

САВЕТ ЗА РЕГУЛАТОРНУ РЕФОРМУ
ВЛАДЕ РЕПУБЛИКЕ СРБИЈЕ
06.06.2005. године

Предмет: Мишљење о томе да ли образложение Нацрта закона о преузимању акционарских друштава садржи анализу ефекта у складу са чл. 34. став 2. тачка 5. Пословника Владе Републике Србије ("Службени гласник РС" бр. 113/04).

У складу са чланом 3. став 1. Одлуке о изменама и допунама Пословника Владе Републике Србије ("Службени гласник РС" бр.113/04) даје се

МИШЉЕЊЕ:

Образложение Нацрта закона о преузимању акционарских друштава, који је Савету за регулаторну реформу привредног система доставило на мишљење Министарство финансија, САДРЖИ НЕПОТПУНУ АНАЛИЗУ ефекта у складу са чланом 34. став 2. тачка 5. Пословника Владе Републике Србије.

ОБРАЗЛОЖЕЊЕ:

Савету за регулаторну реформу привредног система је Министарство финансија доставило на мишљење Нацрт закона о преузимању акционарских друштава са Образложењем које садржи одељак V под насловом: „Анализа ефекта закона“.

У анализи ефекта, обрађивач прописа наводи да су се з току последњих неколико година, на домаћем финансијском тржишту одиграле промене које су унеле значајне новине. Међутим, уочено је да су поједине области недовољно или неадекватно нормиране, што је за последицу имало одређену дозу правне неусаглашености и недовољне заштите учесника на финансијском тржишту. Обрађивач такође наглашава да је од посебног значаја обезбеђење сигурности инвеститора у домаће хартије од вредности, а пре свега дефинисање и гарантовање сигурних и чврстих токова капитала, те да је једна од најзначајнијих институција којом се осигурува ова функција управо уређење преузимања акционарских друштава.

Обрађивач наводи три базна разлога за увођење и уређење овог института:

- синергија (повезивањем компанија вредност тих фирм превазилази збир вредности сваке од њих појединачно због важења закона економије обима. Укупни фиксни и варијабилни трошкови повезаних компанија се смањују, док профит остаје исти или расте повољнији порески третман компанија које се повезују
- повећање тржишне цене акција (ако је цена акција циљног друштва потцењена на тржишту из било ког разлога, преузималац ће, као економски јача страна утицати на повећање садашње вредности

имовине циљног друштва и тиме на повећање тржишне вредности његових акција).

Обрађивач у анализи ефеката истиче да реформа законодавства у овој области треба да, у кратком року, омогући нормализацију овог тржишта. На средњи рок, то би требало да обезбеди сигурност својине у акционарским друштвима и стабилизацију њихове власничке структуре.

У образложењу Нацрта је обрађивач навео да је предложени текст Нацрта усклађен са Директивом Европског парламента и Савета о понуди за преузимање од 21.04.2004. године, те да су се приликом израде Нацрта имале у виду и одредбе Споразума о услугама Светске трговинске организације.

Ипак, скрећемо пажњу на следеће решење чији ефекти на тржиште нису анализирани:

Основни проблем који овај закон треба да реши јесте регулисање материје преузимања **отворених** акционарских друштава и сасвим је оправдано да та материја буде регулисана посебним законом.

Међутим, члан 3. Нацрта закона прописује да је циљно друштво отворено друштво „**без обзира да ли је котирано на берзи**“. Појам отвореног друштва подразумева да је друштво претходно испунило обавезу укључивања на организовано тржиште (у складу са Законом о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената), и то би укључење, по логици ствари, требало да претходи преузимању. Поставља се питање да ли преузимање може да се дозволи уколико се отворено друштво није укључило на организовано тржиште и да ли се тиме угрожава транспарентност и јавност целог поступка. Једино укључењем на организовано тржиште може да се формира тржишна цена акција. У супротном, као што је то предвиђено чланом 18. примењивала би се најнижа књиговодствена вредност акција. У том смислу је обрађивач требало да изврши анализу ефеката оваквог решења, тј. да ли би применог истог постојала опасност од подцењености акција циљног друштва. Проблем које се такође поставља, а чија је анализа изостала у образложењу Нацрта, јесте да ли овакво решење доводи до угрожавања равноправног третмана инвеститора, односно до привилегованог положаја инвеститора који имају приступ књигама и документацији циљног друштва преко његовог менаџмента или других структура, на основу које могу да изврше процену вредности друштва односно акција. У том смислу се поставља и питање: да ли треба дозволити преузимање отворених друштава која не испуњавају обавезе извештавања јавности?

Обзиром на наведено, мишљења смо да образложење **Нацрта закона о преузимању акционарских друштава САДРЖИ НЕПОТПУНУ АНАЛИЗУ ЕФЕКАТА** у складу са чланом 34. став 2. тачка 5. Пословника Владе Републике Србије.

У Београду, 6. јун 2005. године

ПРЕДСЕДНИК САВЕТА

др Предраг Бубало

