

*Др Зоран Арсић,
професор Правног факултета, Нови Сад*

Право акционара на приоритетни упис акција нове емисије

Право акционара на приоритетни упис акција нове емисије је предвиђено у чл. 284 Закона о предузећима и чл. 22 Закона о хартијама од вредности. Ово право акционара је широко прихваћено у упоредном праву.¹⁾ По правилу је то законом установљено право, са могућношћу ограничења и искључења тог права одлуком о повећању основног капитала. Овај приступ је усвојен и у Закону о предузећима. Постојањем тог права акционарима се омогућава да сачувају исти удео у друштву приликом повећања основног капитала.²⁾ Осим тога треба имати у виду да се значај овог права акционара огледа у томе што се њиме омогућава очување супстанцијалне вредности постојећих акција.³⁾ Емисиона вредност нових акција је мања од тржишне (берзанске) вредности постојећих акција, што доводи у крајњој линији до смањења вредности старих акција. То смањење може бити отклоњено само приоритетним правом на упис нових акција по новом - повољнијем - курсу⁴⁾ и то сразмерно уделу у основном капиталу. На тај начин се обезбеђује акционар од штете која може наступити повећањем основног капитала. Не мења на ствари ништа, ако он то своје право не врши, него га уступи уз накнаду - њоме се надокнађује смањење вредности старих акција. Тако се при следећим претпоставкама - 3 старе акције дају право на упис 1 нове акције, емисиона вредност нове акције је 100,

1. Van Ryn J. , Securities and Securities Holders, International Encyclopedia of Comparative Law 5/ 1990, стр. 94 и даље.
2. Würdinger Herbert, Aktien- und Konzern- Recht, Karlsruhe 1973, стр. 163
3. Gadow, Aktiengesetz, књ. 2, Берлин 1967, стр. 43
4. Ibidem

а тржишна вредност старе акције је 500- примењује следећа формула: укупна вредност акција (три старе акције по 500 и једна нова акција по 100 = 1600) дели се са укупним бројем акција (три старе и једна нова = 4) да би се добила теоријска вредност (400) једне акције после повећања основног капитала. На тај начин се утврђује умањење вредности старих акција (500 - 400 = 100), а то је теоријска вредност права на приоритетни упис акција нове емисије по једној старој акцији, што представља и накнаду за супстанцијално смањење вредности старе акције.⁵⁾ Приликом утврђивања обима права по једној акцији треба поћи од номиналне вредности. Ако је основни капитал од 100. 000 издељен на 1000 акција номинале 100, а повећање основног капитала износи 50. 000 издељено на 500 акција номинале 100, тада свака стара акција даје право на упис номинале од 50 у новој емисији (пола нове акције). То значи да власник једне акције може да прода своје право, или да купи одговарајућу фракцију права (1/2) да би могао да упише једну нову акцију.⁶⁾

Треба имати у виду да заштита акционара није апсолутна, будући да акционар може бити у ситуацији да не може да уплати нове акције сразмерно свом праву, а нема ни довољно гласова да спречи доношење одлуке о повећању основног капитала.⁷⁾

Право на приоритетни упис акција има акционар. Будући да се ради о вршењу чланског права према друштву, осим имаоца акције на доносиоца, то је и у књигу акционара уписани акционар са акцијом на име. У питању су акционари независно од услова под којима су стекли акције, што обухвата и акционаре који су стекли акције под повлашћеним условима у складу са законом из чл. 192 ст. 1. Класа постојећих акција нема утицаја на постојање права на приоритетни упис акција нове емисије, као ни ниво уплаћености старе акције.⁸⁾

У вези са статусом акционара треба имати у виду и статус друштва као акционара у самој себи - по основу сопствених акција. У том погледу треба имати у виду чл. 240 ст. 6 у којем је предвиђено да сопствене акције не дају друштву друга права (осим оних из чл. 240). Иначе постоји општа забрана друштву да уписује сопствене акције (чл. 239 ст. 1).

Друго питање које се односи на правно лице као акционара је оно које се односи на зависно друштво и друштво у коме је емитент једини акционар. У чл. 239 ст. 2 је предвиђено да зависно друштво и друштво у власништву емитента не може уписивати акције емитента изнад износа утврђеног Законом о предузећима (чл. 406 ст. 7; чл. 408 и чл. 409). Зависно предузеће и емитент постају предузећа са узајамним учешћем. У погледу акција на којима постоји правна заједница (акција са више власника из чл. 234) треба имати у виду да чланови те правне заједнице могу

5. Пример наведен према Börsensprache, Zürich 1990, стр. 15

6. Godin, Aktiengesetz, књ. 2, Берлин 1967, стр. 1055

7. Gower, Gower's Principles of Modern Company law, London 1992, стр. 367; Види и Lattin Norman, The Law of Corporations, Brooklyn 1956, стр. 427

8. Godin, оп. цит. , стр. 1055

да врше права према друштву само преко заједничког пуномоћника, што укључује и право на приоритетни упис акција.

Када на акцији постоји плодуживање, или залога, право на приоритетни упис акција врши власник акције, а не плодуживалац, или заложни поверилац. Ово зато што право на приоритетни упис акција није плод акције, а ни употреба акције.⁹⁾ У питању је, како смо већ указали, накнада за супстанцијално смањење вредности старих акција. Сагласност плодуживаоца, односно заложног повериоца, није потребна. Они имају обавезу да, предајом исправе, акционару омогуће да се легитимише према друштву као овлашћено лице.¹⁰⁾ Спорна је ситуација која настаје када акционар искористи своје право, или га уступи трећем. У том погледу постоје различита виђења права плодуживаоца и заложног повериоца на новим акцијама, узрокова тиме што акционар може и да не врши своје право.¹¹⁾

Законом о предузећима је предвиђено да власници обвезница које дају право прече куповине акција могу то право остварити пре акционара.

1. Статут и приоритетно право акционара на упис акција

Статутом се уређује начин вршења права акционара на приоритетни упис акција нове емисије. Право на приоритетни упис акција се врши од стране овлашћеног лица изјавом воље усмереном према друштву (уписницом).

У погледу вршења права треба имати у виду да се на повећање основног капитала примењују правила о објављивању јавног позива за упис и уплату акција, уплати и уношењу улога итд. (чл. 283).

Да би се право на приоритетни упис акција могло користити није неопходно да одлука о повећању основног капитала буде уписана у регистар (чл. 282). С друге стране, ово право мора бити коришћено пре него се стекну услови за упис повећања основног капитала у регистар. Уколико овлашћено лице није вршило своје право, оно се не приписује другим акционарима.¹²⁾

Статутом се не може проширити право акционара на приоритетни упис акција. То, пре свега, значи да статутом није могуће предвидети да се ово право претвори у неотклоњиво право - да се отклони могућност искључења овог права. Овакве одредбе статута би биле без дејства. Према томе, независно од одредби статута, ово право постоји онако како је одређено законом и у законом утврђеном обиму.¹³⁾ У том светлу треба посматрати чл. 203 Закона о предузећима где се под посебним правима оснивача подразумева и право првенства уписа акција нових емисија. Статутом, како смо указали, није могуће ширење овог права. Зато се овде не ради

9. Gadow, оп. цит. , стр. 43

10. Godin, оп. цит. , стр. 1054-1055

11. Gadow, оп. цит. , стр. 44; Godin, оп. цит. , стр. 1055

12. Gadow, оп. цит. , стр. 44

13. Gadow, оп. цит. , стр. 45

о посебном праву оснивача, него о праву које оснивачи имају зато што су увек и акционари.

Статутом се не може ни искључити право на приоритетни упис акција.¹⁴⁾ Сматрамо да статутом није могуће ни делимично искључење (ограничење) овог права акционара.

Орочавање овог права је уобичајени начин утврђивања коришћења права.¹⁵⁾ Осим тога треба имати у виду да одлука о повећавању основног капитала има и своју временску димензију. Да би орочавање било пуноважно није неопходно да акционар буде о томе обавештен - довољно је да оно буде објављено. Пропуштање рока нема за последицу недопуштеност уписа акција, али друштво може да одбије издавање нових акција. Ако рок није одређен, овлашћено лице може своје право користити све док се повећање основног капитала не мора пријавити ради уписа у регистар (чл. 285).

2. Правна природа права на приоритетни упис акција

С обзиром на терминологију Закона о предузећима ("право прече куповине") потребне су одређене напомене, које представљају негативно разграничење.

Потребно је, пре свега, указати да правни однос који настаје новом емисијом акција није купопродаја. Ово зато што емитент (друштво) нема, нити ће стећи, било шта у погледу чега може пренети право својине. У питању је, не деривативно, него оригинално стицање права. Као предмет посла се јавља акција - удео, чланство и исправа. Друштво не уступа "своје" чланство (чланство у самој себи), односно удео, што је случај код преноса сопствених акција. У погледу акцијске исправе треба имати у виду да чланство настаје као неинкорпорисан однос, да би тек доцније, евентуално, било инкорпорисано у акцијску исправу. Осим тога, треба имати у виду да концепција права прече куповине акцијске исправе као телесне покретне ствари уводи у анализу чл. 529 Закона о облигационим односима - право прече куповине покретних ствари се не може ни отуђити ни наследити, уколико законом није друкчије одређено. С обзиром да Законом о предузећима није изричито предвиђено да је то право преносиво и наследиво, примењивала би се забрана из Закона о облигационим односима. С друге стране, право на приоритетни упис акција је и преносиво и наследиво, како ће доцније бити указано.

Будући да се емисијом акција не заснива купопродајни однос, право акционара на приоритетни упис акција нове емисије није право прече куповине. И сам Закон о предузећима није до краја заснован на погрешној концепцији права прече куповине - у чл. 203 је, како смо већ указали, прихваћена исправна концепција "права првенства уписа акција". У питању је заснивање нових чланских односа, у погледу чега постоји приоритет акционара, који су тај статус стекли по предходним емиси-

14. Stražnicky Milorad, Komentar Trgovačkog zakona od 28 listopada 1937 god. Zagreb 1939, стр. 334

15. Würdinger H., оп. цит., стр. 164

јама. Зато акционари не могу истицати право приоритета када друштво ставља у промет сопствене акције - не ради се о заснивању нових чланских односа.¹⁶⁾

Право акционара на приоритетни упис акција нове емисије спада у општа чланска права. Оно је саставни део чланства и, као такво, од њега неодвојиво.¹⁷⁾ У том смислу се, у теорији, ово право означава као виртуелно право. Од њега треба разликовати право које припада акционару у конкретном случају, када се говори о актуалном праву. Акционар стиче ово право доношењем одлуке о повећању основног капитала.

Право акционара на приоритетни упис акција нове емисије у појединачном случају (као актуално право) представља поверилачко право акционара према друштву - лични захтев акционара на издавање нових акција. У питању је самостално потраживање, самостално преносиво и наследиво. Оно подлеже и самосталном захватању у поступку извршења.¹⁸⁾ Као што се види постоји аналогија између права на учешће у добити и права на приоритетни упис акција нове емисије. У домаћем праву ова аналогија иде и даље него што је то случај у неким националним правима. Будући да Закон о предузећима на садржи норму према којој је пренос права на приоритетни упис акција извршен пре доношења одлуке о повећавању основног капитала без дејства према друштву,¹⁹⁾ у домаћем праву је дозвољено и преношење будућег права у погледу неке емисије са дејством према друштву. Такав посао би имао елементе алеаторности.

Пренос актуалног права на приоритетни упис акција се врши цесијом и, у том погледу, применљива су правила Закона о облигационим односима. У правима где постоји и талон, потребна је и његова предаја, у циљу легитимације стицаоца. Ако су у питању винкулиране акције (за чији пренос се тражи сагласност друштва), тада се и за уступање права на приоритетни упис акција тражи сагласност друштва.²⁰⁾ Сматрамо да се исти приступ примењује и у погледу друге могућности ограничења преносивости акција на име из чл. 233 - права прече куповине од стране акционара. У погледу треће могућности из чл. 233 - права прече куповине од стране друштва, сматрамо да је и у овом случају приступ начелно исти. Ипак, треба имати у виду да друштво може да стекне право на приоритетни упис акција, али не може да га користи зато што постоји забрана уписивања сопствених акција од стране друштва (чл. 239 ст. 1). Према томе, право на приоритетни упис акција нове емисије се преноси по истом режиму по којем се преноси и акција чији саставни део је било.²¹⁾

Премет промета права на приоритетни упис акција нове емисије је припадајући део права по појединој акцији²²⁾ - ако три акције дају право на упис једне нове

16. Würdinger H. , оп. цит. , стр. 165

17. Würdinger H. , оп. цит. , стр. 164

18. Gadow, оп. цит. , стр. 43

19. De lege ferenda би такву норму требало унети у домаће право.

20. Gadow, оп. цит. , стр. 43

21. Исто решење у француском праву - чл. 183 Закона бр. 66-537

акције, тада је припадајући део права по једној старој акцији 1/3, а само довољан број фракција (3) даје право на упис нове акције.

3. Искључење и ограничење права на приоритетни упис акција

Право акционара на приоритетни упис акција нове емисије може бити искључено, или ограничено (делимично искључено). Као што је одлука о повећању основног капитала важна за трансформацију чланског у тражено право, тако је она важна и због тога што се њоме ово право може искључити потпуно, или делимично (ограничити). Услов за то је пуноважност одлуке о повећању основног капитала - одлуку мора донети скупштина и то трочетвртинском већином присутних (чл. 256).

У погледу искључења права акционара од посебног значаја је обраћање трећима у погледу односне емисије. Ако је то урађено одлуком о повећању основног капитала, тада је извршено искључење законског права акционара.²³⁾ Изузетно, то није случај када се као уписници јављају банке, али са обавезом да понуде акције акционарима сагласно њиховом праву. Ову обавезу банка има на основу уговора са друштвом и, зато, се ради о уговору у корист трећег.²⁴⁾ У том случају ради се о посредном праву на приоритетни упис акција, а награда банке састоји се у провизији (разлици између цене по којој она преузима акције и цене по којој их уступа акционарима). На овом месту треба указати на однос између права на приоритетни упис акција и различитих облика повећавања основног капитала. Оно постоји, пре свега, код повећавања основног капитала новим улозима. Сматрамо да постоји и у случају овлашћеног капитала из ст. 1 чл. 291, али не и ст. 2 истог члана, зато што је то наменска емисија (акције се издају само запосленима у друштву и повезаним друштвима). У случају повећавања основног капитала из средстава друштва ово питање се и не поставља, будући да су једино акционари овлашћени у погледу нових акција. Када је у питању условно повећавање основног капитала, сматрамо да се не примењује приоритетено право акционара на упис, зато што су у питању наменске емисије. Као што се види искључење права акционара не мора бити изричито. Оно се може извести и из укупних околности везаних за одлуку. Зато се сматра и да приликом емисије ради обезбеђења неновчаних улога долази до искључења права акционара на приоритетни упис акција.²⁵⁾

У вези са правним дејством искључења треба имати у виду да пуноважно искључење права отвара могућност да ово право буде признато трећем лицу. Иста могућност постоји и у погледу појединачног акционара, будући да се, у таквом случају, акционар изједначава са трећим, због чега нема повреде једнаког третмана.

22. Würdinger H. , оп. цит. , стр. 165

23. Ibidem

24. Исто Godin, оп. цит. , стр. 1058

25. Gadow, оп. цит. , 46; Van Ryn J. , оп. цит. , стр. 95

Одлуком о повећавању основног капитала могуће је извршити и делимично искључење (ограничење) овог права акционара. Ово је допуштено ако код свих акционара доведе до једнаке последице - они задржавају само део права. Насупрот томе, није допуштено, без сагласности погођених акционара, неким укинути право, а задржати га за другу групу. Ово зато што би се тиме нарушавао принцип једнаког третмана. Ипак, напомињемо да постоје и другачија мишљења о којима је било речи у делу о чланству.

Посебан облик ограничења овог права постоји када се, одлуком о повећавању основног капитала, утврди корелација између класа постојећих акција и класа нових акција.²⁶⁾ Тако би акционари једне класе могли своје право на приоритетни упис акција нове емисије да реализују само у погледу нових акција исте класе. У том смислу је у решење из чл. 29 Друге директиве ЕУ.

Са искључењем овог права акционара изједначава се и отежавање вршења права у погледу процедуре доношења одлуке. На тај начин се поједини акционари спречавају, не правно наго фактички, да врше своје право. Таква ситуација би наступила ако би се вршење права условило бројем старих акција, или када би коришћење права било везано за закључење споразума о гласању.²⁷⁾

У вези са искључењем (потпуним или делимичним) права акционара на приоритетни упис акција потребно је указати на злоупотребно искључење. У теорији постоји сагласност да се одлука о повећавању основног капитала може оспоравати и то када већина, искључењем овог права акционара, жели да постигне посебне погодности, а које су стране природи друштва. Ипак, утврђење злоупотребног ограничења није једноставно, зато што ограничење права акционара, само по себи представља вршење права.²⁸⁾ Напомињемо да је судска пракса (инострана) прихватила постојање интереса друштва због којих је потребно извршити искључење овог права акционара, при чему је разматрала могућност остваривања тих интереса неким другим начином.

4. Повреда приоритетног права акционара

Могуће је да друштво повреди право акционара на приоритетни упис акција нове емисије. Ако друштво, независно од ограничења свог уговорног капацитета, закључи уговор о упису акција са трећим лицем, тиме још увек није повређено право акционара. Ово зато што је такав уговор без дејства. Мада у Закону о предузећима нема изричите одредбе (каква постоји у немачком праву), до таквог закључка би се могло доћи сматрајући закључење таквог уговора као супротно нор-

26. Godin, оп. цит., стр. 1050

27. Gadow, оп. цит., стр. 46

28. Детаљније Gadow, оп. цит., стр. 48

ми чл. 284, која би се третирали као императивна.²⁹⁾ С обзиром на сугестију изнету у предходној напомени, јасно је да овакво размишљање није без недостатака.

Другачије, међутим, стоји ствар ако повећање основног капитала буде уписано у регистар и тако постане пуноважно (чл. 285 ст. 1). У таквој ситуацији треће лице је постало акционар, а акционар чије приоритетно право је повређено има право на накнаду штете.³⁰⁾ Он, такође, може тужбом за утврђење да тражи поништај уписа повећања основног капитала у регистар. Разлог за ништавост је незаконито спроведена радња о којој се подаци уписују у судски регистар. Такав захтев, према Закону о поступку уписа у судски регистар, мора бити постављен у субјективном року од тридесет дана у оквиру објективног рока од три године. У противном ће суд одбацити тужбу. Поништајем уписа повећања основног капитала у регистар поништавају се и дејства уписа. У том погледу се јавља питање повратног дејства ништавости, у погледу којег постоје различита мишљења³¹⁾ (поништена одлука се сматра да није ни постојала, односна лица нису ни била акционари, а у међувремену је сазвана скупштина која је усвојила годишњи обрачун, донела одлуку о подели дивиденде и изабрала органе, што отвара питање судбине тих одлука, као и одлука тако изабраних органа).

29. De lege ferenda у чл. 284 би требало унети нов став према којем би обезбеђење права на упис акција било могуће само уз поштовање приоритетног права акционара.

30. Gadow, оп. цит. , стр. 45; Gower, оп. цит. , стр. 367; Stražnický M. , оп. цит. , стр. 334

31. Gadow, оп. цит. , стр. 289-290; Würdinger H. , оп. цит. , стр. 167