

*Мр Соња Бунчић,
„Пословни биро“ СБ, Нови Сад*

Право на дивиденду код приоритетних акција

1. Појам приоритетне дивиденде

Подела добити у акционарском друштву се врши сразмерно номиналној вредности акција¹⁾. Сви акционари при томе имају начелно исти ранг, тј. сви стичу право на дивиденду под истим условима. Од ових правила, међутим, постоје значајна одступања код приоритетних акција. Код ове класе акција акционари имају право на предност (првенство) код исплата одређеног износа или процента од номиналне вредности акција у односу на обичне акције, што је значајно одступање од принципа једнаког третмана акционара.²⁾ Поред тога власници ових акција могу имати и предност код расподеле остатка ликвидационе масе као и друга права утврђена законом.³⁾ Оваква дивиденда која се имаоцима приоритетних акција исплаћује пре исплате било какве дивиденде имаоцима обичних акција се назива **приоритетна дивиденда**.

Поред приоритета у исплати, за појам приоритетне дивиденде је битно још једно одређење. Ова дивиденда мора бити унапред утврђена нумеричким износом или процентом од номиналне вредности приоритетне акције. Износ се одређује одговарајућим бројем новчаних јединица (напр. 1000 дин. за акцију номиналне

1. Види члан 29. Закона о предузећима из 1996 године (удаљем тексту ЗОП)
2. V. Charlesworth & Cain, Company law, Eleventh Edition, London, 1977, с. 212 и Gadow, Aktiengesetz, Grosskommentar, Zweite Auflage, erster band, Berlin, 1961, с. 71
3. Појам приоритетне акције је у нашем праву на сличан начин одређен чланом 220 ЗОП и чланом 24 ст. 1. Закона о хартијама од вредности (у даљем тексту ЗОХ) из 1995. (Сл. лист СРЈ 59/95)

вредности од 10. 000 дин.) а проценат одговарајућим односом предвиђене процентне величине према номиналној вредности акције (напр. 6% од номиналне вредности акције од 10. 000 динара). ⁴⁾ При одређивању процентне величине нема, иначе, никаквих законских лимита, тако да акционарско друштво статутом и одлуком о издавању приоритетних акција слободно одређује њену вредност. У сваком случају другачије одређивање вредности приоритетне дивиденде (напр. у квоти од распооређене или расподељене добити или на други начин којим би се вредност приоритетне дивиденде учинила зависном од пословног успеха или од расподељене добити) не би било у складу са законом. Такво правило је потпуно разумљиво, јер би без утврђивања вредности приоритетне дивиденде унапред, њена евентуална исплата у наредним годинама (у којима се исказе и расподељује добит) била илузорна.

Саме приоритетне акције подлежу, међутим, још једном ограничењу. Оне могу чинити само одређени део укупних акција одн. само део основног капитала акционарског друштва, јер да би неко имао право приоритета морају постојати они који га немају. У нашем праву приоритетне акције без права гласа могу се издавати само уз услов да њихова номинална вредност није већа од 49% од вредности основног капитала акционарског друштва. ⁵⁾

2. Карактер права на приоритетну дивиденду

Приоритетна акција је део вредности основног капитала акционарског друштва, она је дакле еквивалент улога акционара, тј. његово чланство у друштву. ⁶⁾ Она даје право акционару да на посебан начин учествује у деоби добити, даје му право на приоритетну дивиденду. ⁷⁾

Право на приоритетну дивиденду је имовинско право акционара које настаје по основу акције, оно произлази из чланског односа акционара. Проритетно право на дивиденду је саставни део, односно посебан израз општег чланског права на учешће у добити. Иако смо раније навели да је битно одређење приоритетне дивиденде њен унапред одређен нумерички износ или проценат од номиналне вредности приоритетне акције, то не значи да акционар има право на непосредно новчано потраживање у том износу, које би друштво морало да плати и онда када не исказе добит. То право није облигационо право, не представља потраживање акционара према друштву већ само опште чланско право да се учествује у расподели добити под посебним условима. Дакле, право на приоритетну дивиденду је право имаоца приоритетне акције.

Све док скупштина акционарског друштва не донесе одлуку о расподели исказане добити, право на приоритетну дивиденду је само имовинско право које

4. Данашње процентне вредности у западним земљама се најчешће крећу у распону од 4-6%.

5. В. члан 221 тачка 2 ЗОП

6. В. Bezzenger, Vorzugsaktien ohne Stimmrecht, Koln, Berlin, Bonn, Munchen, 1991, с. 46.

7. В. члан 56 ст. 2 и члан 220 тачка 6 ЗОП-а

произлази из акције, оно је несамостално право везано за акцију, дакле за чланство. Акционар не може право на приоритетну дивиденду самостално преносити без преноса чланства нити може њиме самостално располагати на било који други начин (оно не може бити предмет извршења нити било којег другог располагања) све док скупштина акционарског друштва не донесе одлуку о расподели добити.⁸⁾

Опште право акционара на учешће у добити конкретизује се кроз његово право да учествује у подели добити, по билансима за сваку конкретну пословну годину. Дакле, уколико се по завршном обрачуну добит искаже, потребно је да скупштина донесе одлуку о расподели добити. Подела добити, а самим тим и остваривање права на приоритетну дивиденду, и поред исказане добити по билансу, може се реализовати једино уколико се донесе одговарајућа одлука скупштине.

Све до тренутка доношења одлуке скупштине о расподели добити то право је имовинско право из чланског односа, несамостални и саставни део приоритетне акције. У тренутку кад одлука скупштине о расподели добити ступи на снагу карактер права на приоритетну дивиденду се мења. Оно се из општег чланског имовинског права преображава у конкретно облигационо потраживање на приоритетну дивиденду за одређену пословну годину. Тада оно постаје потраживање акционара према акционарском друштву. Као облигационо право (потраживање) оно је самостално. Акционар може самостално располагати својим правом, може га преносити и слично, а да при том таква располагања не утичу на његов члански однос у акционарском друштву.

3. О праву приоритетног акционара да захтева расподелу и исплату добити.

Када се завршним рачуном утврди добит акционарског друштва, скупштина одлучује о подели те добити, али исто тако може донети одлуку да се добит неће делити, или да се неће делити акционарима који имају одређену класу акција.⁹⁾ Исто тако скупштина може донети одлуку којом се добит уноси у обавезне резерве као и у остале (посебне) резерве које су предвиђене статутом.¹⁰⁾

При постојању оваквих овлашћења скупштине акционарског друштва поставља се питање да ли приоритетни акционар има право да захтева доношење посебне одлуке о подели добити тј. подели приоритетне дивиденде или не.

При одговору на ово питање треба најпре констатовати да је сходно члану 229 ЗОП-а у акционарском друштву које нема приоритетне акције скупштина друштва несумњиво овлашћења да донесе одлуку да се билансом утврђена добит

8. В. Bezzenberger, оп. цит. с. 47.

9. В. члан 229 став 5 ЗОП-а

10. В. члан 51 и 52 ЗОП-а

не дели већ да се употреби за друге намене. То је одлука о употреби добити, без њене поделе акционарима.

У акционарском друштву које има приоритетне акције одговор на постављено питање је једноставан у пословној години у којој завршним рачуном није исказана добит. У таквој години приоритетни акционар свакако не може захтевати поделу добити, будући да она билансом није ни исказана, па се његово право на приоритетну дивиденду само обрачунава (у одређеном износу или у проценту од номиналне вредности приоритетне акције) ради преношења у наредне године.¹¹⁾

Питање је, међутим, сложеније за пословну годину у којој је завршним обрачуном друштва исказана добит. Нема сумње да је и у таквој години скупштина друштва не само овлашћења него и обавезна да донесе одлуку о коришћењу добити ради допуне законом или статутом прописане вредности обавезне резерве, због императивног карактера норми члана 51. ЗОП-а. Ако се на овај начин употреби сва исказана добит, право приоритетног акционара се своди на право обрачунавања приоритетне дивиденде као и у претходном случају. Право питање се, међутим, поставља ако је добит исказана а обавезна резерва попуњена или ако је преостао део добити и након попуњавања обавезне резерве друштва. Да ли у таквој ситуацији скупштина акционарског друштва има потпуно одрешене руке тј. да ли може одлучити да се добит не дели већ да се употреби за друге намене? Ако би скупштина имала то право то би у крајњој консеквенци могло да значи да се добит никада не би морала делити приоритетним акционарима тј. да би се њихово право на приоритетну дивиденду само обрачунавало и преносило из године у годину све до евентуалне ликвидације акционарског друштва, када би могли, али не би морали, имати право на приоритет у подели остатка ликвидационе масе. Тиме би се довео у питање основни смисао приоритетне акције, посебно приоритетне акције без права гласа код којих су се акционари одrekli права гласа ради сигурнијег остваривања одређеног приоритета по уложеном капиталу. То би и даље значило да је једина заштита права приоритетног акционара у законској норми по којој није могућа исплата дивиденди по обичним акцијама без претходне исплате дивиденди по приоритетним акцијама. Међутим, ако би биле у питању приоритетне акције са правом на приоритетну дивиденду али без права на приоритет при подели остатка ликвидационе масе (а такве приоритетне акције се могу издавати) тада би се и ова последња гаранција очувања права приоритетних акционара могла елиминисати, јер би обични акционари, који имају право гласа, могли трајним одлагањем поделе добити и на тој основи повећања имовине друштва, довести себе у исти положај са приоритетним акционарима у поступку ликвидације (о којој, такође, сами одлучују).

Како се види, признавање права скупштини друштва да не изврши поделу добити приоритетним акционарима и у годинама у којима се добит друштва искаже могло би да доведе до апсурдних правних последица. На овај начин би се могао

11. B. Wurdinger, Aktien-und Konzernrecht, 3. Auflage, Karlsruhe, 1973, с. 73-74.

изиграти основни смисао приоритетне акције, јер се чланско право на приоритетну дивиденду приоритетног акционара не би могло актуелизовати у облигационо потраживање према друштву све до ликвидације друштва. Због тога је у страном праву изражен став да право приоритетних акционара на приоритетну дивиденду није само формални критеријум за обрачун и евиденцију те дивиденде већ има и своју материјално правну садржину. Другим речима исказано, за годину у којој се исказе добит приоритетни акционар има право да захтева поделу добити ради намирања његове приоритетне дивиденде за ту годину као и неизмиренних приоритетних дивиденди из ранијих година.¹²⁾

Ово своје право приоритетни акционар би могао остварити и тужбом код суда, захтевајући поништење одлуке скупштине о другачијој употреби добити. Ипак у литератури је изражено и другачије становиште, по коме оваквог утуживог права приоритетних акционара нема.¹³⁾

Овакав став с правом је прихваћен у основи и у нашој теорији. Изражено је тако мишљење да "скупштина може одлучити да се дивиденде и не деле или да се не деле акционарима одређеног рода -класе, али да би то практично било могуће само за акционаре обичних акција, док би таква одлука скупштине за акционаре привилегованих акција била условљена сагласношћу скупштине ових акционара -специјална скупштина".¹⁴⁾ Из таквог става произлази да се приоритетним акционарима не може без њихове сагласности ускратити расподељивање приоритетних дивиденди када је добит остварена и билансно исказана. Дакле, право на приоритетну дивиденду садржи материјално правни захтев да се исказана добит и расподели. То значи, ако је добит по годишњем обрачуна исказана тада је скупштина дужна извршити поделу добити, бар у оном делу који је неопходан за задовољење приоритетних дивиденди, укључујући и евентуално неизмирене дивиденде из ранијих година.

Уколико скупштина донесе одлуку којом се не би поштовало право на приоритетну дивиденду, приоритетни акционар би могао тражити поништај такве одлуке скупштине. Мишљења смо да у случају кад скупштина по исказаној добити не донесе никакву одлуку у погледу расподеле добити, приоритетни акционари би могли код надлежних судских органа издејствовати утврђујућу пресуду са којом би у дајем поступку извршења остварили своја права на приоритетну дивиденду.

Дакле, скупштина акционарског друштва дужна је донети одлуку о расподели добити уколико је она исказана годишњим обрачуном и то бар у оној висини која је неопходана за намирање приоритетне дивиденде. Изузетно скупштина може у случају да исказана добит није довољна за исплату целокупне приоритетне дивиденде, расподелу извршити тако да се исплата (расподела) сразмерно сма-

12. B. Bezenberger, оп. цит. с. 49.

13. B. Gadow, оп. цит., Komm с. 71

14. В. Васиљевић, Коментар Закона о предузећима, Београд, 1996, с. 221

њује према висини остварене добити, а део неизмирених обавеза преноси у наредну годину.¹⁵⁾

Ипак, због могућих и другачијих ставова¹⁶⁾ и непостојања судске праксе о овом питању препоручљиво је да се право приоритетних акционара на распоређивања приоритетне дивиденде у години у којој друштво искаже добит предвиди статутом друштва, чиме се оно чини потпуно неспорним.

Одвојено од тога је питање исплате расподељене добити. Акционар може са својим потраживањем на приоритетну дивиденду располагати и тражити заштиту својих права као и за сва остала потраживања према друштву настала из различитих правних основа. Начелно акционар може захтевати да му се припадајућа добит исплати након одлуке скупштине о расподели добити и друштво је у обавези да ту исплату и изврши. Изузетно, скупштина друштва, може донети одлуку да се исплата приоритетне дивиденде одложи, али на рок који не може бити дужи од три године. Овај рок се не може продужити тј. одлагање исплате приоритетне дивиденде може се извршити само једном.¹⁷⁾

Да би се обезбедила равномерна исплата приоритетних дивиденди, тј да би се оне могле исплаћивати и у годинама у којима се не искаже добит, често се у акционарским друштвима образује посебан фонд за приоритетне дивиденде.¹⁸⁾

4. Приоритетна дивиденда по врстама приоритетних акција

При анализи права на приоритетну дивиденду неопходно је полазити од различитих модалитета приоритетних акција, будући да они имају утицаја и на обим и карактер тог права.

Као што је познато, све приоритетне акције се могу поделити на **просте и партиципативне**. Код простих приоритетних акција дивиденда је одређена фиксним износом или процентом у односу на номиналну вредност акције (напр. 100 динара или 6% на номиналну вредност акције од 1000 динара). При подели добити ималац приоритетне акције има право на приоритетну дивиденду у наведеним вредностима (тј. на 100 динара или на 60 динара). У даљој подели настале добити ималац овакве акције не учествује, што значи да се при високој вредности добити може дестити да имаоцима обичних акција исте номиналне вредности припадне виша или и знатно виша добит.¹⁹⁾ Код партиципативне акције, напротив, њен ималац поред права на приоритетну дивиденду, има право учешћа у подели преостале добити, заједно са имаоцима обичних акција, на начин одређен статутом и одлуком о оснивању (у наведеном примеру остварило би се најпре право на 100 динара или 60 динара приоритетне дивиденде, а затим би учествовао у подели преостале добити

15. В. члан 24 став 2 ЗОХ

16. Упор. напр. Godin - Wilhelmi, Aktiengesetz, Band II 3. Auflage, Berlin, 1967, с. 772

17. В. члан 24 став 3 ЗОХ

18. В. Wurdinger, оп. цит. с. 74

19. В. Charlesworth & Cain, оп. цит., с. 213 и 216

равноправно са имаоцима обичних акција).²⁰⁾ Претпоставка је да су приоритетне акције просте, партиципативан карактер мора бити посебно изражен у одлуци о издавању акција и у самим акцијама, у складу са законом и статутом акционарског друштва.

По другом критеријуму приоритетне акције се могу поделити на **кумулятивне** и **некумулятивне**. Ималац кумулативне акције има право да поред приоритетне дивиденде за конкретну пословну годину за коју се врши подела добити захтева исплату и свих још неисплаћених дивиденди из претходних година, пре него што се имаоцима обичних акција исплате било какве дивиденде.²¹⁾ Насупрот томе имаоцу некумулятивне акције у години у којој се дели добит припада само право на приоритетну дивиденду за ту годину, без могућности кумулирања права по приоритетним дивидендама из ранијих година. Право на приоритетне дивиденде из ранијих година би, дакле, престало да постоји.²²⁾ У нашем праву све приоритетне акције су утврђене као кумулативне по самом закону.²³⁾ Законско одређивање приоритетних акција као кумулативних присутно је и у неким другим правима.²⁴⁾ Прописивње кумулативности се најчешће оправдава заштитом права приоритетних акционара, без које би њихово право могло бити изиграно, због тога је право на кумулирање неорочено.²⁵⁾

Посебно је питање, које овом приликом не разматрамо, да ли се норма о кумулативности приоритетних акција у нашем праву има сматрати императивном, или се статутом друштва и одлуком о издавању акција њена примена може отклонити, тј. другим речима речено, да ли се код нас могу издавати некумулятивне акције.

Кумулативно својство могу имати како просте тако и патриципативне приоритетне акције.

Код просте кумулативне акције, (а такве су по члану 24 Закона о хартијама од вредности све просте приоритетне акције) право на приоритетну дивиденду, неостварену у једној години се кумулира са таквим правом у наредној, задржавајући приоритетни карактер. Ако је, међутим у питању партиципативно-кумулятивна акција, ималац акције има право да неостварену приоритетну дивиденду из претходне године (одн. претходних година) кумулира са припадајућом приоритетном дивидендом за наредну.²⁶⁾ Поред тога ималац овакве акције има право и на додат-

20. B. Charlesworth & Cain, оп. цит., с. 213 и 214

21. В. члан 220 став 8 ЗОП-а

22. B. Charlesworth & Cain, оп. цит., с. 213

23. Према члану 24 ст. 1. Закона о хартијама од вредности "приоритетна акција даје право првенства на исплату дивиденде у односу на обичне акције. . . ", а према ст. 2. истог члана " ако акционарско друштво оствари добит која је недовољна за измирење обавеза које произлазе из приоритетних акција, исплата дивиденде на основу тих акција сразмерно се смањује према остварењу добити, а део неизмирених обавеза преноси се у наредну годину", из чега произлази да су све приоритетне акције истовремено и кумулативне.

24. В. напр. пар. 149 и 150 Акцијског закона Немачке и пар. 115 Акцијског закона Аустрије

25. B. Kalss-Wessely, Die Rechte des Aktionors, Wien, 1994, с. 48.

но, неприоритетно учешће у подели добити у години у којој се оно исказе. По природи ствари, никакво преношење права на неприоритетно учешће у подели добити из ранијих година није могуће.

Подела приоритетних акција по другим критеријумима као напр. подела на приоритетне акције **без права гласа** и приоритетне акције **са правом гласа** и подела на **конвертибилне** (заменајиве за обичне) и **неконвертибилне** (незаменајиве) не утиче на обим и карактер права на приоритетну дивиденду.

5. Статутарни модели утврђивања типа приоритетне дивиденде

Различити модалитети приоритетних акција дају различите могућности за одређивање приоритетне дивиденде. Модалитети акција односно типови приоритетних акција које издаје акционарско друштво утврђују се статутом и одлуком о издавању. Сходно томе висина и обим приоритетне дивиденде која произлази из приоритетне акције утврђује се статутом друштва.²⁷⁾

Основно је правило да се дивиденда одређује сразмерно номиналној вредности акција.²⁸⁾ Међутим код приоритетних акција постоје и посебна правила за одређивање дивиденде. Наиме, приоритетна дивиденда се може утврдити у одређеном фиксном износу и у проценту од номиналне вредности акције.²⁹⁾ При томе је однос између ова два правила код различитих типова приоритетних акција различит.

Код простих приоритетних акција дивиденда се обрачунава искључиво по специјалном правилу, тј. у одређеном (фиксном) износу или у проценту од номиналних вредности акције. Преко овако одређене дивиденде имаоци простих приоритетних акција немају право на додатно учешће у подели преостале добити. То значи да у годинама у којима акционарско друштво исказе већу добит, дивиденде по обичним акцијама могу бити веће, па и знатно веће од дивиденди по простим приоритетним акцијама.

Насупрот томе, код партиципативних приоритетних акција право на дивиденду се не исцрпљује правом на приоритетну дивиденду. Код ових акција најпре ће се обрачунати и исплатити вредности приоритетних дивиденди а затим ће имаоци оваквих акција учествовати у подели преостале добити са имаоцима обичних акција према основном законском праву тј. према номиналној вредности акција. На тај начин укупна дивиденда по партиципативној акцији се састоји из два дела: из приоритетне дивиденде и из осталог неприоритетног дела дивиденде. С обзиром да се партиципативне приоритетне акције у пракси много чешће срећу него просте приоритетне акције, то је од посебног значаја статутарно регулисање мо-

26. Ово право је по својој природи несамостално и од чланског односа тј. акције неодвојиво (В. Gadow, оп. цит. с. 71.)

27. В. Charlesworth & Cain, оп. цит. , с. 217-218

28. В. члан 229 ст. 3 ЗОП-а

29. В. члан 220 ст. 6 ЗОП-а

далитета одређивања приоритетне дивиденде код ових акција. Пошто се статутом могу на различит начин одређивати права код приоритетних акција³⁰⁾, то износимо неколико најзначајних процентних модела одређивања дивиденде имаоца партиципативних акција који се јављају у упоредноправној пракси.³¹⁾

Модел А : Друштво може утврдити да ће се исплаћивати исти проценат од номиналне вредности акција за приоритетне и обичне акције. У години у којој се искаже добит прво се дели приоритетна дивиденда до 6%, потом се исплаћује до 6 % дивиденда по обичним акцијама, а у случају да и после тога остане неподељене добити, она се равноправно дели на све акционаре.

Модел Б : Често се, међутим, у статутима друштава предвиђа да ће приоритетни акционари остварити вишу дивиденду него имаоци обичних акција. Тако се приоритетна дивиденда исказује као " додатна дивиденда, напр. најпре се исплаћује 2% приоритетне дивиденде, а затим се остатак добити равномерно дели на све акционаре.

Модел Ц. Исти резултат као у претходном моделу се може постићи ако се предвиди да се приоритетна дивиденда само делимично урачунава у укупну дивиденду, напр. ако се исплаћује најпре 6% приоритетне дивиденде, а затим до 4% дивиденде имаоцима обичних акција, и на крају остатак се равномерно дели на све акционаре, сразмерно номиналној вредности акција. У добрим годинама овај модел даје практично исте резултате као и модел Б, али у годинама у којима је добит мала, овај модел је за приоритетне акционаре повољнији.

Модел Д. У овом моделу најпре се измирују приоритетне дивиденде (напр. 6%) затим дивиденде по обичним акцијама (такође 6%) а евентуална преостала добит се дели тако да приоритетни акционари добијају 2% од номиналне вредности њихових акција више него обични акционари.

Модел Е. Овај модел се од претходног разликује само по томе што се након измирења приоритетних дивиденди и обичних дивиденди у истом проценту, остатак добити дели тако што напр. при обичној дивиденди од 6% приоритетни акционари добијају 2%, при обичној дивиденди од 8% добијају 1,5 % и при обичној дивиденди од 10% добијају 1% више него обични акционари.

Слични модели су могући и код приоритетних партиципативних акција код којих се приоритетна дивиденда одређује у фиксном износу (напр. најпре се исплате фиксне приоритетне дивиденде а затим се преостала добит дели свим акционарима сразмерно номиналној вредности њихових акција).

Ако статутом није одређен модел поделе добити тада би се по самом закону имало сматрати да се код приоритетних партиципативних акција најпре у целости измирује приоритетна дивиденда (свеједно да ли су изражене у проценту од номиналне вредности акција или фиксно) а затим би се преостала добит делила свим акционарима (укључујући и приоритетне) равноправно, сразмерно номиналној вредности њихових акција. Законска је, дакле, претпоставка да се код приори-

30. В. члан 220 ст. 6. ЗОП-а

31. Упор. Bezzenberger, оп. цит. с. 51 и сл.

тетних партиципативних акција приоритетна дивиденда јавља као **додатна дивиденда**, уколико се статутом другачије не одреди.

Само код простих партиципативних акција дивиденда се искључиво састоји из приоритетне дивиденде тј. из одређеног фиксног износа или из процента од номиналне вредности акције. Свако даље учешће имаоца ових акција у подели преостале добити је искључено, без обзира колика она била. Овакве акције су, међутим, у пракси релативно ретке.