podana neizpodbojna domneva o usklajenem delovanju, se Vrhovnemu sodišču ni bilo treba opredeliti do ostalih očitkov prve tožnice (o samostojnem glasovanju prve tožnice na skupščinah ciljne družbe, o portfeljski naložbi v delnice ciljne družbe in o neobstoju namena pridobitve delnic ciljne družbe zaradi povečanja glasovalnih pravic v njej).

34. Druga tožnica je ugovarjala, da je delnice v ciljni družbi zanjo kupila borzno posredniška družba P. d. o. o. (v nadaljevanju P.). S P. je namreč 22. 12. 2009 sklenila Pogodbo o gospodarjenju z vrednostnimi papirji (po 240. členu ZTFI). Vendar pa ugovor ni utemeljen, saj je P. posel opravila v svojem imenu, vendar za račun druge tožnice (prvi odstavek 206. člena ZTFI v povezavi s prvim odstavkom 766. člena Obligacijskega zakonika (OZ)), v skladu z dogovorjeno naložbeno politiko. Zato druga tožnica ni izključena iz kroga oseb (iz drugega stavka drugega odstavka 75. člena ZPre-1 v povezavi s prvim

odstavkom 15. člena ZPre-1), ki so (bile) zavezane dati prevzemno ponudbo.

Seznanitev z namero L.d. d.

35. Določba drugega stavka drugega odstavka 75. člena ZPre-1 varuje zatečeno stanje ob uveljavitvi ZPre-1. Gre za izjemo (oprostitev obveznosti dati prevzemno ponudbo). Po uveljavitvi ZPre-1 je namreč tudi za osebe, ki so ob uveljavitvi ZPre-1 dosegale ali presegle (25-odstotni) prevzemni prag, niso pa dosegale ali presegle (75-odstotnega) končnega prevzemnega praga, veljala prepoved iz prvega odstavka 12. člena ZPre-1 (prepoved nadaljnega pridobivanja delnic, razen na podlagi prevzemne ponudbe), s civilno sankcijo iz 63. člena ZPre-1 (mirovanjem glasovalnih pravic).(11)

36. Iz izpodbijane odločbe (na njeni 14. strani) izhaja, da je bilo z nakupom 28 delnic X 22. 3. 2010 s strani L.d. d. izpolnjeno dejansko stanje iz drugega stavka drugega odstavka 75. člena ZPre-1. Z nakupom teh delnic se je namreč povečal delež glasovalnih pravic oseb, za katere je bilo ugotovljeno, da delujejo usklajeno. Zato takšen (voljno spremenjen) pravni položaj ne more biti predmet varovanja.(12)

37. Ker namera sama po sebi ne povzroči obveznosti dati prevzemne ponudbe,(13) saj je potrebno še njeno udejanjenje, pridobitev delnic,(14) ni pravno pomembno sklicevanje (a) prve tožnice: da ni bila seznanjena z namero L.d. d. o pridobitvi (dodatnih) delnic ciljne družbe in da je pri pridobitvi delnic X šlo za čisto finančno naložbo, v okviru upravljanja s premoženjem; (b) druge tožnice: da »ni nikoli podala niti navodila niti soglasja k pridobitvi delnic« ciljne družbe in da je pri pridobitvi delnic X šlo za portfeljsko naložbo; ter (c) tretje do pete tožnice: da niso imela namere kupiti rednih vinkuliranih imenskih kosovnih delnic X; povečati glasovalnih pravic; pridobiti, ohraniti ali povečati nadzora nad A. d. d.; da je L. d. d. delnice X pridobila kot čisto finančno naložbo, v okviru upravljanja s premoženjem; in da je L. d. d. upravljanje zaupala pogodbeniku. Sicer pa je do spremembe pravnega položaja usklajeno delujočih oseb prišlo v posledici njihovega voljnega ravnanja, ki se je rezultiralo v pridobitvi dodatnih delnic, kar je imela za posledico povečanje deleža njihovih glasovalnih pravic.(15) Zato takšna sprememba, ki je posledica voljnega ravnanja tožnic ali ene od njih, ne more biti predmet varovanja.(16)

38. Tretja do peta tožnica so se v zvezi s tem sklicevale tudi na Direktivo Evropskega Parlamenta in Sveta 2004/25/ES z dne 21. aprila 2004 o ponudbah za prevzem (v nadaljevanju Prevzemno direktivo), konkretno na 9. točko njene preambule(17) in na njen 2.a.1. člen(18). Pri tem je treba upoštevati, da so direktive za države članice zavezujoče glede cilja, ki ga je treba doseči; da pa vendar prepuščajo nacionalnim organom izbiro oblik in metod za doseganje tega cilja, za implementacijo direktiv. Zato je treba nacionalno zakonodajo, ki ureja prevzeme, oziroma tiste njene določbe, ki so posledica izvedbe Prevzemne direktive, razlagati v luči le-te ter generalno v smislu prava Evropske Unije. Razlaga Agencije pa takšni razlagi glede na način implementacije Prevzemne direktive (to je glede na varovanje pravnega položaja usklajeno delujočih oseb ob uveljavitvi ZPre-1, do prve pridobitve dodatnih delnic, ki ima za posledico nastanek obveznosti dati prevzemno ponudbo) ne nasprotuje.(19)

39. Ker je predmet varovanja le pravni položaj teh oseb ob uveljavitvi ZPre-1, do prve pridobitve dodatnih delnic, ki je imela za posledico nastanek obveznosti dati prevzemno ponudbo, ne pa njihov kasnejši pravni položaj (po morebitni naknadni odsvojitvi dodatno pridobljenih delnic, četudi pred izdajo odločbe Agencije po 2. točki tretjega odstavka 64. člena ZPre-1), tudi ni pravno pomembno sklicevanje prve tožnice, da so bile delnice X kasneje prodane, tako da L. d. d. (na dan izdaje izpodbijane odločbe) ni bila več njihova imetnica.(20)

## Obveznost oddaje prevzemne ponudbe

40. Po uveljavitvi ZPre-1 je za osebe, ki so ob uveljavitvi ZPre-1 dosegale ali presegle (25-odstotni) prevzemni prag, niso pa dosegale ali presegle (75-odstotnega) končnega prevzemnega praga, veljala prepoved iz prvega odstavka 12. člena ZPre-1 (prepoved nadaljnjega pridobivanja delnic, razen na podlagi prevzemne ponudbe). Zakonski prevzemni prag je namreč tisti minimum, ki predpostavlja zakonsko domnevo, da prevzemnik želi pridobiti kontrolo v podjetju oziroma jo utrditi, zaradi česar mora (zaradi varstva preostalih delničarjev, predvsem manjšinskih) dati obvezno ponudbo za odkup delnic. Navedeno ne velja samo za položaj, če prevzemnik sam ali skupaj z osebami, ki delujejo usklajeno z njim, doseže prevzemni prag, ampak (preneseno) tudi za primer, če po uveljavitvi ZPre-1 sam ali skupaj z osebami, ki delujejo usklajeno z njim, pridobi (dodatne) delnice, katerih pridobitev ima za posledico povečanje deleža njegovih oziroma njihovih glasovalnih pravic.

41. Za ciljno družbo se sicer ni uporabljal Zakon o prevzemih (ZPre). Vendar pa se je zanjo, po njegovi uveljavitvi, začel uporabljati ZPre-1 (1. točka prvega odstavka njegovega 75. člena). Usklajeno delujoče osebe so namreč na dan uveljavitve ZPre-1 v njej presegle (25-odstotni) prevzemni prag, saj so dosegale 35,15-odstotni delež delnic z glasovalno pravico (rednih imenskih kosovnih z oznako X in rednih vinkuliranih imenskih kosovnih z oznako XX) (glej Tabelo 2 na 12. strani izpodbijane odločbe). Zato je tudi zanje z uveljavitvijo ZPre-1, ob prvi pridobitvi dodatnih delnic po uveljavitvi ZPre-1, nastopila obveznost dati prevzemno ponudbo (drugi stavek drugega odstavka 75. člena v povezavi s 1. točko prvega odstavka 75. člena ZPre-1).

42. Pri tem pa 35,15-odstotnega deleža usklajeno delujočih oseb v delnicah ciljne družbe z glasovalno pravico ni mogoče razumeti kot »posebnega prevzemnega praga«, ki ga je Višje sodišče v Kopru v sodbi Cpg 91/2009 z dne 29. 5. 2009 opredelilo kot prag, »ki je enak deležu glasovalnih pravic, ki jih ima v ciljni družbi druga oseba, to je tista oseba, ki dosega najvišji delež glasovalnih pravic«. Tretja do peta tožnica so se namreč sklicevala na ta (poseben) prevzemni prag. Gre za delež glasovalnih pravic, ki so ga usklajeno delujoče osebe dosegale na dan uveljavitve ZPre-1 (11. 8. 2006). Z odsvojitvijo delnic pod ta prevzemni prag pa naj bi prenehala obveznost dati prevzemno ponudbo. Vendar pa je stališče Vrhovnega sodišča o tem vprašanju drugačno: (a) saj je pravno varovan le pravni položaj usklajeno delujočih oseb ob uveljavitvi ZPre-1, do prve pridobitve dodatnih delnic, ki je imela za posledico nastanek obveznosti dati prevzemno ponudbo, ne pa njihov kasnejši (spremenjen) pravni položaj; ter (b) saj ob upoštevanju drugega stavka drugega odstavka 75. člena ZPre-1 (v povezavi z 2. točko prvega odstavka 63. člena ZPre-1 in drugim odstavkom 7. člena ZPre-1) obveznost dati prevzemno ponudbo prenehala šele, ko tožnica sama ali skupaj z drugimi usklajeno delujočimi družbami delež glasovalnih pravic zniža pod splošni (25-odstotni) in ne kakšen drug prevzemni prag. Poleg tega S. d. d. in G. d. d. ne tvorita koncerna po ZGD-1,(21) da bi bilo mogoče v konkretnem primeru uporabiti določbo 2. točke drugega odstavka 22. člena ZPre-1.

43. Prva tožnica se je sklicevala na to, da je bila prevzemno ponudbo dolžna dati le L.d. d., ki je na dan uveljavitve ZPre-1 razpolagala z delnicami ciljne družbe, vendar neutemeljeno, saj je treba dati prevzemno ponudbo, če prevzemnik sam ali skupaj z osebami, ki delujejo usklajeno z njim, na dan uveljavitve ZPre-1 presega prevzemni prag (prvi odstavek 7. člena Zpre-1).

44. Ker je predmet varovanja le pravni položaj usklajeno delujočih oseb ob uveljavitvi ZPre-1, do prve pridobitve dodatnih delnic, ki je imela za posledico nastanek obveznosti dati prevzemno ponudbo, ne pa njihov kasnejši pravni položaj, ni pravno pomembno sklicevanje druge tožnice, da je vse (preko P.)

pridobljene delnice ciljne družbe odsvojila, in to »že pred prejemom poziva tožene stranke z dne 13. 12. 2010« (to je pred izdajo odločbe Agencije po 2. točki tretjega odstavka 64. člena ZPre-1), kar je sicer v okviru ugotovljenega dejanskega stanja upoštevala že Agencija.(22) Niti ni pravno pomembno sklicevanje tretje do pete tožnice: da L. d. d. na dan 13. 12. 2010 (to je na dan poziva tožene stranke) ni bila več imetnica delnic X(23); da je bila količina kupljenih delnic zanemarljiva(24) in da niso bile izvrševane glasovalne pravice iz teh delnic. Besedilo drugega stavka drugega odstavka 75. člena ZPre-1 »razen če prevzemnega praga iz 7. člena tega zakona ne dosega več« je namreč treba razumeti tako, da prevzemne ponudbe ni treba dati, če 25-odstotnega prevzemnega praga (iz drugega odstavka 7. člena ZPre-1) osebe iz prvega odstavka 75. člena ZPre-1 ob uveljavitvi ZPre-1 (ne pa morda kasneje, pred izdajo odločbe Agencije o prepovedi uresničevanja glasovalnih pravic v ciljni družbi) ne dosega več. Zato ni pravno pomembno sklicevanje prve tožnice na neizvedene dokaze. Niti ni pravno pomembno sklicevanje druge tožnice na namen prevzemne zakonodaje, ki je v varstvu preostalih [to je manjšinskih] delničarjev v ciljnih družbah.

45. Druga tožnica se je v zvezi s tem sklicevala na Prevzemno direktivo, konkretno na 10. točko njene preambule.(25) Na Prevzemno direktivo so se sklicevale tudi tretja do peta tožnica, konkretno na 10. točko njene preambule in na njen 17. člen.(26) Prevzemna direktiva je bila v slovenski pravni red prenesena z ZPre-1, torej 11. 8. 2006. Pri tem je treba upoštevati, da so direktive za države članice zavezujoče glede cilja, ki ga je treba doseči; da pa vendar prepuščajo nacionalnim organom izbiro oblik in metod za doseganje tega cilja, za implementacijo direktiv. Zato je treba nacionalno zakonodajo, ki ureja prevzeme, oziroma tiste njene določbe, ki so posledica izvedbe Prevzemne direktive, razlagati v luči le-te ter generalno v smislu prava Evropske Unije. Razlaga Agencije pa takšni razlagi glede na način implementacije Prevzemne direktive (to je glede na varovanje pravnega položaja usklajeno delujočih oseb ob uveljavitvi ZPre-1, do prve pridobitve dodatnih delnic, ki ima za posledico nastanek obveznosti dati prevzemno ponudbo) ne nasprotuje.(27)

Koncentracija S., d. d. v G. d. d.)

46. Po 2. točki tretjega odstavka 8. člena ZPre-1 velja neizpodbitna domneva, da usklajeno delujejo družbe, ki so odvisne od iste obvladujoče družbe, pri čemer je po 1. točki četrtega odstavka (v povezavi s petim odstavkom) 8. člena ZPre-1 odvisna družba po ZPre-1 tista družba, v kateri ima obvladujoča oseba večino glasovalnih pravic.

47. Razmerje odvisnosti se upošteva tudi po ZGD-1. Tako se po drugem odstavku 529. člena ZGD-1 domneva, da je družba v večinski lasti odvisna od družbe, ki ima v njej večinski delež; po drugem odstavku 530. člena ZGD-1 pa se domneva, da je odvisna družba z obvladujočo družbo koncern.(28)

48. Obstoj koncerna je pomemben, ker po 2. točki drugega odstavka 22. člena ZPre-1 »oseba, ki je dosegla prevzemni prag, ni dolžna dati prevzemne ponudbe, če je delež glasovalnih pravic drugega delničarja ali drugih delničarjev, ki skupaj tvorijo koncern po zakonu, ki ureja gospodarske družbe, v ciljni družbi višji od deleža te osebe«. Po trditvah prve tožnice naj bi namreč S. d. d. in G. d. d. imeli 38-odstotni delež delnic ciljne družbe, medtem ko naj bi usklajeno delujoče družbe imele le 35,15-odstotni delež njenih delnic.

49. Vendar pa iz ugotovitev Agencije, katerim tožnice niso ugovarjale, izhaja, da S. d. d. in G. d. d. ne tvorita (dejanskega) koncerna, saj G. d. d. (ob upoštevanju tretjega odstavka 528. člena ZGD-1) ni v večinski lasti S. d. d. (S. d. d. je namreč imetnica le 130.578 rednih imenskih kosovnih delnic z glasovalno

pravico z oznako Y (delnic Y) oziroma 42,71-odstotnega deleža glasovalnih pravic v ciljni družbi).(29)  
Zato ni od nje odvisna družba.(30)

50. Druga tožnica je v zvezi s tem sicer ugovarjala, da je večina glasovalnih pravic pogoj le za domnevo odvisnosti,(31) ne pa za samo odvisnost, čemur je mogoče pritrditi, saj je dejstvo, da je med obvladujočo in odvisno družbo razmerje podrejenosti odvisne družbe, mogoče dokazovati tudi s sklicevanjem na delež glasovalnih pravic drugih delničarjev G. d. d, potek skupščin in izvajanje kontrole na skupščinah G. d. d., letna poročila S. d. d. in G. d. d., ki naj bi kazala na skupno poslovno politiko, enotne strateške odločitve glede povezovanja in dejstvo, da je A. A. v nadzornem svetu obeh družb. Vendar pa iz ugotovitev Agencije izhaja, da S. d. d. in G. d. d. ne tvorita (dejanskega) koncerna,(32) medtem ko iz vsebine Pogodbe o skupni prodaji delnic ciljne družbe (v nadaljevanju Pogodbe) ne izhaja, da bi šlo za pogodbo o obvladovanju (iz druge alineje prvega odstavka 530. člena ZGD-1). Poleg tega se po 2. točki drugega odstavka 22. člena ZPre-1 upošteva le delež glasovalnih pravic koncernsko povezanih delničarjev, ne pa delež glasovalnih pravic usklajeno delujočih oseb, s tem, da pri Pogodbi ne gre za pogodbo, katere cilj bi bilo skupno upravljanje s ciljno družbo, temveč za pogodbo, katere cilj je bila le skupna prodaja delnic ciljne družbe.(33)

51. Zato ni pravno upošteveno sklicevanje druge tožnice na to, da naj bi bil delež glasovalnih pravic drugih delničarjev, ki skupaj tvorijo koncern po zakonu, ki ureja gospodarske družbe, v ciljni družbi višji (50,1-odstotka) od deleža glasovalnih pravic usklajeno delujočih družb, zaradi česar naj slednje ne bile (skladno z 2. točko drugega odstavka 22. člena ZPre-1) zavezane dati prevzemne ponudbe.

Sklepno

52. S tem je Vrhovno sodišče odgovorilo na tiste tožbene navedbe, ki so bile po njegovi pravni presoji bistvene za odločitev(34), oziroma na tiste, ki niso bile očitno neutemeljene ali nerelevantne(35). Če na katere od njih ni odgovorilo izrecno, pa je odgovor razviden iz konteksta celotne obrazložitve.

Odločitev o tožbi

53. Ker je bil postopek pred izdajo izpodbijane odločbe pravilen in ker je odločba na zakonu utemeljena, je Vrhovno sodišče na podlagi drugega odstavka 506. člena ZTFI v povezavi s prvim odstavkom 63. člena ZUS-1 tožbe kot neutemeljene zavrnilo (sodba iz V. točke izreka te odločbe).

Odločitev o zahtevi za izdajo začasne odredbe

54. Ker je Vrhovno sodišče že odločilo o zakonitosti izpodbijane odločbe, tretja tožnica nima več pravnega interesa za izdajo začasne odredbe. Zato je Vrhovno sodišče njeno zahtevo zavrglo (sklep iz VI. točke izreka te odločbe).

Odločitev o stroških

55. Ker tožnice s tožbami niso uspele, na podlagi četrtega odstavka 25. člena ZUS-1 same trpijo svoje stroške postopka sodnega varstva (sklep iz VII. točke izreka te odločbe).

56. Ker tretja tožnica z zahtevo ni uspela, sama trpi svoje stroške postopka z zahtevo (sklep iz VIII. točke izreka te odločbe).

---.---

Op. št. (1): Za postopek sodnega varstva se smiselno uporabljajo določbe ZUS-1, če v ZTFI ni določeno drugače (drugi odstavek 506. člena ZTFI).

Op. št. (2): Navedena določba varuje zatečeno stanje ob uveljavitvi ZPre-1. Gre za izjemo (oprostitve obveznosti dati prevzemno ponudbo).

Op. št. (3): Domnevo, da je med obvladujočo in odvisno družbo razmerje podrejenosti odvisne družbe, je mogoče izpodbijati in dokazovati, da podrejenost ne obstaja.

Op. št. (4): Glej 4. in 7. točko obrazložitve sodbe VS RS G 5/2008-9 z dne 9. 2. 2010.

Op. št. (5): Glej 11. točko obrazložitve sodbe VS RS G 22/2011 z dne 10. 4. 2012.

Op. št. (6): Funkcija B. B. ni (bila) funkcija, ki bi bila po 5. točki drugega odstavka 476. člena ZTFI sama po sebi nezdržljiva s funkcijo člana (Sveta) Agencije (glej 15. točko njene obrazložitve). Poleg tega iz izvlečka zapisnika 231. seje sveta Agencije z dne 22. 7. 2008 izhaja, da je B. B. svoj položaj uskladil z drugim odstavkom 476. člena ZTFI, preden je nastopil funkcijo člana sveta Agencije (glej 16. točko njene obrazložitve).

Op. št. (7): Agencija je v 4. točki odgovora na tožbo v zadevi G 8/2011 navedla: (a) da »ZPIZ z glasovalnimi pravicami iz 7,836.628 delnic Ž ne razpolaga sam«; (b) da »AUKN .... naložbo upravlja skladno z ..... letnim načrtom oziroma strategijo upravljanja kapitalskih naložb, ki ju sprejme vlada oziroma državni zbor«; ter (c) da »je Republika Slovenija ... tisti subjekt, ki dejansko ima glasovalne pravice iz 7,836.628 delnic Ž, AUKN pa te glasovalne pravice izvršuje skladno s sprejetimi politikami«.

Op. št. (8): Ne gre za preslikavo, temveč za primerjavo: (a) zakoniti imetnik delnic je ZPIZ; (b) zakon (ne ZPIZ) je izvrševanje glasovalnih pravic iz delnic Z. d. d. najprej prenesel na KAD, nato pa na AUKN; (c) soglasje za uresničevanje glasovalnih pravic iz delnic Z. d. d. daje Vlada RS, ne pa ZPIZ (kot njihov imetnik).

Op. št. (9): ZGD-1C je bil objavljen v Ur. listu RS, št. 42/2009 z dne 5. 6. 2009, spremembe pa so začele veljati od 20. 6. 2009.

Op. št. (10): Navodilo za glasovanje, ki kaže na vezano pooblastilo, je (po presoji Vrhovnega sodišča) mogoče enačiti s soglasjem vlade (iz tretjega odstavka 28. člena ZUKN), saj odklonitev predhodnega soglasja k uveljavljanju glasovalnih pravic na skupščini [ciljne] družbe lahko po naravi (vsebini) zadeve pomeni navodilo za drugačno uveljavljanje (uresničitve) glasovalnih pravic.

Op. št. (11): Glej 14.2.3. točko uvodnih pojasnil k Zakonu o prevzemih (ZPre-1), GV Založba, Ljubljana 2006, str. 177-178, in 12. točko obrazložitve sodbe Vrhovnega sodišča G 20/2009 z dne 28. 3. 2011.

Op. št. (12): Glej 11. točko obrazložitve odločbe US U-I-123/11-14 z dne 8. 3. 2012.

Op. št. (13): Glej 13. točko obrazložitve sodbe VS RS G 20/2009 z dne 28. 3. 2011.

Op. št. (14): Glej 17. točko obrazložitve sodbe in sklepa VS RS III Ips 1/2008 z dne 23. 11. 2010.

Op. št. (15): Glej 17. točko obrazložitve sodbe in sklepa VS RS III Ips 1/2008 z dne 23. 11. 2010 ter 11. in 14. točko obrazložitve sodbe VS RS G 20/2009 z dne 28. 3. 2011.

Op. št. (16): Glej 11. točko obrazložitve odločbe US U-I-123/11-14 z dne 8. 3. 2012.

Op. št. (17): »Države članice sprejmejo potrebne ukrepe za zaščito imetnikov vrednostnih papirjev, zlasti tistih z manjšinskim deležem, kadar pride do prevzema kontrole nad njihovimi družbami.

Op. št. (18): »'Ponudba za prevzem' ali 'ponudba' pomeni bodisi obvezno bodisi prostovoljno javno ponudbo (razen s strani ciljne družbe same) imetnikom vrednostnih papirjev družbe za pridobitev vseh ali dela teh vrednostnih papirjev, ki sledi ali poteka z namenom pridobitve kontrole v ciljni družbi skladno z nacionalno zakonodajo.«

Op. št. (19): Iz prvega odstavka 8. člena ZPre-1 izhaja, da gre za usklajeno delovanje, če osebe (na podlagi izrecnega ali tihega, ustno ali pisno sklenjenega sporazuma) sodelujejo s ciljem (namenom) pridobitve ali utrditve kontrole nad ciljno družbo. Takšen namen (pridobitve ali utrditve kontrole nad ciljno družbo, s pridobitvijo njenih vrednostnih papirjev) izhaja tudi iz drugega stavka drugega odstavka 75. člena ZPre-1. Vendar pa obveznost dati prevzemno ponudbo nastane šele, ko je dosežen prevzemni prag, to je z udejanjenjem namere oziroma pridobitvijo vrednostnih papirjev ciljne družbe, ki ima za posledico povečanje deleža glasovalnih pravic v ciljni družbi.

Op. št. (20): To (kasnejšo odsvojitve delnic X: dne 18. 11. 2010, dne 22. 11. 2010, dne 24. 11. 2010, dne 25. 11. 2010, dne 6. 12. 2010 in dne 9. 12. 2010, skupaj 174) je v okviru ugotovljenega dejanskega stanja upoštevala že Agencija (glej Tabelo 3 na 13.-14. strani izpodbijane odločbe).

Op. št. (21): Glej 30. točko obrazložitve izpodbijane odločbe.

Op. št. (22): Glej Tabelo 3 na 13.-14. strani izpodbijane odločbe.

Op. št. (23): V konkretnem primeru je L. d.d. (pred izdajo izpodbijane odločbe) dne 18. 11. 2010, dne 22. 11. 2010, dne 24. 11. 2010, dne 25. 11. 2010, dne 6. 12. 2010 in dne 9. 12. 2010 odsvojila skupno 174 delnic X.

Op. št. (24): V konkretnem primeru je L. d. d. (po uveljavitvi ZPre-1) dne 22. 3. 2010, 24. 3. 2010 in 13. 4. 2010 pridobila skupno 174 delnic X, s čimer se je delež glasovalnih pravic oseb, ki delujejo usklajeno, povečal (za 0,0024%). Dejansko stanje iz drugega stavka drugega odstavka 75. člena ZPre-1 pa je bilo (po ugotovitvi Agencije v prvem odstavku 19. točke obrazložitve izpodbijane odločbe) izpolnjeno 22. 3. 2010, ko je L. d. d. kupila 28 delnic X.

Op. št. (25): »Obveznost dati ponudbo vsem imetnikom vrednostnih papirjev se ne uporablja za tiste imetnike vrednostnih papirjev, ki imajo kontrolni delež vrednostnih papirjev na datum začetka veljavnosti nacionalne zakonodaje, ki prevzema to direktivo.«

Op. št. (26): »Države članice določijo sankcije, ki naj se naložijo za kršitev nacionalnih ukrepov, sprejetih

v skladu s to direktivo, in sprejmejo potrebne ukrepe, da zagotovijo njihovo izvajanje. Takšne sankcije morajo biti učinkovite, sorazmerne in odvračilne. «

Op. št. (27): Zakonodajalec je ocenil, da sankcija po ZPre, po kateri je prevzemnik, ki ni izpolnil obveznosti dati ponudbe za odkup, izgubil glasovalne pravice v delu, ki je presegal prevzemni prag, ni bila zadostna. Zato je z ZPre-1 uzakonil sankcijo, po kateri je prevzemnik (do izpolnitve obveznosti dati prevzemno ponudbo ali do odsvojitve delnic ciljne družbe tako, da prevzemnega praga [25-odstotkov] ne dosega več) izgubil vse glasovalne pravice. Ocenil je, da sankcija mirovanja glasovalnih pravic iz vseh delnic nedvomno bistveno učinkovitejša od delne izgube teh pravic, saj »nezakonitemu« prevzemniku nedvomno onemogoči uresničitev interesa v zvezi s prevzemom, saj ciljne družbe ne more upravljati (glej obrazložitev k 63. členu predloga ZPre-1 (prva obravnava), Poročevalec DZ RS z dne 20. 4. 2006, EVA 2006-2111-0041).

Op. št. (28): Gre za izpodbojni zakonski domnevi.

Op. št. (29): Tretja do peta tožnica na 17. strani tožbe nasprotno celo priznavajo, da »ima Sava le nekaj desetnih odstotka manj glasovalnih pravic na skupščini Gorenjske banke kot 50% vseh glasov«.

Op. št. (30): Glej 21. in 22. stran izpodbijane odločbe.

Op. št. (31): Po drugem odstavku 529. člena ZGD-1 se domneva, da je družba v večinski lasti odvisna od družbe, ki ima v njej večinski delež (gre za izpodbojno domnevo). Po prvem odstavku 528. člena ZGD-1 pa se šteje (se domneva), da je družba v večinski lasti, če večina deležev pravno samostojne družbe pripada drugi družbi ali če drugi družbi pripada večina glasovalnih pravic (gre za izpodbojno domnevo).

Op. št. (32): Glej 30. točko obrazložitve izpodbijane odločbe.

Op. št. (33): Glej 31. točko obrazložitve izpodbijane odločbe.

Op. št. (34): Glej sklep US Up-429/01-5 z dne 24. 6. 2003 (2. točko njegove obrazložitve).

Op. št. (35): Glej odločbo US Up 373/97-15 z dne 22. 2. 2001 (11. točko njene obrazložitve).

**Datum zadnje spremembe:** 24.09.2014