КОМИСИЈА ЗА ХАРТИИ ОД ВРЕДНОСТ НА РЕПУБЛИКА СЕВЕРНА МАКЕДОНИЈА
KOMISIONI I LETRAVE ME VLERË I REPUBLIKËS SË MAQEDONISË SË VERIUT
SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION OF THE REPUBLIC OF NORTH MACEDONIA

Број/ Numër 03-224/1

Скопје / Shkup, 16-03-2021

СТАВ
на Комисијата за хартии од вредност на РСМ во врска со примената на член 9 став (1) од Законот за преземање на акционерските друштва

I. Вовед

Со Законот за изменување и дополнување на Законот за преземање на акционерските друштва ("Службен весник на РСМ бр.248/18 од 31.12.2018 година – во понтамошниот текст: ЗПАД)[1] **се воведе важна концепциска измена** во правното уредување на преземањето на акционерските друштва која овозможи лицето кое само или заедно со лицата со кои дејствува заеднички, **да стекне 25% или повеќе од хартиите од вредност со право на глас** (контролен праг за преземање) издадени од определено акционерско друштво, вклучувајќи ги и акциите кои претходно ги поседувало,

QËNDRIM
i Komisionit për letra me vlerë të RMV-së lidhur me zbatimin e nenit 9 paragrafi (1) nga Ligji për marrje të shoqërive aksionare

I. Hyrje

Me Ligjin për ndryshimin dhe plotësimin e Ligjit për marrje të shoqërive aksionare ("Gazeta zyrtare e RMV-së nr. 248/18 e datës 31.12.2018 – në tekstin e mëtejmë: LMSHA)[2] **u inkuadrua ndryshim i rëndësishëm konceptual** në rregullimin juridik të marrjes së shoqërive aksionare i cili mundësoi që personi vetë ose së bashku me personat me të cilët bashkarisht vepron, **të merr në zotërim 25% ose më shumë të letrave me vlerë me të drejtë vote** (pragu kontrollues për marrje) të emetuara nga një shoqëri aksionare e caktuar, përfshirë edhe aksionet të cilat

[1] Законот за преземање на акционерските друштва е објавен во "Службен весник на Република Северна Македонија" бр.69/2013, 188/2013 166/2014, 154/2015, 23/2016, 248/2018 и 31/2020)

[2] Ligji për marrje të shoqërive aksionare është botuar në "Gazetën zyrtare të Republikës së Maqedonisë së Veriut" nr.69/2013, 188/2013 166/2014, 154/2015, 23/2016, 248/2018 dhe 31/2020)

при што задолжително треба да даде понуда за преземање на преостанатите хартии од вредност, под услови и на начин утврдени со овој закон (*претходно ЗПАД забрануваше стекнување на повеќе од 25% од хартиите од вредност со право на глас без претходно да се даде понуда за преземање и да се добие дозвола од Комисијата за хартии од вредност за објавување на понуда за преземање*).

Имено, заради поголема флексибилност и поголема извесност во остварувањето на намерата на потенцијалните инвеститори кои сакаат да купуваат големи пакети акции односно да извршат преземање на едно акционерско друштво, со овие законски измени се напушти концептот дека лицето кое само или заедно со лицата со кои дејствува заеднички не смее да стекне повеќе од 25% од хартиите од вредност со право на глас (се разбира без притоа истото да се смета за забрането дејствие).

II.Актуелни прашања при примената на ЗПАД

Законската можност за стекнување на хартии од вредност со право на глас над контролниот праг, кај сите потенцијално засегнати страни: инвеститори, акционери, овластени правни лица, Македонската Берза АД Скопје и Централниот депозитар за хартии од вредност АД Скопје бара и појасен став за применувањето и постапувањето во пракса согласно ова законско решение гледано низ призмата на одговорите на прашањата:

1.До кој процент инвеститорот може да се стекне контрола (со трговски или

paraprakisht i ka poseduar, gjatë së cilës në mënyrë obligative duhet të jep ofertë për marrje të letrave të tjera të mbetura me vlerë, nën kushte dhe në mënyrë të përcaktuara me këtë ligj (*paraprakisht LMASH-ja ndalonte marrje në zotërim të më shumë se 25% të letrave me vlerë me të drejtë vote pa dhënë paraprakisht ofertë për marrje dhe para se të fitohet leje nga Komisioni i letrave me vlerë për publikimin e ofertës për marrje*).

Gjegjësisht, për shkak të fleksibilitetit dhe sigurisë më të madhe në realizimin e qëllimit të investitorëve potencial të cilët dëshirojnë të blejnë pako të mëdha të aksioneve, respektivisht të zbatojnë marrje të një shoqërie aksionare, me këto ndryshime ligjore braktiset koncepti se personi i cili vetëm ose së bashku me personat me të cilët vepron bashkarisht, nuk guxon të merr në zotërim më shumë se 25% të letrave me vlerë me të drejtë vote (kuptohet, pa u konsideruar e njëjta si veprim i ndaluar).

II.Pyetje aktuale gjatë zbatimit të LMASH-së

Mundësia ligjore për marrjen në zotërim të letrave me vlerë me të drejtë vote mbi pragun kontrollues, tek të gjitha palët potenciale të interesit: investitorë, aksionarë, persona të autorizuar juridik, Bursa e Maqedonisë SHA Shkup dhe Depozitari qendror për letra me vlerë SHA Shkup, kërkon edhe qëndrim më të qartë për zbatimin dhe të vepruarit në praktikë në përputhje me këtë zgjidhje ligjore shikuar përmes prizmit të përgjigjjeve në pyetjet:

1.Deri në cilën përqindje investitori mund të merr në zotërim kontrollë (me

нетрговски пренос) од хартиите од вредност со право на глас и да го надмине контролниот праг од 25% со обврска да даде понуда за преземање на преостанатите сопственици на хартии од вредност ? и

2.Дали стекнувањето контрола односно надминувањето на контролниот праг (со трговски или нетрговски пренос) е дозволено да биде само еднократно – првото стекнување или и повеќекратно надминување после што ќе следи и задолжителното давање на понудата за преземање?

III.Правна анализа

Одговорот на поставените прашања не е содржан во самата законска одредба од член 9 од ЗПАД кој го овозможува ваквото стекнување контрола заради што се пристапи кон анализа на содржината, предметот и целта на ЗПАД и самата постапка за преземање. Фокусот на спроведената анализа и правното толкување е правната аналогија и поврзување со други релевантни законски одредби во контекст на давање на одговор на поставените прашања и формирање на став на Комисијата за хартии од вредност.

Со **член 9 став (1) од ЗПАД** кој се однесува на задолжителната понуда за преземање е предвидено дека лицето кое само или заедно со лицата со кои дејствува заеднички, **стекне 25% или повеќе од хартиите од вредност со право на глас** (контролен праг за преземање) издадени од определено акционерско друштво, вклучувајќи ги и акциите кои претходно ги поседувало, **задолжително дава понуда за**

transfer tregtar ose jotregtar) të letrave me vlerë me të drejtë vote dhe të tejkalojë pragun kontrollues prej 25% me detyrim që të jep ofertë për marrje të pronarëve të tjerë të mbetur të letrave me vlerë? dhe

2.A është marrja në zotërim e kontrollit, respektivisht tejkalimi i pragut kontrollues (me transfer tregtar ose jotregtar) i lejuar të jetë vetëm marrje e njëhershme – fillestare në zotërim ose edhe tejkalim i shumëhershëm, pas çfarë do të pasojë edhe dhënia e obligueshme e ofertës për marrje?

III.Analizë juridike

Përgjigja e pyetjeve të parashtruara nuk përmbahet në vet dispozitën ligjore të nenit 9 nga LMSHA-ja, i cili e mundëson marrjen e këtillë në zotërim të kontrollit, andaj është qasur drejt analizës së përmbajtjes, lëndës dhe qëllimit të LMSHA-së dhe vet procedurës për marrje. Përqëndrimi i analizës së zbatuar dhe interpretimi juridik është analogjia juridike dhe ndërlidhja me dispozita të tjera relevante ligjore në kontekst të dhënies së përgjigjeve ndaj pyetjeve të parashtruara dhe formimin e qëndrimit të Komisionit për letra me vlerë.

Me **nenin 9 paragrafi (1) nga LMSHA-ja** që i referohet ofertës obligative për marrje, është paraparë se personi i cili vet ose së bashku me personat me të cilët vepron bashkarisht, **merr në zotërim 25% ose më shumë nga letrat me vlerë me të drejtë vote** (pragu kontrollues për marrje) të emetuara nga një shoqëri aksionare e caktuar, përfshirë edhe aksionet që paraprakisht i ka poseduar, **në mënyrë**

преземање на преостанатите хартии од вредност, под услови и на начин утврдени со овој закон. Со став (4) од овој член е предвидено дека обврската за давање на понуда за преземање престанува кога **преземачот со успешна понуда за преземање се стекнал со најмалку 75% од акциите со право на глас на целното друштво** (конечен праг на преземање).

ЗПАД со член 9-а предвидува ограничување во правата на глас во смисла на тоа дека од денот на објавувањето на намерата за преземање до денот на донесување на решението на Комисијата за исходот на понудата со кое е утврдено дека понудата е успешна, акциите со кои е надминат контролниот праг не носат право на глас.

Со процентот од конечниот праг за преземање поврзани се и **ситуациите од член 77 од преодните и завршните одредби на ЗПАД** во смисла на тоа дека надминувањето на 75% е дозволено само со давање на понуда за преземање, како и дека за оние лица кои до влегувањето во сила на ЗПАД го надминале прагот од 75% да немаат обврска да дадат понуда за преземање при понатамошно стекнување.

Стекнувањето на повеќе акции над контролниот праг **го активира овластувањето од член 24 од ЗПАД на Комисијата за хартии од вредност да бара изјава за намера за преземање.** Комисијата може да бара од лицето за кое може да се заклучи дека има намера да изврши преземање, **во рок од 24 часа** од приемот на барањето од страна на Комисијата да даде недвосмислена изјава дали има намера да даде понуда за преземање, ако врз основа

obligative jep ofertë për marrje të letrave me vlerë të tjera të mbetura, nën kushte dhe në mënyrë të caktuar me këtë ligj. Me paragrafin (4) të këtij neni është paraparë se detyrimi për dhënien e ofertës për marrje mbaron kur **marrësi me ofertë të suksesshme për marrje ka marrë në zotërim së paku 75% të aksioneve me të drejtë vote të shoqërisë së synuar** (pragu përfundimtar i marrjes).

LMSHA-ja me nenin 9-a parasheh kufizim në të drejtat e votës në kuptim të asaj se nga dita e publikimit të qëllimit për marrje e deri në ditën e sjelljes së aktvendimit të Komisionit për rezultatin e ofertës me të cilin është vërtetuar se oferta është e suksesshme, aksionet me të cilat është tejkaluar pragu kontrollues nuk sjellin të drejtë vote.

Me përqindjen nga pragu kontrollues për marrje janë të lidhura edhe **situatat nga neni 77 i dispozitave kalimtare dhe përfundimtare të LMSHA-së** në kuptim të asaj se nëse tejkalimi i 75% është i lejuar vetëm me dhënie të ofertës për marrje, si edhe se për ata persona të cilët deri në hyrjen në fuqi të LMSHA-së e kanë tejkaluar pragun prej 75%, të mos kenë detyrim për të dhënë ofertë për marrje gjatë marrjes së mëtejmë në zotërim.

Marrja në zotërim e më shumë aksioneve mbi pragun kontrollues **e aktivizon autorizimin nga neni 24 i LMSHA-së të Komisionit për letra me vlerë që të kërkojë deklaratë për qëllimin për marrje.** Komisioni mund të kërkojë nga personi për të cilin mund të konkludohet se ka për qëllim të zbatojë marrje, **që brenda 24 orëve** nga pranimi i kërkesës nga ana e Komisionit të jep deklaratë të njëkuptimtë nëse ka për qëllim të jep ofertë për marrje, nëse

на условите на пазарот на хартии од вредност може да се заклучи дека определено лице или лица, имаат намера да извршат преземање. **Ваквата изјава веднаш се објавува од страна на лицето кое го надминало контролниот праг согласно член 24 став (3) од ЗПАД.**

Изјава за намера за преземање
Член 24

(1) Комисијата може да бара од лицето за кое може да се заклучи дека има намера да изврши преземање, во рок од 24 часа од приемот на барањето од страна на Комисијата да даде недвосмислена изјава дали има намера да даде понуда за преземање, ако врз основа на условите на пазарот на хартии од вредност може да се заклучи дека определено лице или лица, имаат намера да извршат преземање, а особено доколку:

1) меѓу целното друштво и лицето/лицата од овој став постојат преговори за преземање;

2) бројот на тргувањата и цената на хартијата од вредност на целното друштво на организираниот пазар значително порасне и од тоа може да се заклучи дека ќе дојде до понуда за преземање и

3) органот на управување на преземачот донел одлука за утврдување на цената во понудата за преземање која сѐ уште не е објавена.

(2) Во случаите од ставот (1) на овој член Комисијата може од органот на управување на целното друштво да бара, во рок од 24 часа од приемот на барањето на Комисијата, да даде недвосмислена изјава дали е запознаен со планираната понуда за преземање.

në bazë të kushteve në tregun e letrave me vlerë mund të konkludohet se një person ose persona të caktuar, kanë për qëllim të zbatojnë marrje. **Deklarata e këtillë menjëherë publikohet nga ana e personit i cili e ka tejkaluar pragun kontrollues në përputhje me nenin 24 paragrafi (3) nga LMSHA-ja.**

Deklarata për qëllim për marrje
Neni 24

(1) Komisioni mund të kërkojë nga personi për të cilin mund të konkludohet se ka për qëllim të zbatojë marrje, që brenda 24 orëve nga pranimi i kërkesës nga ana e Komisionit, të jep deklaratë të njëkuptimtë nëse ka për qëllim të jep ofertë për marrje, nëse në bazë të kushteve në tregun e letrave me vlerë mund të konkludohet se një person ose persona të caktuar, kanë për qëllim që të zbatojnë marrje, e në veçanti nëse:

1) midis shoqërisë së synuar dhe personit/personave nga ky qëndrim ekzistojnë negociata për marrje;

2) numri i tregtimeve dhe çmimi i letrës me vlerë i shoqërisë së synuar në tregun e organizuar konsiderueshëm rritet dhe nga kjo mund të konkludohet se do të vie deri te një ofertë për marrje dhe

3) organi i administrimit i marrësit ka sjellur vendim për përcaktimin e çmimit në ofertën për marrje e cila ende nuk është publikuar.

(2) Në rastet nga paragrafi (1) i këtij neni, Komisioni mund të kërkojë nga organi i administrimit i shoqërisë së synuar, që brenda 24 orëve nga pranimi i kërkesës së Komisionit, të jep deklaratë të njëkuptimtë nëse është i njoftuar me ofertën e planifikuar për marrje.

(3) Изјавите од ставовите (1) и (2) на овој член лицето од ставот (1) на овој член, односно органот на управување од ставот (2) на овој член, веднаш ги објавува.

Позитивно дадената изјава за намера, **го обврзува преземачот и за објавување на намерата за преземање.** Имено со **член 22 од ЗПАД кој ја регулира обврската за известување и објавата на намерата за преземање е предвидено следното**:

Намера за преземање

Член 22

(1) Преземачот е должен за својата намера за преземање да ја извести Комисијата, органот на управување на целното друштво, овластената берза овластениот депозитар и Комисија за заштита на конкуренцијата и да ја објави намерата во рок од еден работен ден по известувањето.

(2) За намерата за преземање органот на управување на целното друштво и преземачот се должни веднаш да ги известат претставниците на вработените, а ако нема такви, тогаш вработените.

(3) Овластената берза е должна намерата за преземање да ја објави на својата интернет страница во рок од еден работен ден од денот кога ќе го добие известувањето од ставот (1) на овој член.

*(4)**Преземачот кој го достигнал односно надминал контролниот праг за преземање е должен да ги исполни обврските од ставот (1) на овој член во рок од три работни дена од денот на достигнувањето односно надминувањето на тој праг**.*

(3) Deklaratat nga paragrafet (1) dhe (2) të këtij neni, personi nga paragrafi (1) i këtij neni, respektivisht organi i administrimit nga paragrafi (2) i këtij neni, i publikon menjëherë.

Deklarata e dhënë pozitivisht për qëllim, **e detyron marrësin edhe për publikimin e qëllimit për marrje.** Gjegjësisht, me **nenin 22 nga LMSHA-ja i cili e rregullon detyrimin për njoftim dhe publikimin e qëllimit për marrje është e paraparë për si në vijim**:

Qëllimi për marrje

Neni 22

(1) Marrësi është i obliguar që për qëllimin e tij për marrje të njoftojë Komisionin, organin e administrimit të shoqërisë së synuar, bursën e autorizuar, depozitarin e autorizuar dhe Komisionin për mbrojtje të konkurrencës dhe të publikojë qëllimin brenda një ditë pune pas njoftimit.

(2) Për qëllimin për marrje, organi i administrimit i shoqërisë së synuar dhe marrësi janë të obliguar që menjëherë të njoftojnë përfaqësuesit e punonjësve, e nëse nuk ka të tillë, atëherë punonjësit.

(3) Bursa e autorizuar është e obliguar që qëllimin për marrje t'a publikojë në faqen e vet të internetit brenda një ditë pune nga dita kur do të pranojë njoftimin nga paragrafi (1) i këtij neni.

*(4) **Marrësi i cili e ka arritur, respektivisht tejkaluar pragun kontrollues për marrje është i obliguar që të përmbush detyrimet nga paragrafi (1) i këtij neni brenda tre ditë pune nga dita e arritjes, respektivisht tejkalimit të atij pragu**.*

Со еднократното - првото стекнување и надминување на контролниот праг **евидентна е намерата дека лицето сака да изврши преземање со давање на понуда за преземање**, а во спротивно доколку нема таква намера, се активираат мерките од член 57 на ЗПАД и таквото стекнување на акции се смета дека е спротивно на закон.

ЗПАД со член 36 предвидува забрана за стекнување со хартии од вредност од денот на објавувањето на намерата за преземање до истекувањето на рокот за прифаќање на понудата за преземање, преземачот не смее надвор од постапката за преземање, директно или индиректно, да купува хартии од вредност на кои се однесува намерата. Правното дело склучено спротивно на оваа одредба е ништовно.

Забрана за стекнување со хартии од вредност

Член 36

Од денот на објавувањето на намерата за преземање до истекувањето на рокот за прифаќање на понудата за преземање, преземачот не смее надвор од постапката за преземање, директно или индиректно, да купува хартии од вредност на кои се однесува намерата. Правното дело склучено спротивно на оваа одредба е ништовно.

ЗПАД има посебни правила во **одредување на цената на хартиите од вредност која преземачот треба да ја понуди во постапката за преземање.**

Член 14

(1) Цената, односно однос на замена на хартиите од вредност на кои се однесува понудата за

Me marrjen e njëhershme – fillestare në zotërim dhe tejkalimin e pragut kontrollues **është i qartë qëllimi i personit se dëshiron të zbatojë marrje me dhënie të ofertës për marrje**, në të kundërtën nëse nuk ka qëllim të tillë, aktivizohen masat nga neni 57 i LMSHA-së dhe marrja e tillë në zotërim e aksioneve konsiderohet në kundërshtim me ligjin.

LMSHA-ja me nenin 36 parasheh ndalim për marrje në zotërim të letrave me vlerë nga dita e publikimit të qëllimit për marrje deri në skadimin e afatit për pranimin e ofertës për marrje, marrësi nuk guxon që jashtë procedurës për marrje, drejtëpërdrejtë ose tërthorazi, të blejë letra me vlerë të cilave u referohet qëllimi. Akti juridik i përmbyllur në kundërshtim me këtë dispozitë është i pavlefshëm.

Ndalim i marrjes në zotërim të letrave me vlerë

Neni 36

Nga dita e publikimit të qëllimit për marrje e deri në skadimin e afatit për pranimin e ofertës për marrje, marrësi nuk guxon që jashtë procedurës për marrje, drejtëpërdrejtë ose tërthorazi, të blejë letra me vlerë të cilave u referohet qëllimi. Akti juridik i përmbyllur në kundërshtim me këtë dispozitë është i pavlefshëm.

LMSHA ka rregulla të veçanta në **përcaktimin e çmimit të letrave me vlerë të cilin marrësi duhet t'a ofrojë në procedurën për marrje.**

Neni 14

(1) Çmimi, respektivisht raporti i zëvendësimit të letrave me vlerë të cilave u referohet oferta për marrje me

преземање со хартиите од вредност за замена, која ќе ја определи преземачот во понудата за преземање е еднаква за сите хартии од вредност од определен род кои се предмет на понудата за преземање.

(2) Цената во понудата за преземање ***не смее да биде пониска од највисоката цена по која преземачот или лицата со кои дејствува заеднички купиле хартии од вредност во последните 12 месеци пред известувањето за намерата за преземање согласно со членот 22 став (1) од овој закон****.*

(3) Доколку цената од ставот (2) на овој член е пониска од просечната цена на хартиите од вредност постигната на овластена берза во последните 12 месеци пред известувањето за намерата за преземање согласно со членот 22 став (1) од овој закон, преземачот е должен да ја понуди најмалку просечната цена постигната на овластена берза.

(4) Доколку со хартиите од вредност кои се предмет на понудата за преземање не е тргувано во последните 12 месеци пред известувањето за намерата за преземање согласно со членот 22 став (1) од овој закон, преземачот е должен да понуди цена најмалку во висина на проценетата вредност на хартиите од вредност утврдена од страна на овластен проценител.

(5) Просечната цена на хартиите од вредност постигната на овластена берза се пресметува како проста аритметичка средина на дневните пондерирани просечни цени постигнати на овластената берза.

(6) ***Преземачот кој во период од една година по истекот на рокот за прифаќање на понудата за***

letrat me vlerë për zëvendësim, që do t'a caktojë marrësi në ofertën për marrje, është i njëjtë për të gjitha letrat me vlerë nga një gjini e caktuar që janë lëndë e ofertës për marrje.

(2) Çmimi në ofertën për marrje ***nuk guxon të jetë më i ulët se çmimi më i lartë me të cilin marrësi ose personat me të cilët vepron bashkarisht kanë blerë letra me vlerë në 12 muajt e fundit përpara njoftimit për qëllimin për marrje në përputhje me nenin 22 paragrafi (1) i këtij neni****.*

(3) Përderisa çmimi nga paragrafi (2) i këtij neni është më i ulët se çmimi mesatar i letrave me vlerë i arritur në bursë të autorizuar në 12 muajt e fundit përpara njoftimit për qëllimin për marrje në përputhje me nenin 22 paragrafi (1) i këtij ligji, marrësi është i obliguar që t'a ofrojë të paktën çmimin mesatar të arritur në bursë të autorizuar.

(4) Përderisa me letrat me vlerë që janë lëndë e ofertës për marrje nuk është tregtuar në 12 muajt e fundit përpara njoftimit për qëllimin për marrje në përputhje me nenin 22 paragrafi (1) nga ky ligj, marrësi është i obliguar që të ofrojë çmimin të paktën në lartësi të vlerës së vlerësuar të letrave me vlerë të përcaktuar nga ana e një vlerësuesi të autorizuar.

(5) Çmimi mesatar i letrave me vlerë i arritur në bursë të autorizuar përllogaritet si mesatare e thjeshtë aritmetike e çmimeve ditore mesatare të ponderuara të arritura në bursë të autorizuar.

(6) ***Marrësi i cili në periudhë prej një viti pas skadimit të afatit për pranimin e ofertës për marrje e cila ka qenë e suksesshme, merr në***

преземање која била успешна се стекне со хартии од вредност по цена која е повисока од цената во таа понуда, е должен на прифаќачите на понудата да им ја доплати разликата во цената во пари, во рок од осум дена од стекнувањето на новите хартии од вредност. Доколку преземачот не ја доплати разликата во цената во предвидениот рок на него соодветно се применуваат одредбите од членот 60 од овој закон.

(7) Ако преземачот во понудата за преземање нуди хартии од вредност за замена во соодност според кој на прифаќачот на понудата не му следува цел број на хартии од вредност за замена, преземачот е должен на прифаќачот на понудата да му понуди исплата на разликата во пари (во натамошниот текст: разлика во цена).

ЗПАД со член 56 предвидува должност за овластеното правно лице да го одбие или отстрани налогот за купување или продажба на хартии од вредност, ако знаел или би можел да знае дека извршувањето на налогот е спротивно на овој закон.

IV.Став на Комисијата за хартии од вредност

Од анализата и целовитоста на посочените законски одредби ставот на Комисијата за хартии од вредност е дека:

-можноста која со член 9 став (1) од ЗПАД за стекнување контрола и надминување на контролниот праг од 25% со обврска потоа да се даде понуда за преземање на преостанатите сосптвеници на хартии од вредност **е дозволена само ако се**

zotërim letra me vlerë me çmim i cili është më i lartë se çmimi në atë ofertë, është i obliguar që pranuesve të ofertës t'ua paguajë diferencën në çmim në para, brenda tetë ditëve nga marrja në zotërim e letrave të reja me vlerë. Përderisa marrësi nuk e paguan diferencën në çmimin në afatin e paraparë, në mënyrë përkatëse mbi të zbatohen dispozitat nga neni 60 i këtij ligji.

(7) Nëse marrësi në ofertën për marrje ofron letra me vlerë për zëvendësim në proporcion sipas të cilit pranuesit të ofertës nuk i takon numër i plotë i letrave me vlerë për zëvendësim, marrësi është i obliguar që pranuesit të ofertës t'i ofrojë pagesë të diferencës në para (në tekstin e mëtejmë: diferencë në çmim).

LMSHA me nenin 56 parashikon obligim për personin e autorizuar juridik që të refuzojë ose heq urdhëresën për blerje ose shitje të letrave me vlerë, nëse e ka ditur ose ka mundur të jetë në dijeni se zbatimi i urdhëresës është në kundërshtim me këtë ligj.

IV.Qëndrim i Komisionit për letra me vlerë

Nga analiza dhe plotëshmëria e dispozitave të udhëzuara ligjore, qëndrimi i Komisionit për letra me vlerë është se:

-mundësia e cila me nenin 9 paragrafi (1) nga LMSHA-ja për marrje në zotërim të kontrollit dhe tejkalimit të pragut kontrollues prej 25% me detyrim që më pas të jepet ofertë për marrje pronarëve të tjerë të mbetur të letrave me vlerë **është e lejuar vetëm nëse**

стекнат хартии од вредност со право на глас под 75% односно не треба да се достигне ниту надмине процентот од конечниот праг. Ова од причина што со достигнување и стекнување над процентот од конечниот праг се губи потоа и смислата на ЗПАД за давање на понуда за преземење и се активираат мерките кои Комисијата за хартии од вредност ги презема од заштитниот механизам предвиден за стекнување на акции спротивно на ЗПАД. Од овој аргумент се водел и законодавецот кога со преодните и завршните одредби од член 77 ги опфатил ситуациите на лица со стекнати акции помалку од 75% и обврска за давање понуда за преземање доколку сакаат да продолжат дополнително да стекнуваат, како и затекнатата ситуација кога лицата кои имаат над 75% од хартиите од вредност со права на глас да немаат обврска за давање понуда за преземање доколку сакаат да продолжат дополнително да стекнуваат.

Како надополнување и во континуитет на погоре оформениот став **за ткн. "дозволен праг за надминување"**, во продолжение е ставот дека стекнувањето контрола односно надминувањето на контролниот праг **е дозволено само со првото надминување (еднократно а, не и во повеќе наврати) после што се создава и обврската за задолжителното давање на понудата за преземање**.

Првото стекнување на дозволениот праг за надминување **веднаш го активира** механизмот од член 24 од ЗПАД за барање изјава за намера за преземање која се дава во

merren në zotërim letra me vlerë me të drejtë vote nën 75%, respektivisht nuk duhet të arritet e as të tejkalohet përqindja nga pragu përfundimtar. Kjo nga arsyeja se me arritjen dhe marrjen në zotërim mbi përqindjen e pragut përfundimtar, më pas humbet edhe kuptimi i LMSHA-së për dhënie të ofertës për marrje dhe aktivizohen masat të cilat Komisioni i letrave me vlerë i ndërmerr nga mekanizmi mbrojtës i paraparë për marrjen në zotërim të aksioneve në kundërshtim me LMSHA-në. Nga ky argument është udhëhequr edhe ligjvënësi kur me dispozitat kalimtare dhe përfundimtare nga neni 77 i ka përfshirë situatat e personave me aksione të marra në zotërim të më pak se 75% dhe detyrimin për dhënie të ofertës për marrje përderisa dëshirojnë që të vazhdojnë rishtasi të marrin në zotërim, si dhe situata e çastit kur personat të cilët kanë mbi 75% të letrave me vlerë me të drejtë vote të mos kenë detyrim për dhënie të ofertës për marrje nëse dëshirojnë që të vazhdojnë rishtasi të marrin në zotërim.

Si plotësim, dhe në kontinuitet të qëndrimit të formuar më sipër **për të ashtuquajturin "prag i lejuar për tejkalim"**, në vazhdim është qëndrimi se marrja në zotërim i kontrollit, respektivisht tejkalimi i pragut kontrollues **është i lejuar vetëm me tejkalimin fillestar (njëherit, e jo edhe në më tepër herë), pas çfarë krijohet edhe detyrimi për dhënie obligative të ofertës për marrje**.

Marrja fillestare në zotërim e pragut të lejuar për tejkalim **menjëherë e aktivizon** mekanizmin nga neni 24 i LMSHA-së për kërkim të deklaratës për qëllim për marrje e cila jepet brenda 24

рок од 24 часа по приемот на барањето и веднаш се објавува. **Со првото – еднократното стекнување евидентно е исполнувањето на законската претпоставка (може да се заклучи дека кај лицето има намера да изврши преземање) од член 24 од ЗПАД за постоење на намерата за преземање,** во спротивно доколку тоа не е случај и лицето нема таква намера тоа стекнување се смета за спротивно на закон и потпаѓа под мерките кои во таков случај ги изрекува Комисијата за хартии од вредност.

По изјаснувањето за намерата, следува законската обврска за известување и објавување на намерата односно преземачот кој го достигнал односно надминал контролниот праг за преземање е должен овие обврски да ги исполни **во рок од три работни дена од денот на достигнувањето односно надминувањето на тој праг**. Од денот на објавувањето на намерата за преземање до истекувањето на рокот за прифаќање на понудата за преземање, преземачот не смее надвор од постапката за преземање, директно или индиректно, да купува хартии од вредност на кои се однесува намерата.

Ставот дека **само еднократно е дозволено да се надмине контролниот праг** произлегува и од правилата за давање на цената за понудата за преземање, кои не предвидуваат можност преземачот **да им ја доплати разликата во цената во пари на акционерите кои претходно му ги продале своите акции во повеќе берзански трансакции (редовни или блок)**, а се со пониска цена од понудената цена во

orëve pas pranimit të kërkesës dhe publikohet menjëherë. **Me marrjen fillestare – të njëhertë në zotërim është e qartë përmbushja e supozimit ligjor (mund të konkludohet se tek personi ka qëllim për të zbatuar marrje) nga neni 24 i LMSHA-së për ekzistimin e qëllimit për marrje,** në të kundërtën përderisa ky nuk është rasti dhe personi nuk ka qëllim të tillë, kjo marrje në zotërim konsiderohet në kundërshtim me ligjin dhe bie nën masat të cilat në atë rast i shqipton Komisioni i letrave me vlerë.

Pas deklarimit për qëllimin, pason detyrimi ligjor për njoftim dhe publikim të qëllimit, respektivisht marrësi i cili e ka arritur, respektivisht tejkaluar pragun kontrollues për marrje është i obliguar që këto detyrime t'i përmbush **brenda tre ditë pune nga dita e arritjes, respektivisht tejkalimit të atij pragu**. Nga dita e publikimit të qëllimit për marrje deri në skadimin e afatit për pranimin e ofertës për marrje, marrësi nuk guxon që jashtë procedurës për marrje, drejtëpërdrejtë ose tërthorazi, të blejë letra me vlerë të cilave u referohet qëllimi.

Qëndrimi se **vetëm njëherit është e lejuar të tejkalohet pragu kontrollues** rrjedh edhe nga rregullat për dhënie të çmimit për ofertën për marrje, që nuk parashikojnë mundësi që marrësi **t'ua paguajë diferencën në çmimin në para aksionarëve të cilët më parë i'a kanë shitur aksionet e veta në një numër të transaksioneve (të rregullta ose bllok në bursë)**, dhe janë me çmim më të ulët nga çmimi i ofruar në marrjen që në një situatë të caktuar mund të jetë më e lartë se

преземањето која во одредена ситуација може да биде повисока од цената по која преземачот претходно ги стекнувал акциите.

Сето ова, не ја дерогира **можноста за давање на конкурентската понуда за преземање** (која сама по себе е придобивка во процесот на преземање) што не би било случај доколку стекнувањето над контролниот праг без да се даде понуда за преземање би достигнало односно надминало повеќе од 75 % од хартиите од вредност со право на глас.

Оформениот став на Комисијата за хартии од вредност е изготвен имајќи ја во предвид логичната поврзаност и следливост на анализираните законски одредби со цел истите да бидат јасни и разбирливи при применување на ЗПАД, а со тоа би се зголемила правната сигурност и довербата во пазарот на хартии од вредност. заштитувајќи ги притоа правата на инвеститорите и акционерите.

Ставот на Комисијата за хартии од вредност нема правна сила на толкување на закон. Надлежен орган за давање овластено толкување на Закони е Собранието на Република Северна Македонија согласно член 68 став 1 алинеја 2 од Уставот на Република Северна Македонија.

çmimi me të cilin marrësi më parë i ka marrë në zotërim aksionet.

E gjithë kjo, nuk e përjashton **mundësinë për dhënie të ofertës konkurruese për marrje** (e cila vetëvetiu është përfitim në procesin e marrjes) që nuk do të ishte rast përderisa marrja në zotërim mbi pragun kontrollues pa u dhënë ofertë për marrje, do të arrinte, respektivisht tejkalonte mbi 75% të letrave me vlerë me të drejtë vote.

Qëndrimi i formuar i Komisionit për letra me vlerë është i hartuar duke pasur parasysh ndërlidhshmërinë dhe rrjedhshmërinë logjike të dispozitave të analizuara ligjore me qëllim që të njëjtat të jenë të qarta dhe të kuptueshme gjatë zbatimit të LMSHA-së, e me këtë do të rritej siguria juridike dhe besueshmëria në tregun e letrave me vlerë, duke mbrojtur në ndërkohë të drejtat e investitorëve dhe aksionarëve.

Qëndrimi i Komisionit për letra me vlerë nuk ka fuqi juridike të interpretimit të ligjit. Organ kompetent për dhënie të një interpretimi të autorizuar është Kuvendi i Republikës së Maqedonisë së Veriut në përputhje me nenin 68 paragrafi 1 alinea 2 nga Kushtetuta e Republikës së Maqedonisë së Veriut.

Комисија за хартии од вредност на Република Северна Македонија
Komisioni i letrave me vlerë i Republikës së Maqedonisë së Veriut
Претседател / Kryetar
Mr.Sc. Nora Aliti