

**Проф. др Небојша Јовановић**  
*Правни факултет, Универзитет у Београду*

## **Повлашћеност државе као акционара у делимично приватизованим привредним друштвима<sup>1)</sup>**

### **Резиме**

*У реферату се разматра систем заштите интереса државе као акционара у привредним друштвима, која су се делимично приватизовала. У тим друштвима држава се појављује као акционар (члан), јер има учешћа у њиховим основним капиталима поред приватних акционара. Да би спречила злоупотребе у вези са својом имовином у таквим друштвима, држава је завела посебан режим продаје својих акција и њихове заштите док их не прода. Тиме је себе повластила у односу на приватне акционаре (чланове). У примени тог режима држава не преза ни од незаконитих радњи, што ствара озбиљне тешкоће и ризике како делимично приватизованим друштвима, тако и приватним акционарима. Реферат указује на суштину система заштите, злоупотребе државних органа у његовој примени, тешкоће и ризике који услед тога настају и предлоз за њихово превазилажење.*

**Кључне речи:** државне акције, акционар, заштита улагача, приватизација, заштита привредног друштва, Регистар привредних субјеката

**Увод** – У Србији постоји велики број привредних друштава, која су само делимично приватизована. То значи да им је акционар држава, поред приватних акционара (углавном запослених и пензионера). Због своје тромости и великих трошкова

1. Реферат се објављује у оквиру пројекта "Развој правног система Србије и хармонизација с правом ЕУ (правни, економски, политички и социолошки аспекти)" Правног факултета Универзитета у Београду (нап. аут.).

ва учешћа у управљању таквим друштвима, држава је себи Законом о приватизацији наметнула обавезу свеопште и потпуне приватизације. То значи да је одлучила да све своје акције прода у свим привредним друштвима, осим можда у јавним предузећима. Да би се постигла тржишна цена акција, држава је наметнула обавезу свим делимично приватизованим друштвима, да изнесу акције на јавно тржиште (принудно отварање).<sup>2)</sup>Због тога настаје сукоб више интересних група у и ван друштва принуђеног на отварање, односно да изађе на јавно тржиште. Ради што лакше и што скупље продаје својих акција, држава се не устручава ни од кршење закона, које је сама донела. Питање је да ли је такво њено поступање у општем интересу наше привреде и друштва, или се ради о њеном обичном себичлуклу. Питање је и да ли постоји неки други начин заштите државног учешћа у делимично приватизованим друштвима, који је примеренији општим интересима наше привреде. Најзад, питање је да ли држава може да буде одговорна за штету коју проузрокује незаконитим одлукама оштећеним лицима, а нарочито да ли за то могу да буду одговорни њени функционери, који заводе незакониту праксу, као и њени службеници, који је примењују.

**Корени проблема** - Приватизација се у Србији обављала у више наврата и по различитим правним режимима. После закона из 1989, 1992. и 1997. године, тренутно се спроводи по Закону о приватизацији из 2001. године.<sup>3)</sup>Важећи режим приватизације битно се разликује од оног из Закона о својинској трансформацији из 1997. г.<sup>4)</sup> Приватизација по режиму из 1997. године била је добровољна, јер је њено покретање зависило од воље субјекта приватизације, децентрализована, јер централни државни орган није био надлежан да је спроводи (спроводило ју је само друштвено предузеће), затворена, јер је већински друштвени капитал субјекта приватизације био првенствено намењен поклањању или јефтиној продаји акција међу запосленима субјекта приватизације, и масовна, јер је преостали део друштвеног капитала (ако га је остало) био намењен свим осталим држављанима Србије. Приватизација по том режиму прекинута је 2001. године, што је имало за последицу да у многим предузећима није била окончана, тако да су остала делимично приватизована. Отуда је у многим привредним друштвима, најчешће у облику акционарских друштава, остао неприватизован знатан део друштвеног капитала. У неким делимично приватизованим друштвима учешће друштвеног капитала у укупном основном капиталу је већинско, али у већини је мањинско. Законом о приватизацији је преостали друштвени капитал у делимично приватизованим предузећима проглашен за државни и пренет је у виду акција на Акцијски фонд. Он је задужен да га прода по новом режиму, у коме су субјекти приватизације "развлашћени", јер немају право да доносе одлуку о наставку "своје" приватизације, нити о избору купца државних акција. То важи како за акције чији је ималац држава не-

2. Закон о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената из 2006. г. (Сл. гл. РС, 47/06), чл. 262.

3. Сл. гл. РС, 38/01, 18/03, 45/05 (даље у фуснотама: ЗП).

4. Сл. гл. РС, 32/97, 10/01.

посредно, тако и за акције чији је ималац Фонд за пензијско и инвалидско осигурање, које су му бесплатно уступљене у приватизацији по основу закона из 1997. године (10%).

Нови (важећи) режим приватизације по Закону о приватизацији суштински је супротан претходном. По њему, приватизација је принудна, јер је централни државни орган (Агенција за приватизацију) може да спроведе противно вољи друштва са државним акцијама, централизована, јер њом руководи централни државни орган, отворена и усредсређена, јер је друштвени капитал у већинском делу (до 70%) намењен продаји само једном купцу по што вишој цени, без права пречег стицања у корист запослених, с тим што је преостали део намењен бесплатној расподели запосленима у субјекту приватизације и грађанима. Циљ новог режима приватизације је да се створи структура капитала у приватизованим друштвима, која одговара делотворној тржишној привреди. У њој постоји један акционар или њихова мања група, која има владајуће (контролно) учешће друштву, и велики број ситних акционара (штедиша), који су заинтересовани за дивиденде, а не за управљање.

**Интересне групе и сукоби** - Последица промене режима приватизације је да у делимично приватизованим друштвима углавном има велики број малих акционара (обично запослених и пензионера), уз које се као акционар појављује држава, коју заступа Акцијски фонд. То ствара начелну поделу акционара таквог друштва на две стране, од којих су на једној страни управа друштва и запослени, који нису вољни да продају акције, а на другој држава, пензионери и грађани, који су то вољни. Оваква подела углавном настаје у добростојећим друштвима, у којим држава најлакше може да прода своје акције по пристојној цени, будући да за њихову куповину углавном постоји тражња богатих купаца ("пословних грабљиваца", "тајкуна"). У лошестојећим друштвима ова подела је мање изражена, због тога што се управа и запослени углавном не противе отуђењу акција, или због тога што нема заинтересованог купца.

Описана подела у добростојећем и успешном друштву обично настаје у часу кад држава одлучи да прода своје акције, те почне да га присиљава да акције укључи на "организовано тржиште" (тј. берзу), ако их до тада није укључило (тзв. отварање затвореног друштва). У тако насталој ситуацији, с једне стране, управа друштва настоји да задржи своју "власт", а запослени акционари страхују од отпуштања или престанка друштва, у случају да друштвом овлада неспособан или злонамерен купац државних акција.<sup>5)</sup> Отуда, нису ради да продају своје акције, или их продају само у нужди, из лакомислености или похлепе. Ова интересна група може да се, због свог положаја и интереса, назове групом унутрашњих акционара. С друге стране се појављује група акционара (продаваца), који настоје да продају своје акције. У њу спадају поред државе, која по закону мора да прода своје акције (преко Акцијског фонда), пензионери, бивши запослени субјекта приватизације (нпр. прешли код другог послодавца, отпуштени) и грађани, који су у ранијим приватизацијама стекли акције, било бесплатно или уз накнаду. Ова група може да се на-

зове групом спољних акционара. Како најчешће група акционара несклона продаји (унутрашњи акционари), нема довољно новца да купи акције од државе и од осталих "понудилаца" (спољни акционари), настаје сукоб између њих. Сукоб се обично састоји у томе што унутрашњи акционари, будући да обично имају већинско учешће у капиталу друштва, спречавају спољне акционаре (понудиоце) да продају своје акције, као и у томе што држава управним мерама присиљава друштво да се отвори и изађе на јавно тржиште (тј. да објави проспект и да акције укључи на берзу).

Сукоб унутрашњих и спољних акционара можда не би био толико оштар да ван друштва, као издаваоца, нема лица која подстрекавају његове спољне акционаре, а нарочито државу, преко разних личних (сродничких или пријатељских), партијских и пословних веза, па и преко средстава јавног оглашавања, да им продају своје акције. То је трећа интересна група, која се због свог своје бескрупулозности, непоштења и лицемерства у олакој и јефтиној, а ипак законитој куповини акција, може да назове групом "пословних грабљиваца". За њих се код нас устаљило кинески израз "тајкуни", према имену хон-конгшких пословних богаташа. Ова група је пре свега мотивисана јефтиним преузимањем контроле у делимично приватизованим друштвима, кроз куповину акција спољних акционара, чију цену касније отплаћују из добити самог преузетог друштва. Ако је друштво лошестојеће, што значи ако исказује губитке или слабу добит, пословни грабљивци су знатно мање заинтересовани да њиме овладају куповином акција (преузимањем контроле). Узрок њиховог слабог интересовања у овом случају је потреба двоструког улагања, и то, прво, за куповину акција ради преузимања контроле, а друго, за отплату његових дугова, набавку савремених средстава за рад и исплату отпремнина за вишак запослених или трошка за преквалификацију запослених. Такво двоструко улагање обично сматрају неисплативим или слабо исплативим, макар да лошестојеће друштво има одличне пословне и тржишне могућности након економског опоравка.

**Решавање сукоба** – До недавно (крај 2006. године) овај сукоб се углавном решавао на штету државе и спољних акционара, пре свега због грешке државе. Грешка се састојала у томе ште је законом изричито било предвиђено да Акцијски фонд, као заступник државе у продаји њених акција, нема право управљања по основу акција, које су му пренете у издаваоцу.<sup>6)</sup>Тиме је акционарима са правом гласа у издаваоцу (унутрашњим акционарима) било омогућено да у његовим орга-

5. Како постојећи акционари у делимично приватизованим друштвима, не могу да утичу на вољу државе, као акционара, да (не) прода своје акције, нити на њен избор њиховог купца, те како је учешће државе често знатно, то код њих ствара оправдану бојазан да ће на место државе, која се слабо меша у управљање друштвом, да дође непогодан акционар, који ће им преотети владавину друштвом. Бројни примери лоше приватизације у пракси оправдавају бојазан запослених од масовног отпуштања или чак од ликвидације послодаваца под "мачем" његовог новог владоца, односно купца државних акција (нпр. "Југоремедија" из Зрењанина, "Милан Благојевић" из Смедерова, "Жупа" из Крушевца, "Наша слога" из Ковина или "Фахоп" из Алексинца).

нима (нпр. скупштини, управном одбору) лако донесу одлуке, без стварне већине гласова по капиталу, и тиме да предузму разне пуноважне правне послове, који су имали за последицу оштећивање државе. Рецимо, спречавали су објављивање проспекта и увођење акција делимично приватизованог друштва у јавну трговину, или су повећавали његов капитал повећањем учешћа приватних акционара, што је имало за последицу сразмерно умњивање учешћа државе (јер она није улагала). Дешавало се и да су једноставно пуштали да друштво падне у стечај, да би ту купили сва његова вреднија средства по врло ниској цени, настављајући делатност у новом друштву, и то без икаквих дугова, осталих акционара и вишка запослених. Држава је нарочито испадала неспособна, па и смешна, у заштити својих интереса, кад би приватни (мали) акционари прихватили понуду за преузимање грабљивца, а она је одбила, након чега је била принуђена да преузимаоца мољака да јој накнадно купи акције бар по цени из преузимања.<sup>7)</sup> За овако лоше пословне потезе, чиновници задужени за продају државних акција су се правдали непостојањем правног основа да држава прихвати понуду за преузимање. Она је, наводно, по закону била овлашћена да продаје своје акције само својом јавном понудом за продају, а не и да прихвати и туђу јавну понуду за куповину, што је случај са понудама за преузимање.<sup>8)</sup>

Да би прекинула праксу изигравања својих интереса у делимично приватизованим друштвима, држава је донела нове прописе и предвидела оштре санкције за њихову повреду. Кључна идеја заштите државних интереса у новим прописима, састоји се у принуђавању издаваоца да се отвори, односно да изнесе акције на јавно тржиште, како би им се установила тржишна вредност зависно од односа понуде и тражње. Тиме се његовим акционарима, укључујући и државу, омогућава да продају акције по тржишној вредности, као једино ваљаном мерилу њихове цене. Принудност отварања наших акционарских друштава и спречавање избегавања отварања остварује се применом три мере.

Прва мера је принудност отварања. Основа за присиљавање акционарских друштава на отварање и укључивање акција у берзанску котацију, као организовано тржиште, установљена је Законом о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената (даље: Закон о тржишту хартија), најпре старим из 2002. године, а потом још оштрије новим из 2006. године. Тим законом се све емисије акција обављене пре његовог ступања на снагу проглашавају јавним, макар да су биле и приватне (!!!), без обзира да ли су спроведене у приватизацији или не. Њиховим издаваоцима се налаже да их укључе на организовано тржиште у року од три месеца од почетка његове примене (чл. 262). У супротном, прети им се нов-

6. Закон о Акцијском фонду из 2001. г. (Сл. гл. , 38/01, 45/05; даље у фуснотама: ЗАФ), чл. 11. ст. 2.

7. То је, на пример, био случај у приватизацији и преузимању неких предузећа минералних вода.

8. ЗАФ, чл. 9, по верзији тог закона из 2001. г. Изменом из 2005. г. ова бесмисленост и законска омашка је отклоњена, тако што је Акцијском фонду дато право да прихвати понуду за преузимање (аут. нап.).

чаном казном у висини од 10% до 100% укупне номиналне (одн. књиговодствене) вредности њиховог основног капитала (чл. 256, ст. 1. т. 5). Пошто је мало друштва која могу да плате овако високу казну, то практично значи држава прети привредним друштвима (укључујући и она делимично приватизована), да ће их отерати у стечај, ако се не отворе и тиме омогуће продају акција на јавном тржишту акционарима који су за то вољни. Ради се о врло оштром и обухватном правилу о временски повратном важењу овог закона, чија је уставност врло спорна, а нарочито је спорна уставност санкционисања његове повреде, пошто такве санкције у време емисија пре овог закона нису биле предвиђене, а обављене су у свему у складу са тада важећим прописима (начело *Nulum crimen sine lege, nula pena sine lege*).

Друга мера принуђавања друштва на отварање је ограничавање највећег броја акционара у затвореним друштвима. Наиме, "одушак" од принудног отварања издаваоцима, ипак, даје Закон о привредним друштвима из 2004. године, којим су допуштена и затворена акционарска друштва (чл. 193, 194), поред отворених, које једино познаје Закон о тржишту хартија. То су друштва, чије се акције, које су издала, не налазе у јавној трговини, јер је и само јавно нуђење на продају или куповину забрањено и кажњиво. Отуда се њима сме да тргује само без јавног оглашавања, што значи на приватном (нејавном) тржишту. То практично значи да друштво које успе да се затвори до истека рока прописаног за његово принудно отварање у Закону о тржишту хартија може да избегне обавезу отварања и санкцију за привредни преступ због пропуштања рока (тј. одбијања отварања). Ипак, мали број делимично приватизованих друштва може да искористи заштиту у затварању, јер Закон о привредним друштвима установљава претерано ниску границу највећег броја акционара затворених друштва, а то је 100. Отуд, друштво са више од 100 акционара не може да се затвори, односно мора да се отвори. Највећи број делимично приватизованих акционарских друштва има знатно више акционара, јер су у ранијим приватизацијама издала акције мноштву својих радника и грађана. Чини се да је максимум од 100 акционара прениска граница за отворено друштво из економских разлога, јер тај број је премали да омогући иоле чешћу купопродају акција на јавном тржишту ("ликвидност" трговине). Због тога је урушавање јавног тржишта које није ликвидно економска нужност, јер се његово одржавање учесницима не исплати. Ако се трговина акцијама одређеног друштва не одвија свакодневно у мери да се заради бар толико да се исплате трошкови одржавања њене јавности (трошкови проспекта, котације у берзи, оглашавања понуда и тражњи, марже и провизије професионалним трговцима хартија), сигурно је такво тржиште пропада. Економска истраживања доказују да је за такву ликвидност и исплативост тржишта нужно да издавалац има најмање неколико стотина акционара. Због тога су, рецимо, Француска и Пољска изричито забраниле укључивање акција на јавно тржиште (тј. отварање) издаваоцима, који немају бар 300 акционара, што је супротно принудности отварања из Закона о тржишту хартија и Закона о привредним друштвима (!!!).

Трећа мера је повлашћивање државе као акционара у смислу да делимично приватизовано друштво мора да затражи од ње, као акционара, сагласност за доношење свих одлука којим може да се науди акционарском интересу државе да очува вредност својих акција и да их што скупље прода. Њом се настоји да спречи изигравање државе као акционара, а уређена је изменом Закона о Акцијском фонду у 2005. години (чл. 8а). Повлашћивање државе се састоји у томе што јој се дају посебна права у делимично приватизованом друштву, која немају приватни акционари. Тиме се озбиљно крши начело равноправности акционара исте врсте и класе, као једно од основних начела акционарства.

Битна промена у положају државе као акционара у делимично приватизованим друштвима састоји се у томе што она више није акционар без права гласа, као раније, јер се сада државне акције проглашавају "обичним", што значи да дају право гласа свом имаоцу. Међутим, због великих трошкова остваривања права гласа, које би држава имала у мноштву друштава, и њене незаинтересованости за мање значајне одлуке, држави се даје додатно право. То право се састоји од дужности друштва (издаваоца) да прибави њену сагласност за доношење законом таксативно набројаних одлука. Ова сагласност државе се тражи, без обзира на величину њеног учешћа у капиталу друштва, па и кад је оно занемарљиво (нпр. једна од 10.000.000 акција). Одлуке за чију се пуноважност тражи сагласност државе су следеће: 1) смањење или повећање капитала друштва, 2) реорганизација друштва, 3) залагање или на други начин оптерећивање његове имовине, 4) давање или узимање имовине у дугорочни закуп, 5) поравнање са повериоцима и 6) стицање односно располагање непокретном имовином и имовином велике вредности. Техника прибављања сагласности је следећа. Друштво у којем држава има акције (учешће у капиталу) дужно је најпре да од ње односно Акцијског фонда, као њеног заступника у пословима акционарства, "затражи изјашњење о коришћењу права гласа на седници скупштине акционара на којој се доноси одлука", и то "најкасније 15 дана пре доношења те одлуке". Ако се Акцијски фонд не изјасни о одлуци до дана њеног доношења, сматра се да је био присутан на седници скупштине акционара и да је гласао против њеног доношења. Значи, ћутање Фонда није одобравање одлуке. Ако друштво донесе одлуку упркос ћутању Фонда, сматра се ништавном.

**Последице решавања сукоба** - Очигледно је да три објашњење мере (принудност отварања, ограничавање броја акционара затвореног друштва и сагласност Акцијског фонда на кључне одлуке друштва) битно отежавају положај делимично приватизованих друштава на тржишту у односу на друштва без државног учешћа. Таквим друштвима се отежава положај не само на робном тржишту, јер им се ограничава самосталност у одлучивању и способност брзог прилагођавања новим околностима, већ и на тржишту акција, јер се она слабе у борби против непријатељких преузимања. То може да буде врло штетно за нашу привреду, нарочито ако су преузимаоци такмаци преузетог друштва.

Сумњу у поштеност намера државе у уређивању положаја делимично приватизованих друштава посебно уноси Закон о преузимању акционарских друштава

из 2006. године.<sup>9)</sup> Тај закон заводи систем олаког преузимања, онемогућавајући иоле озбиљнији надзор Комисији за хартије од вредности над преузимањем, због своје сумарности (површности) и краткоће рокова које утврђује за давање понуде за преузимање и Комисијину одлуку о одобравању њеног истицања (нпр. чл. 12, 13). Кад се на режим олаког преузимања акционарских друштава надодају још два процеса, која су штетна по ситне акционаре, закључује се да је вероватан циљ државе у успостављању садашњег привредног система, да омогући имаоцима крупног капитала (пословним грабљивцима) да што јефтиније купе наша ваљана предузећа, која још нису у целости приватизована. Држава им у томе помаже и у приватизацији лоших предузећа, јер законом забрањује принудно извршење над субјектом приватизације који је у фази "реструктурирања" у периоду од чак две године након доношења одлуке о реструктурирању.<sup>10)</sup> Тиме се жели да повиси цена државног учешћа у приватизационом субјекту на штету поверилаца, а у корист пословних грабљиваца, који, кад једном њиме овладају, на разне начине истерују остале акционаре.<sup>11)</sup>

Први штетан процес по ситне акционаре је економска нужност пада цена акција услед њихове превелике понуде, а мале тражње, до чега мора доћи због принудности отварања акционарских друштава. Тиме се омогућава пословним грабљивцима да оклевањем у куповини акција отворених друштава најпре спусте цену акција, па да потом јефтино купе акције прво од државе, а потом и од приватних акционара (или обрнутим редом, или истовремено - понудом за преузимање). И приватни акционари који нису склони продаји (чланови управе и запослени), продају своје акције грабљивцима, кад он постане највећи акционар у друштву куповином акција од државе и акционара склоних продаји (пензионери, незапослени и грађани). Стицање највећег учешћа у корист грабљивца не значи и стицање већинског учешћа, већ стицање учешћа које је знатно веће од учешћа било ког другог акционара у друштву или њихове групе, тако да нема озбиљну конкуренцију у управљању друштвом.

Други штетан процес по ситне акционаре није економски, као први, већ правни, а састоји се од слабљења законског режима заштите ситних акционара. Наиме,

9. Сл. гл. РС, 46/06 (даље у фуснотама: ЗПАД).

10. ЗП, чл. 31(с2).

11. *Напомена* - Забрана принудног извршења против дужника (субјекта реструктурирања у приватизацији) је неуставна, те је судови због тога треба да занемарују у извршном поступку, примењујући непосредно уставно начело о равноправности привредних субјеката и забрани ограничавања економских слобода и права, у које свакако спада и правно на принудно намирење правоснажно утврђене тражбине. Сигурно је да не треба да чекају да Уставни суд прогласи такву законску забрану противуставном. Ипак, чињеница је многи судови прекидају извршне поступке, чиме отежавају положај повериоцима, олакшавајући га пословним грабљивцима и брукајући судску професију. Ако Уставни суд прогласи забрану принудног извршења противуставном, сигурно је да ће многи повериоци добити поуздан правни основ да траже накнаду штете од државе због онемогућавања намирења својих тражбина. Питање је да ли ће имати право да одштету траже и од судија, које су несавесно судиле у извршним поступцима из разлога покорављања неуставном закону, незнања или лењости.

Закон о привредним друштвима углавном је ослабио заштиту ситних акционара у односу на Закон о предузећима из 1996. године, иако ју је у неким питањима учинио делотворнијом.<sup>12)</sup>

Комбинацијом мера заштите и повлашћивања државе као акционара у делимично приватизованим друштвима са режимом олаког преузимања контроле у друштвима и процесима пада цена акција и слабљења заштите ситних акционара, грабљивцима се омогућава јефтино стицање владајућих учешћа и истеривање ситних акционара из преузетих привредних друштава. Даља последица овог "коктели" економских мера државе је затварање раније принудно отворених друштава, пошто нови владалац истера остале акционаре, чиме се њихове акције повлаче са јавног тржишта. Тиме се, у ствари, постиже супротна последица од оне која би, наводно, требало да се оствари принудношћу отварања. Наиме, уместо подстицања јавне трговине и заштите ситних акционара, долази од замирања тржишта акција, јер се са њега повлаче акције најбољих привредних друштава услед њиховог затварања после преузимања. Ако друштво још преузме његов такмац на тржишту, штетне последице се шире и на робно тржиште, јер се тиме стварају његови учесници са доминантним, ако не и монополским положајем.

**Злоупотреба овлашћења државе** – Добростојећа делимично приватизована друштва покушавају да избегну ризик олаког преузимања, којем их је држава изложила, на разне начине. Два су основна, при чему је први смањивање броја акционара испод 100 и претварање у затворено друштво (акционарско или неакционарско), а други је стицање контролног пакета акција у рукама постојећих акционара и чланова управе, путем откупа акција од акционара, вољних да их продају (понудилаца). Држава је уочила оба начина, те покушава да их осујети, често и незаконитим одлукама и злоупотребом овлашћења својих органа.

**Затварање** - Први начин избегавања непријатељског преузимања састоји се у томе што друштва настоје да се затворе, пошто претходно смање број својих акционара испод 100. Довољно је да скупштина друштва донесе одлуку о затварању, чиме се мења оснивачки акт, у коме мора да буде одређено да ли је акционарско друштво отворено или затворено.<sup>13)</sup> За то се законом не тражи сагласност ни Комисије за хартије од вредности, ни Акцијског фонда, а последица је да затворено друштво не мора да се отвори и да изнесе акције на јавно тржиште.<sup>14)</sup> Тиме друштво избегава ризик преузимања, јер се режим преузимања примењује само на отворена циљна друштва.<sup>15)</sup> Смањивање броја акционара може да се постигне на разне начине. Основни је да мања група постојећих акционара купи акције од ак-

12. Марковић-Бајаловић Дијана, *Положај мањинских акционара* (у упоредном праву и према ЗПД), Зборник Правног факултета у Крагујевцу, 2005.г.

13. Одлука се доноси већином гласова присутних акционара по капиталу, под условом да постоји кворум. Кворум постоји ако су на седници скупштине друштва присутни акционари који имају већину од укупног броја гласова у друштву. Ако на првој седници није било кворума, на поновљеној седници за кворум је довољна пристуност акционара са трећином гласова у друштву (ЗПД, чл. 292, 293).

ционара вољних да их продају. Овај начин је често немогућ из два разлога. Први је правна неприменљивост, јер Закон о тржишту хартија забрањује, начелно, било какав пренос акција пословима *inter vivos* пре отварања друштва и укључивања на организовано тржиште (чл. 51, 52). Други разлог је економска немогућност, јер су постојећи акционари, који су вољни да купују акције, имовински слаби да остваре свој циљ овладавања друштвом стицањем контролног учешћа. Наиме, то су најчешће чланови управе делимично приватизованих друштава (чланови управног, надзорног одбора и извршног одбора, као и директори и руководиоци) и дугогодишњи запослени, који су акције стекли бесплатно или уз потпуст по бившим законима о приватизацији. Ако су поштени, а друштво иоле веће, сигурно је да из свог иметка, уштеђевине и плата не могу да купе владајуће учешће од осталих акционара.

Због неприменљивости првог начина обично се примењују друга два начина смањивања броја акционара. Први је оснивање новог друштва од постојећих акционара, вољних да задрже контролу у друштву, при чему као улог капитал новог друштва уносе своје акције у делимично приватизованом друштву, стичући уделе у његовом капиталу. Такво ново друштво заузврат стиче све акције својих оснивача, ступајући на њихово место као акционар у делимично приватизованом друштву. Тиме се ствара група друштава, при чему у њој делимично приватизовано друштво постаје ћерка новом друштву, као мајци. Битно је да мајка не стекне више од 25% акција ћерке, јер је тада дужна да истакне понуду за преузимање (куповину) свих осталих акција у основном капиталу ћерке, пошто у супротном губи право гласа по вишку стечених акција. Други начин је да само делимично приватизовано друштво изврши откуп сопствених акција од својих акционара вољних да их продају, у складу са Законом о привредним друштвима (чл. 220 – 226). Тада постаје ималац акција, које је само издало (стицање сопствених акција), чиме их повлачи са јавног тржишта и спречава да их купи непријатељски преузималац.

Министарство за привреду је уочило појаву затварања привредних друштава, јер су она дужна да у оснивачком акту истакну врсту акционарског друштва (отворено или затворено) односно његов облик (нпр. доо, кд, од) и да то упишу у Регистар привредних субјеката.<sup>14</sup> Министарство је наложило Агенцији за привредне регистре, као свом подређеном органу, да одбија пријаве за регистрацију затвара-

14. *Напомена* - ЗТХВ уопште не уређује услове и поступак затварања друштва, а нарочито не заштиту улагача у том случају. То не чини ни ЗПД, осим кад се у отварању или затварању истовремено мења облик (правна форма) друштва. Отуда се ради о озбиљној празнини у нашем правном систему, која може да изазове штете издаваоцима и учесницима на тржишту вредносница. Ово поготово из разлога што ни Комисија за хартије од вредности није надлежна да је попуни, пошто је, по ЗТХВ-у, овлашћена само да доноси прописе ради његовог "спровођења". Како попуњавање празнине није спровођење (примена) закона, већ стварање права, сигурно је да Комисија за хартије није овлашћена да ствара право, односно да буде законодавац уместо скупштине. Ако би и донела пропис о томе, могао би да се укине као неуставан због ненадлежности за доношење.

15. ЗПАД, чл. 1. ст. 2; чл. 2. ст. 1. т. 1.

ња друштва, ако подносилац пријаве не приложи писмену сагласност Акцијског фонда за такву његову одлуку.<sup>17)</sup> Пошто је Министарство привреде другостепени орган у поступку регистрације података о привредним субјектима, Агенција одбија такве пријаве, јер Акцијски фонд улаже жалбу против решења којим се она усваја, а Министарство усваја такву жалбу.

Овакво своје поступање Министарство привреде, Агенција за привредне регистре и Акцијски фонд образлажу путем два разлога. Прво, истичу да је затварање друштва *реорганизација*, за коју се тражи сагласност Акцијског фонда по Закону о акцијском фонду. Друго, истичу да по Закону о акцијском фонду држава (у ствари, Акцијски фонд) може да продаје своје акције само *јавном понудом*, коју не сме да истакне ако је друштво затворено.

Схватање државних органа да реорганизација обухвата претварање отвореног друштва у затворено (затварање), при чему оно остаје да буде акционарско, противзаконито је, јер Закон о Акцијском фонду, којим се захтева сагласност Акцијског фонда за реорганизацију, не даје дефиницију реорганизације. Отуда, мора да се примени њена дефиниција из Закона о привредним друштвима. По том закону, она је статусна промена и промена организационог облика друштва (чл. 377). То значи да се реорганизацијом сматра само спајање, припајање, подела или одвајање друштва, као и његово претварање из једног у други облик (нпр. из акционарског у друштво с ограниченом одговорношћу). Шта више, тај исти закон изричито одређује да претварање затвореног акционарског друштва у отворено (отварање) и обратно, претварање отвореног друштва у затворено (затварање) није реорганизација (чл. 194, ст. 6) Никакво друкчије тумачење реорганизације, које би дало Министарство за привреду или Акцијски фонд, у смислу да се она по Закону о Акцијском фонду схвата шире, па да укључује и затварање, није прихватљиво, јер ти органи свакако нису надлежни да дају аутентично тумачење закона, пошто га нису ни донели. То је овлашћен само његов доносилац, што значи Народна скупштина Србије. Отуда је очигледно да Министарство за привреду, Регистар привредних субјеката и Акцијски фонд крше правила Закона о привредним друштвима и Закон о Акцијском фонду, те да су њихове одлуке и поступци, којим спречавају затварање друштава, која остају акционарска, противзаконити.

Други разлог којим Министарство привреде, Агенција за привредне регистре и Акцијски фонд оправдавају своје противљење затварању привредних друштава, а то је да Акцијски фонд сме да продаје државне акције само јавном понудом, коју не сме да истиче у затвореном друштву, такође је правно неоснован и противзаконит. Наиме, Закон о тржишту хартија од вредности изричито овлашћује Акцијски фонд да продаје акције и ван "организованог" тржишта, које је код нас синоним за јавно тржиште харија, и то "јавним тендером" (чл. 62. ст. 8). То значи, и кад је друштво затворено, те му се акције не налазе у јавној трговини (на организованом

16. ЗПД, чл. 18, 185; Закон о регистрацији привредних субјеката из 2004. г. (Сл. гл. РС, 55/04, 61/05; даље у фуснотама: ЗРПС), чл. 6, 49.

17. ЗРПС, чл. 27.

тржишту), Акцијски фонд сме да истакне јавну понуду за надметање заинтересованих купаца државних акција, чиме ужива повлашћење у односу на све остале акционаре таквог друштва, којим је истицање такве понуде забрањено.

*Стицање контроле* - Други начин избегавања ризика непријатељског преузимања делимично приватизованог друштва састоји се у томе што постојећи акционари (чланови управе и дугогодишњи запослени) настоје да купе контролни пакет акција од осталих акционара, укључујући и државу. Овај начин се разликује од затварања, што друштво остаје отворено (нпр. због тога што не може да смањи број својих акционара испод 100) и на јавном тржишту, али има "чврсто језгро" акционара, који нису вољни да продају акције, те владају њиме.

Држава осујећује и овај начин избегавања ризика преузимања делимично приватизованог друштва позивањем на Закон о Акцијском фонду. Наиме, најчешће акционари, који су вољни да купе акције и да овладају друштвом, немају довољно своје уштеђевине да купе контролни пакет, па су спремни да узму кредит од "свог" друштва или банке. На то имају право по Закону о привредним друштвима (чл. 190). Рачуница им је да су сигурни да друштво може добитно да послује, те да дивидендама по основу својих акција отплаћују кредит његовом даваоцу (друштву или банци). Како банка условљава отплату кредита одговарајућим обезбеђењем, често јој се даје залога на стварима у имовини друштва или на самим акцијама корисника кредита. Закон о привредним друштвима изричито допушта да друштво да својим запосленим лицима кредит или његово обезбеђење. Међутим, Закон о Акцијском фонду условљава пуноважност залагања имовине друштва сагласношћу Акцијског фонда, а сами запослени најчешће немају довољно своје имовине да заложу за цео кредит, који од банке треба да узму да би могли да откупе контролни пакет акција. Ту Акцијски фонд често одбија давање сагласности, уз образложење да се оно прво отвори ("изађе на берзу"), да се тамо утврди цена акција, па да Фонд одлучи коме да прода државне акције. Проблем је у томе што кад друштво изнесе акције на јавно тржиште, Акцијски фонд често опет не даје сагласност за залагање имовине друштва ради обезбеђења кредита запосленим, или запослени најчешће немају времена да са банком уговоре кредит и његово обезбеђење, јер заинтересовани грабљивци спремно чекају куповину сваке понуђене акције на берзи, како би преузели контролу у друштву пре чланова управе и запослених. Дакле, у овом случају Акцијски фонд законито одбија давање сагласности за залагање имовине друштва. Проблем је ту томе што је то одбијање често економски неоправдано, јер Акцијски фонд ни после отварања друштва не може да прода државне акције по вишој цени, него што су му то пре отварања понудили чланови његове управе и запослени акционари. Отуда се у овом другом случају осујећивања друштва у одбрани од непријатељског преузимања ради често о злоупотреби овлашћења државе (тачније, Акцијског фонда, као њеног органа), јер продаје акције непријатељском преузимацу баш по цени, коју су били спремни да плате и унутрашњи акционари.

**Заштита од злоупотребе** – Пошто држава противзаконито поступа односно злоупотребљава своја овлашћења у односима са делимично приватизованим друштвима, питање је да ли та друштва уживају правну заштиту. Одговор на ово питање је различит, зависно да ли се ради о противзаконитом одбијању пријаве за регистрацију затварања, или се ради о ускрађивању сагласности Акцијског фонда на залагање имовине друштва ради обезбеђивања кредита запосленима, који хоће да купе акције од осталих акционара. У сваком случају, право на заштиту може да има само друштво (активна легитимација), а не било која интересна група унутар њега. Оштећени акционари евентуално уживају заштиту у односу на друштво или на друге акционаре само по правилима компанијског права.

Кад држава доноси противзаконите одлуке, делимично приватизовано друштво ужива правну заштиту у управном спору. То значи да, у случају да Агенција за привредне регистре донесе закључак о одбацивању пријаве за регистрацију затварања (тј. упис промене пословог имена и депоновање измене оснивачког акта), који потврди Министарство привреде у поступку по жалби ("одбије жалбу"), делимично приватизовано друштво, као подносилац пријаве, има право да покрене управни спор. Спор покрене тужбом против Министарства привреде пред Врховним судом Србије у року од 30 дана пошто друштво прими његово решење о одбијању жалбе.<sup>18)</sup> Како се ради о очигледној повреди закона, Врховни суд би морао да усваја овакве тужбе, и то у спору пуне јурисдикције. То значи да Врховни суд не би требало само да поништи решење Министарства и закључак Агенције за привредне регистре и да им врати предмет на поновно одлучивање ради отклањања незаконитости. С обзиром на раширеност противзаконитог одбијања регистрације затварања, вероватно би Министарство и Агенција остали упорни у одбијању регистрације затварања. Због тога би Врховни суд требало да управну ствар реши у меритуму, те да пресудом наложи Агенцији за привредне регистре упис у регистар промене пословног имена тужиоца и пријем измене његовог оснивачког акта.<sup>19)</sup> При томе би суд требало да поступа са крајњом хитношћу, јер свако одуговлачење спора може да изазове ненадокнадиве штете тужиоцу и његовим акционарима (нпр. да га грабљивац преузме, па да из његове добити себи исплати цену преузимања).

Ако друштво успе у управном спору, стиче правни основ да тражи од државе накнаду штете, коју су му њени органи изазвали противзаконитим одлукама и поступањем. Штета може да буде знатна и најчешће је стварна. Састоји се у трошковима израде, штампања и објављивања проспекта, укључивања акција на организовано тржиште (нпр. провизије брокерима и берзи), одржавања акција на организованом тржишту и извештавања јавности. Све те трошкове друштво не би сносило да га државни органи нису противзаконито спречили да се затвори. Право на накнаду штете оштећено друштво има и од државних службеника, који су потписали незаконите одлуке у име државних органа, укуљчујући и функционере, али

18. ЗРПС, чл. 27.

19. Томић Зоран, *Управно право*, Службени лист СРЈ, Београд, 2002, с. 506 и даље.

само ако докаже да су му штету изазвали намерно или крајњом непажњом. Како се ради о раширеној пракси незаконитог поступања, о којој постоје и писмени докази (дописи Министарства Агенцији за привредне регистре, дописи Акцијског фонда и др.), доказивање тешке кривице државних службеника не би требало да буде превелик процесни терет за оштећено друштво као тужиоца.<sup>20)</sup> Право на накнаду штете се остварује у парничном поступку против Републике Србије и поименично наведених њених службеника који су у име Министарства привреде, Агенције за привредне регистре и Акцијског фонда потписивали незаконите одлуке. Ако је и функционер министарства, Агенције за привредне регистре или Акцијског фонда свесно учествовао у успостављању незаконите праксе, и он би могао да буде одговоран за штету. Ако држава плати накнаду штете оштећеном друштву због незаконитог рада свог службеника (укључујући и функционера), има право да тражи накнаду плаћеног од службеника чијим незаконитим радом је штета проузрокована.<sup>21)</sup>

Кад држава злоупотребљава своја овлашћења, као повлашћени акционар, али не повређује закон, друштво не ужива никакву заштиту. Ту се ради дискреционом праву државе, као повлашћеног акционара, да забрани осталим акционарима да доносе у органима друштва прописане одлуке противно њеној вољи, иако би по општим правилима компанијског права (по Закону о привредним друштвима) могли законито да их донесу. Ту друштво нема право ни да поднесе тужбу у управном спору, јер суд није овлашћен да се меша у дискрециону одлуку управног органа. Изузетно, кад Акцијски фонд ускраћује сагласност за одлуку за коју се законом она не тражи, а Агенција за привредне регистре "послушнички" одбија регистрацију такве одлуке или то одбија Министарство по жалби Акцијског фонда у случају да Агенција за привредне регистре усвоји пријаву. Тада се, међутим, не ради о злоупотреби овлашћења државних органа, већ о њиховом противзаконитом поступању.

**Предлог** – Пошто принудност отварања акционарских друштава изазива велике трошкове, спорове и потресе унутар друштава и ван њих (на тржишту), оправдано је да се постави питање да ли је овако "бахато" поступање државе на тржишту акција у општем интересу нашег акционарства, привреде и друштва или се ради о њеном обичном себичлуку. У одговору на ово питање треба да се вагају два интереса. Један је интерес државе да очува вредност својих акција и да их што скупље прода, а други је да се очувају добростојећа привредна друштва и да им се омогући да и даље стварају добит. Изгледа да је држава у доношењу својих прописа (приватизационих, трговинских и компанијских) и у свом поступању до сада водила рачуна само о првом интересу, занемарујући други интерес, сматрајући да он треба да се оствари слободним деловањем чинилаца на тржишту. Чини се да је такав приступ, иако слободомуан и у складу са модерним неолиберализмом, уједно штетан за опште интересе наше привреде и друштва, па и саме државе. Интерес је сваког друштва, а тиме и на-

20. Закон о државним службеницима РС (Сл. Гл. 79/05, 81/05), чл. 121-124.

21. Томић Зоран, *op. cit.*, стр. 224, 225, 571-575.

шег, да има економски што богатије привредне субјекте. То је и дугорочни интерес државе, јер јој они кроз пореска давања умногоме пуне буџет. Ту се не мисли само на порез на добит компанија, већ и на порезе на плате запослених, па и на порезе на робу и услуге које "продају" на тржишту (ПДВ), јер запослени зарађују за порезе у тим привредним субјектима, као што они производе опорезовану робу. Да се не помиње проблем велике незапослености, који они битно решавају држави. Што је више таквих привредних субјеката, то је за државу и цело друштво боље. Због тога је држава у доношењу наших прописа требало да успостави такав систем приватизације, који неће пошто пото излагати суровим економским законима тржишта добростојећа привредна друштва из разлога себичног интереса државе да што пре прода своје учешће у њиховом капиталу. С друге стране, за лошестојећа друштва (тзв. губиташи) важећи режим приватизације је примерен, јер она нису од велике користи.

Из тог разлога треба да укине принудност отварања делимично приватизованих друштава, која дужи низ година добитно послују (нпр. три последње године), као и да се заведе друкчији начин продаје државних акција (нпр. обавеза друштва да сукцесивно откупи акције држави по књиговодственој цени, ако њену понуду не прихвате постојећи акционари). Могло би да буде корисно и да се укине законска обавеза приватизације државних акција, нарочито ако је државно учешће у капиталу друштва веће (нпр. изнад 5%). Уместо тога, могло би да се остави држави на вољу да ли да акције у одређеном друштву прода или да их задржи у свом портфељу. Ако је држави скупо старање о државним акцијама у мноштву привредних друштава, може да их повери на управљање друштвима за управљање инвестиционим фондовима. Отуда би законом требало да се Акцијски фонд, Фонд пензијског и инвалидског осигурања и Фонд за развој прогласе за инвестиционе фондове и да се управљање њиховим учешћима у привредним друштвима повери професионалцима, ако чиновници у њима већ за то нису способни. Ако се поверавање портфеља на управљање специјализованим професионалцима исплати приватним улагачима, зашто то не би било исплативо и држави? Време је већ да наши фондови званичног осигурања (пензијског, здравственог, социјалног), као и други наши званични фондови, постану заиста инвестициони, те да се финансирају и од прихода од својих улагања у добростојећа друштва (дивидендама и каматама), уместо што се финансирају искључиво из "живог рада", што значи само кроз обавезне доприносе из плата (у ствари, премија осигурања) својих осигураника (запослених).

**Закључак** – Постојећи режим приватизације и заштите интереса државе у делимично приватизованим друштвима повлашћује државу, као акционара ("улагача"). Тај режим нарочито не одговара интересима добростојећих друштава, а вероватно да није ни најпримеренији за заштиту општих интереса привреде и друштва. Поготово је неприхватљива противзаконита пракса Министарства привреде, Акцијског фонда и Агенције за привредне регистре, којом спречавају затварање ових друштава. Тиме њих и њихове акционаре противзаконито излажу ризику непријатељског преузимања, чије се масовно упражњавање не сматра корисном појавом ни у једној земљи. Такву незакониту праксу треба одлучно прекинути у управним споровима

против њених спроводилаца. Незаконита пракса не би ни била могућа да то држави није било омогућено постојећим системом регистрације привредних субјеката и података о њима. Посао регистрације привредних субјеката је пребачен из надлежности судова у надлежност управе, уз образложење да су судови спори и да злоупотребавају своја овлашћења. Показало се у овом случају и да управа није имуна од злоупотреба, нарочито у случају кад је држава лично заинтересована за одговарајуће поступање у вези са положајем привредних друштава. Да би се спречиле будуће незаконитости и злоупотребе управе, сигурно је да треба да се регистрација привредних субјеката стави у надлежност органу који је независан од државе, колико је више могуће. То сигурно није министарство које је надлежно за привреду, које је другостепени орган у поступку регистрације, јер је оно задужено да се стара о приватизацији и интересима државе, који су често сукобљени са интересима регистарских субјеката. Отуда би требало да се што пре укине његова другостепена надлежност за регистрацију привредних субјеката, и да се повери независном органу (рецимо, Вишем трговинском суду). Министарство је својим незаконитим поступањем у регистрацији затварања делимично приватизованих друштава изневерило, иначе, у почетку добру идеју развлашћивања трoмих судова у питањима привредних регистара.

**Nebojša Jovanović, Ph.D**

**Professor at the Faculty of Law, University of Belgrade**

## **PRIVILEGE OF THE GOVERNMENT AS A SHAREHOLDER WITHIN THE PARTLY PRIVATISED COMPANIES**

### **Summary**

*The author deals, in this paper, with the system of protection of Government's interests, as a shareholder, within the companies, which have been partly privatised. The Government appears as a shareholder (member) in those companies, because it has stakes within their capitals, beside the private shareholders (members). With a view to protect its property interests, the Government provided for a special regime of sale of its shares and of their protection, until the sale is done. By that way, it "chartered" itself in comparison with the private shareholders. Applying that regime, the Government does not lurch itself from illegal practice, which causes serious troubles and risks both to partly privatised companies and to their private shareholders. The paper points out the substance of the system of protection, malpractices of the state organs, troubles and risks caused by that and proposition for its overcoming.*

**Key words:** *State-owned Shares; Shareholder; Investors Protection; Privatisation, Going Private; Commercial Entities Register*