

Николина РАЈЧИЋ

дипломирани правник – мастер пословног права

ПРОЦЕДУРА ОСТВАРИВАЊА ПРАВА НЕСАГЛАСНИХ АКЦИОНАРА НА ИСТУПАЊЕ ИЗ ДРУШТВА

Резиме

Право несагласних акционара на истуцање из друштва представља иривредно и уједно крајње средство заштите мањинских акционара. Са моћним значајним последицама како за друштво тако и саме акционаре, процедура остваривања овог права захтева прецизну и свеобухватну законску регулативу. У том смислу, Закон о иривредним друштвима из 2011. године је учинио значајан помак у решавању проблема који су се јављали у примени овог института, а који су настајали као последица иривредности и недоследности Закона о иривредним друштвима из 2004. године, али и нова, оригиналнија решења, би могла имати позитиван ефекат на квалитет остваривања права.

У наведеном смислу, рад се бави процедуром остваривања права на истуцање несагласних акционара, како у поступку пред друштвом, тако и у судском поступку и поступку који води Централни регистар хартија од вредности. Такође, указује се на типичне проблеме у примени и евентуалне могућности њиховог решавања, посебно се бавећи иривредностима које ће донети нови Закон о иривредним друштвима, као и решењима из уредног права.

Кључне речи: мањински акционари, несагласни акционари, право истуцања, право на откуп акција, стицање сопствених акција.

I Увод

У Србији је последњих година, услед све већег броја како новооснованих тако и приватизованих акционарских друштава, а и доласка све већег броја страних инвеститора, дошло до развијања акционарства, па самим тим све већу примену имају и правила о заштити мањинских акционара, која су нарочито битна у односу на инвестиционе фондове и друге институционалне инвеститоре које законодавац принудно чини мањинским акционарима.¹ Ово тим пре што у нашем праву, као и у већини земаља континенталне правне традиције преовлађују акционарска друштва са концентрисаним акционарством где се управа налази у рукама једног или малог броја акционара који имају својинску контролу над друштвом и чији су интереси доминантно заступљени, док мањински акционари остају незаштићени, обзиром да управа ради директно у интересу контролног акционара.²

Закон о привредним друштвима из 2004. године прати савремене тенденције заштите права мањинских акционара, те им даје и право на иступање из друштва у случају несагласности са прописаним одлукама друштва. Међутим, Закон се не бави темељно самом процедуром остваривања права, што је у пракси довело до проблема у његовој примени. Поред празнина које су остављене на тумачење судовима, постоји и одређен број недоследности где једна одредба у одређеним случајевима може искључити другу, те се поставља питање којој дати предност. Све то прати и неразвијена пракса у решавању конкретних проблема, како у поступку пред судовима, тако и у реализацији законских одредби од стране самих друштава.

У наведеном смислу, Закон о привредним друштвима из 2011. године је учинио битан помак у ефикасности заштите акционара и отклањању недостатака који су представљали проблем у пракси, те су нова решења окренута ка отклањању управо ових мана тренутно актуелног Закона.

II Право иступања

Право несагласних акционара на иступање спада у широк спектар права мањинских акционара и многа законодавства га не познају

1 О положају инвестиционих фондова на тржишту капитала види: Небојша Јовановић, *Берзанско право*, Београд, 2009, стр. 157–166.

2 Мирко Васиљевић, „Стратегија регулативе у решавању другог проблема корпоративног управљања“, у Слободан Перовић (уредник), *LIBER AMICORUM THOMAS MEYER*, Београд, 2009, стр. 106–115; Вук Радовић, „Утицај агенцијских проблема на право акционарских друштава и корпоративно управљање“, у: Мирко Васиљевић, Вук Радовић (уредници), *Корпоративно управљање – зборник радова*, Београд, 2008, стр. 235–265.

или га познају у врло ограниченом облику и прописују за врло мали број основа. Настало као последица еволуције компанијског права у којој се тежило све већој либерализацији тржишта и привлачењу инвеститора, право иступања несагласних акционара се прво јавило у САД, да би данас постало институт заштите акционара у многим европским законодавствима.³ Њиме се врло ефикасно штите акционари преференцијалних акција чије се акције по правилу не котирају на берзи, те је располагање њима знатно отежано. Акционари затворених акционарских друштава такође немају могућност трговања својим акцијама на берзи, те им ово право пружа већу сигурност у улагања у акције таквог друштва.

Ипак, треба имати у виду да су праву откупа акција од несагласних акционара склоније земље САД, где се ово право јавља у готово свим законима земаља чланица, а разликују се само модалитети његовог остваривања и случајеви у којима се даје. Европске земље се у већој мери окрећу стандардима за заштиту мањине од погрешних одлука већинског акционара, а које се ослањају на фидуцијарну дужност руководства и већинског акционара у системима који обезбеђују доношење одлука у којима се не занемарују интереси мањинских акционара.⁴

III Основи права несагласних акционара на иступање

Први услов који мора бити испуњен да би уопште дошло до примене института иступања несагласних акционара се односи на питања о којима се доноси одлука и који заправо представљају основе за иступање.

Одлуке друштва које заправо активирају остваривање права на иступање су следеће:⁵

- 1) промена оснивачког акта која погађа права акционара конкретне класе акције. Нови закон овај основ дефинише као промену статута којом се умањују права акционара предвиђена статутом или законом, што је уобичајени начин регулисања и

3 О историјском настанку и развоју права несагласних акционара на откуп акција види интернет адресе: <http://www.fool.com/Rogue/1997/Rogue970425.htm> и <http://www.fredlaw.com/articles/litigation/dissentersrightsMN.pdf>.

4 Reinier H. Kraakman, Paul Davies, Henry Hansmann, Gerard Hertig, Klaus J. Hopt, Hideki Kanda, Edward B. Rock, *The anatomy of corporate law: a comparative and functional approach*, Oxford University press, 2004, стр. 141.

5 Закон о привредним друштвима (*Службени гласник РС*, бр. 125/2004; даље у фуснотама: ЗПД (2004)), чл. 444 ст. 1 тач. 1–5.

у упоредној регулативи.⁶ Решење новог закона је прецизније у смислу дефинисања да се ово право односи само на смањивање права акционара, док је дефиниција старог закона о погађању права акционара била подложна различитим тумачењима;

- 2) реорганизација привредног друштва у форми статусних промена;
- 3) реорганизација привредног друштва у виду промене правне форме;
- 4) посао стицања или располагања имовином велике вредности;
- 5) било која друга одлука друштва која мења права акционара, ако је оснивачким актом друштва одређено да акционар има право на несагласност и на накнаду тржишне вредности акција у складу са законом. Нови закон је задржао ову одредбу, с тим што је потребно да се ово право предвиди статутом.⁷ Обзиром да је овим законом предвиђено да се исплаћује највећа вредност узимајући у обзир књиговодствену, тржишну и процењену вредност, то је све три вредности требало предвидети и у овој одредби, уместо што се задржава само на тржишној вредности.

⁸ Нови Закон о привредним друштвима уводи још два нова основа:

- 6) промена времена трајања друштва обзиром да се, за разлику од Закона из 2004, изричито предвиђа могућност продужења времена трајања акционарског друштва које је основано на одређено време; и
- 7) повлачење једне или више класа акција са регулисаног тржишта, односно мултилатералне трговачке платформе у смислу закона којим се уређује тржиште капитала.

Закон из 2011. године уводи значајну новину у погледу одговорности за исплату несагласних акционара, те одлука скупштине мора садржати одредбу да ступа на снагу давањем писане изјаве од стране председника одбора директора, као и председника надзорног одбора друштва ако је управљање друштвом дводомно, да су сви несагласни акционари у целости исплаћени у складу са законом.

⁶ Закон о привредним друштвима (*Службени гласник РС*, бр. 36/2011; даље у фуснотама: ЗПД (2011)), чл. 474 ст. 1 тач. 1.

⁷ ЗПД (2011), чл. 474 ст. 1. тач. 6.

⁸ ЗПД (2011), чл. 474 ст. 1 тач. 4 и 7.

У упоредној регулативи се може уочити широк спектар основа права несагласних акционара. У неким државама се ово право даје само по једном основу (нпр. Хрватска), док већина законодавстава која прописују право иступања, то чине за већи број основа.⁹

Поједина права предвиђају врло специфичне основе права на откуп акција од стране друштва.

У Великој Британији, несагласни акционари немају много могућности за иступање путем откупа акција. Највећу примену ово право има у случају када се друштво добровољно гаси путем преноса свог пословања на друго друштво, у ком случају сваки акционар који је гласао против одлуке којом се такав поступак спроводи, може тражити откуп својих акција по цени која се утврђује путем арбитраже.¹⁰

Кинески закон даје право иступања акционарима поред осталог и у случају када компанија не исплаћује дивиденде акционарима пет узастопних година, а остварује профит,¹¹ док Закон о привредним друштвима Црне Горе предвиђа ово право поред других основа и у случају када је скупштина ограничила или укинула приоритетно право акционара да упише акције или стекне заменљиве обвезнице.¹²

Наше законодавство се определило за шири спектар основа права несагласних акционара који се често налазе и у другим правима која познају овај институт (појединачно или заједно), те у том смислу нису неуобичајени.

IV Поступак пред привредним друштвом

1. Процедура при доношењу одлуке

Процедура остваривања права несагласних акционара је прецизно прописана како старим, тако и новим законом. Међутим, строгост и компликована процедура на страни акционара, која се састоји из низа радњи које се морају испоштовати, напуштена је новим законским решењем којим су обавезе акционара сведене на минимум, док су

9 Хрватски закон о трговачким друштвима (*Народне новине*, бр. 111/93, 34/99, 52/00, 118/03; даље у фуснотама: ХЗТД), чл. 562 и 570.

10 Gino Menchola, „Minority shareholders and corporate restructurings: an international overview of some important principles and provisions“, стр. 24, доступно на интернет адреси: <https://www.law.kuleuven.be/cals/llm/papers/Y0405/GinoMenchola.pdf>.

11 Q. Wang, „Shareholders exit remedies in Chinese close companies“, доступно на интернет адреси: <http://www.rug.nl/gradschoolgsl/publications/Wang.PDF?as=pdf>.

12 Закон о привредним друштвима Црне Горе (*Службени лист РЦГ*, бр. 6/2002 и *Службени лист ЦГ*, бр. 17/2007 и 80/2008 даље у фуснотама: ЗПДЦГ), чл. 32а ст. 1 тачка 4.

обавезе друштва незнатно повећане. Закон о привредним друштвима из 2011. године указује на значајан помак и у прописивању одредби које су усмерене на сужавање простора у коме би било места за значајно различитим тумачењима у примени права несагласних акционара.

Поступак одлучивања скупштине акционара и доношење одлуке на којима несагласни акционари заснивају своја права мора бити отворен, те су и прописана правила у складу са тим начелом.¹³

а) Обавештење акционара

Као први корак који представља обавезу друштва у поступку доношења конкретних одлука на скупштини је обавеза да у обавештењу о сазиву скупштине, на којој ће се одлучивати о питањима која представљају основ права на несагласност, обавесте акционаре да имају таква права и упуте их на та права.¹⁴

У овом делу, новим законом је предвиђено да саставни део материјала за седницу скупштине мора садржати поред обавештења о правима несагласних акционара и формулар захтева за остваривање тог права са обавезним законом прописаним елементима (поља у која се уноси име, односно пословно име акционара и његово пребивалиште, односно седиште, као и број и класа акција чији откуп захтева) као и податак о књиговодственој вредности акција, податак о тржишној вредности акција утврђеној у складу са законом и податак о процењеној вредности акција утврђеној у складу са законом, при чему се те вредности утврђују на дан доношења одлуке о сазивању седнице скупштине.¹⁵ Оваква одредба је повољнија за несагласне акционаре те се њоме уводи већи степен сигурности да ће исплаћена вредност бити и реална вредност акција.

Ово је свакако први корак ка поједностављењу процедуре остваривања права и смањивању могућности за пропустима, док је значајан корак учињен и у правцу омогућавања што боље обавештености о праву на иступање већ у самом тренутку позивања на седницу.

б) Упућивање обавештења друштву о намери коришћења њихова

Акционар који намерава да користи ово право мора о томе обавестити друштво у прописаном преклузивном року од 30 дана.¹⁶ Закон

13 Мирко Васиљевић, *Коментар закона о привредним друштвима*, Београд, 2006, стр. 807.

14 ЗПД (2004), чл. 444 ст. 4.

15 ЗПД (2011), чл. 475 ст. 1 тач. 1.

16 ЗПД (2004), чл. 444 ст. 5.

из 2004. године изричито прописује да у случају пропуштања ове радње акционар губи право откупа акција.

Новим законом ова обавеза акционара је искључена у складу са општом тежњом олакшавања акционарима остваривања права и укидања обавеза које су се у пракси показале као сувишне.

в) Обавеза њрошвивљења њриликом доношења одлуке

Приликом доношења одлуке на скупштини, акционар може гласати против или се уздржати од гласања, што је задржано и у новом законском решењу.¹⁷ Логично би било да је акционар обавезан да гласа против предметне одлуке, те нека права као нпр. хрватско и црногорско то и прописују, не дајући могућност уздржавања од гласања акционара који жели користити ово своје право.¹⁸

и) Ујућивање захтјева за оћкуј акција

Према Закону из 2004. године, уколико је на скупштини акционара донета предметна одлука, акционари који су раније обавестили друштво о намери коришћења права откупа, дужни су да упуте друштву писани захтев за откуп акција. У захтеву се наводи име, тј. пословно име акционара, пребивалиште односно седиште као и број и класа акција чији се откуп тражи (што је Законом из 2011. саставни део формулара који се доставља уз позив за седницу). Рок у коме се подноси писани захтев је 30 дана од дана доношења одлуке скупштине.¹⁹

И овде је новим законом учињена значајна промена у смислу унапређења ефикасности. Акционар који жели да користи право на иступање у обавези је да захтев који је добио уз позив за седницу (закон то изричито не предвиђа, али претпоставља се да исти мора бити уредно попуњен) достави на самој седници на којој је донета одлука и то председнику скупштине, тј. лицу које исти овласти или у року од 15 дана од дана закључења седнице.²⁰

г) Исцлајта акционара

По упућивању писаног захтева акционара за откуп акција, по Закону из 2004. године, друштво је дужно да у року од 30 дана од дана

17 ЗПД (2004), чл. 444 ст. 5; ЗПД (2011), чл. 474 ст. 1.

18 ЗПДЦГ, чл. 32а ст. 1; ХЗТД, чл. 562 ст. 1.

19 ЗПД (2004), чл. 444 ст. 6.

20 ЗПД (2011), чл. 475 ст. 2 тач. 1 и 2.

подношења захтева исплати акционару вредност акција за коју верује да је тржишна вредност.²¹

По новом закону, друштво је у обавези да у року од 60 дана од дана истека рока од 15 дана у оквиру кога се захтев може упутити, исплати вредност акција које су предмет захтева, а која је једнака највишој од три вредности које су биле наведене у позиву за седницу скупштине.²² Овим се друштву даје више времена за прикупљање средстава за ове сврхе, обзиром да и сама одлука која је донета може бити финансијски оптерећујућа за друштво, а вероватно се и имало у виду да је по ранијем закону друштво морало бити унапред обавештено о могућности иступања акционара, те је у том смислу имало и више времена за обезбеђивање средстава за ту сврху.

ђ) Немогућности побијања одлуке од сйране несагласних акционара

Закон из 2004. године предвиђа да акционар који има право коришћења права на откуп акција, не може оспоравати одлуку на којој заснива ово своје право, осим у случају да је одлука преварна или ако је противна закону или представља повреду правила о дужности пажње и пословне процене у складу са законом.²³ Ова одредба није најпрецизније одређена, обзиром да сви несагласни акционари имају право на откуп акција (што не значи да ће га сви и користити), те би се језичким тумачењем ове одредбе могло закључити да и акционар који није користио ово право не може оспоравати предметну одлуку. Део „одлуку на којој заснива ово своје право“ упућује да се заправо ради о несагласним акционарима који су и користили право откупа акција.

Нови закон је кориговао ову одредбу прописујући да акционар који затражи од друштва да од њега откупи акције у складу са законом не може оспоравати одлуку друштва на којој заснива то своје право.²⁴ Међутим, истом одредбом се и искључују до сада постојећи изузеци у којима је несагласни акционар ипак имао право побијања ове одлуке. Ово решење се чини логичним, обзиром да акционар који иступа из друштва нема интереса да напада предметну одлуку по било ком основу, а то свакако могу урадити остали акционари који остају у друштву и којих се донета одлука и директно тиче. Осим тога, избегава се процедурална компликација у којој би постојала могућност да лице које је престало да буде акционар води поступак побијања одлуке друштва.

21 ЗПД (2004), чл. 444 ст. 7.

22 ЗПД (2011), чл. 475 ст. 3.

23 ЗПД (2004), чл. 444 ст. 2.

24 ЗПД (2011), чл. 474 ст. 3.

2. Права несагласних акционара након захтева за откуп акција

Према закону акционаром се сматра, у односу према акционарском друштву и трећим лицима, лице које је уписано у Централни регистар хартија од вредности.²⁵ У том смислу, акционар који се изјаснио као несагласан, те отпочео процедуру откупа акција, би имао сва права као и остали акционари, укључујући и право гласа, све док се процедура откупа и прекњижења акција не оконча.

Обзиром да је несагласни акционар поднео захтев за иступање из друштва, нема логике да у међувремену учествује у одлучивању заједно са осталим акционарима и утиче на даље пословање друштва. У том смислу, чини се да би требало императивно регулисати да несагласни акционари, након подношења захтева за откуп акција, имају само право потраживања од друштва тржишне вредности акција, док им се остала права гасе. Овакво решење је предвиђено у праву САД.²⁶

3. Законска ограничења

а) Цензус ојраничења

Питање које се поставља већ на почетку процедуре остваривања права несагласних акционара је како поступити у случајевима када акционари са капитал цензусом испод прописаног не учествују у раду скупштине, тј. немају право гласа.

Закон из 2004. године не предвиђа могућност увођења минималног броја или номиналне вредности акција које дају право присуствања скупштини, али је ни не забрањује, па велика друштва неретко уводе овакав цензус својим интерним актима.²⁷ Ови акционари свакако имају право гласа по свим одлукама које доноси скупштина. Могућност увођења оваквог цензуса предвиђа и нови Закон о привредним друштвима.²⁸ По правилу, у случајевима прописивања цензуса за учешће у скупштини, акционари могу учествовати преко заједничког пуномоћника или гласати у одсуству.

Међутим, многа друштва својим интерним актима прописују цензус и за право гласа у скупштини, те акционари који поседују мањи

25 ЗПД (2004), чл. 207 ст. 1, ЗПД (2011), чл. 249 ст. 1.

26 *New York Business Corporation Law* (даље у фунотама: NYBCL), чл. 623 (Е). У складу са овим одредбама би требало усагласити и правила Централног регистра по коме откуп и прекњижавање акција покреће искључиво акционар, те дати ту могућност и друштву, о чему ће бити речи даље у раду.

27 Р. Бусарац, Д. Михић, *нав. дело*, стр. 314.

28 ЗПД (2011), чл. 328 ст. 2.

капитал цензус од прописаног могу гласати само удруживањем до прописаног цензуса преко заједничког пуномоћника.²⁹ И поред ових ограничења, сваки акционар мора бити обавештен о скупштини акционара на прописан начин.

Закон из 2004. године прописује да право на откуп акција и излазак из друштва има сваки акционар који је по прописаним одлукама имао право гласа. Наведеним цензус ограничењима се не одузимају предметна права акционара већ се само одређује начин њиховог вршења.³⁰ Овакав став је заузела и судска пракса.³¹ У том смислу и ако не поседује прописани цензус који му омогућава гласање, акционар би могао да користи право на откуп акција, с тим што би се одредбе о обавези гласања против или уздржавања од гласања морале занемарити уколико акционар није имао могућност гласања.

Нови Закон о привредним друштвима је изоставио из дефиниције несагласних акционара део који говори о имању права гласа по наведеним питањима, већ се само задржао на чињеници негласања тј. уздржавања од гласања, при том наглашавајући да право да захтева откуп акција има и акционар који није присуствовао седници скупштине на којој је донета предметна одлука.³² И ова одредба може створити недоумице, јер није разјашњено да ли овај акционар мора гласати у одсуству, те је можда и ово требало директно нагласити обзиром да се право иступања везује за гласање против или уздржавање од гласања по предметној одлуци.³³

б) Ограничење стицања сопствених акција

Закон из 2011. године је регулисао и проблем стицања сопствених акција у поступку откупа акција од несагласних акционара.

Закон из 2004. године прописује поступак и цензус ограничења за стицање сопствених акција од стране друштва.³⁴ Применом наведених ограничења, друштво може доћи у ситуацију да откупом акција од несагласних акционара прелази наведени цензус поседовања сопствених акција, те се постављало питање како поступити у конкретној ситуацији и које законске одредбе занемарити, обзиром да је немогуће истовремено поштовати и одредбе о правима несагласних акционара и оне које се тичу наведених ограничења.

29 Мирко Васиљевић, *Компанијско право*, Београд, 2007, стр. 347.

30 *Ibid.*

31 Пресуда Вишег трговинског суда у Београду, Пж. 9598/07 од 27.5.2009.

32 ЗПД (2011), чл. 474 ст. 1. и 2.

33 ЗПД (2011), чл. 475 ст. 1.

34 ЗПД (2004), чл. 220–221.

У наведеном случају се радило о очигледном законском пропушту, те је нови Закон отклонио ову недоследност изричито предвиђајући да се ограничења у стицању сопствених акција не односе на случај остваривања права несагласних акционара.³⁵

в) Ограничење плаћања сопственим акционарима

Закон прописује и ограничења плаћања сопственим акционарима у законом наведеним случајевима, те постоји дилема да ли се ова ограничења односе и на случај откупа акција од несагласних акционара.³⁶

У случају остваривања права несагласних акционара, исти у законом прописаном поступку, заправо постају повериоци друштва, те се исплата у циљу откупа акција не може третирати као друге исплате акционарима (нпр. дивиденди). Чињењем низа појединачних законом прописаних радњи, несагласни акционари и друштво заправо долазе у двострано-обавезни уговорни однос, чиме се ствара дужничко поверилачки однос, те би исплату друштво вршило по правилима која важе за повериоце, без ограничења за исплате сопственим акционарима.³⁷

У случају да до исплате ипак не дође, несагласни акционари могу своје право на исплату прописане цене акција остваривати пред судом, након чега ће и дефинитивно добити статус повериоца друштва, чиме би наведено ограничење било искључено.

4. Поједностављени поступак статусних промена

Поједностављени поступак статусних промена подразумева спровођење реорганизације друштва без одлуке скупштине друштва стицаоца.³⁸

Овде се јавља отворено питање да ли мањински акционари и у овом случају имају право на откуп акција и иступање из друштва, обзиром да се процедура спровођења тог права везује искључиво за одржавање скупштине, као и на који начин би се то право остварило.

Поједностављени поступак, који пре свега има циљ избегавање непотребне, компликоване процедуре и уштеду времена и трошкова, не може бити препрека праву иступања несагласних акционара, те им се мора омогућити његово коришћење.

35 ЗПД (2011), чл. 285 ст. 1 тач. 1.

36 ЗПД (2004), чл. 230–231; ЗПД (2011), чл. 275.

37 Љиљана Рајновић, „Отворена правна питања акционарства“, у Мирко Васиљевић (уредник), *Акционарска друштва, берзе и акције*, Београд, 2006, стр. 274.

38 ЗПД (2004), чл. 391 и 415; ЗПД (2011), чл. 501.

Решење би могло бити да несагласни акционари који желе иступити из друштва, морају о томе упутити писмено обавештење друштву, те би у том случају друштво морало омогућити остваривање овог права акционарима иако нису имали прилику да гласају о спајању.³⁹ Овде се међутим поставља и питање да ли акционари који желе да користе ово своје право морају да захтевају одржавање скупштине као предуслов његовог остваривања. Уколико би одговор био потврдан, то би значило да несагласни акционари који испуњавају услов од најмање 5% капитал учешћа морају захтевати одржавање скупштине, док би онима са мањим процентом остваривање права на несагласност морало бити омогућено без одржавања скупштине.

Дакле, требало би сматрати да несагласни акционари морају имати могућност остваривања свог права на иступање, без обзира на одржавање или неодржавање скупштине и могућност њиховог изричитог гласања о спајању. Ово тим пре, ако се узме у обзир да наше право одступа од одредби Треће директиве која капитал цензус за сазивање скупштине у овом случају везује за највише 5% (а не најмање 5%, као у нашем праву, што је задржано и у новом закону⁴⁰), што јасно указује на настојање да се акционари заштите и у случају знатно мањег капитал учешћа.⁴¹

Када је у питању поједностављени поступак спајања са припајањем када друштво стичалац поседује најмање 90% акција са правом гласа подређеног друштва, већина права САД изричито предвиђа да ће у овом случају право на откуп акција имати само акционари подређеног друштва, тј. друштва које се припаја, док је акционарима матичног друштва ово право ускраћено.⁴²

Иако се овакво решење чини донекле логичним ако се узму у обзир околности да не постоји велика могућност угрожености акционара матичног друштва, обзиром да исто већ поседује тако велики део подређеног друштва, чини се да би и овде требало предвидети могућност да мањински акционари у оба друштва могу да из одређених разлога не буду сагласни са спајањем, те би им требало омогућити право откупа акција ако се узме у обзир да право то иначе предвиђа у поступку спајања. Уколико је законодавац сматрао да је право на иступање из друштва адекватна заштита мањине, требало би такво право омогућити и у овом случају.

39 Татјана Јевремовић Петровић, *Прекогранична спајања друштва у праву ЕУ*, Београд, 2010, стр. 270.

40 ЗПД (2011), чл. 501 ст. 1 тач. 3.

41 М. Васиљевић, *Компанијско право*, стр. 545.

42 *Model Business Corporation Act USA 1984*, (даље у фуснотама: МВСА), чл. 13.02, ((a) (1) ii); NYBCL, чл. 910 ((1) (A) i).

V Улога суда

Након доношења одлуке на скупштини и подношења захтева за исплату од стране акционара, друштво несагласним акционарима у прописаном року исплаћује прописану вредност акција (ону за коју верује да је тржишна – по старом закону, највише од књиговодствене, тржишне или процењене вредности – по новом закону).

Уколико друштво пропусти да изврши плаћање или у случају да акционар сматра да је плаћени износ нижи од оног који му се по закону треба исплатити (било због погрешног утврђивања вредности или због делимичне исплате, што је посебно прецизирано новим законом), ради остваривања свог права у року од 30 дана од дана исплате или од дана доцње у исплати, може поднети тужбу суду. Акционар је по старом закону био дужан да у тужби наведе своју процену вредности акција, док је новим законом ова обавеза изостављена у смислу опште тежње смањивања обавеза несагласних акционара, а и узимајући у обзир да ће суд у поступку свакако утврђивати вредност акција.⁴³ Стари закон прописује и обавезу друштва да о тужби обавести све остале несагласне акционаре на начин на који се обавештавају акционари за сазив скупштине, док је нови закон ову обавезу изоставио, али прописује да се поступци спајају уколико је поднето више тужби по овом основу.⁴⁴

Закон из 2004. године прописује да суд може одредити овлашћеног процењивача или другог стручњака у циљу утврђивања сагласности цене акција коју је одредило друштво са тржишном вредношћу акција.⁴⁵ Закон овде наводи да суд може ангажовати стручно лице ради процене тржишне вредности акција, али га не обавезује на то, што је у супротности са одредбама закона где се прописује да лица (под којима се мора сматрати и суд) која утврђују тржишну вредност акција морају ангажовати стручног процењивача у случају да је плаћање захтевано по основу права несагласних акционара на откуп акција од стране друштва.⁴⁶ Новим законом ова одредба је оправдано изостављена као сувишна.

Уколико суд установи да је захтев акционара оправдан, обавезаће друштво на исплату разлике до прописане вредности акција, односно исплату пуне вредности акција у складу са законом.⁴⁷

Одлука суда се односи и на акционаре који нису поднели тужбу, тј. на све несагласне акционаре по старом и све акционаре исте класе

43 ЗПД (2004), чл. 444 ст. 9; ЗПД (2011), чл. 476.

44 ЗПД (2004), чл. 444 ст. 8 и 9.

45 ЗПД (2004), чл. 444 ст. 10.

46 ЗПД (2004), чл. 445 ст. 5.

47 ЗПД (2004), чл. 444 ст. 10.

по новом закону, те им је друштво дужно исплатити цену тј. разлику у цени утврђену судском одлуком, чиме се ствара нека врсте колективне тужбе.⁴⁸ По новом закону би дакле, акционари сваке класе акција морали појединачно да траже одлуку суда, што је оправдано, обзиром да акције различитих класа могу имати различиту вредност. Истим чланом је прописано и да овај захтев акционари могу остваривати судским путем, уколико друштво не поступи по наведеној обавези.⁴⁹

Одредба о обавезном објављивању одлуке суда по правилима о сазиву скупштине је Законом из 2011. године изостављена, што можда и није сасвим оправдано обзиром да се на овај начин обавештавају несагласни акционари о могућим правима по предметној одлуци, те могу и деловати у том смислу.⁵⁰

У упоредној регулативи, законодавства дају различиту улогу суду у поступку остваривања овог права. У неким правима суд нема скоро никакву улогу или је она ограничена на крајње средство, док се у другима поступак у основи заснива на судској процени вредности акција.⁵¹ У сваком случају, увек је прва и најбоља могућност да несагласни акционари и друштво постигну споразум о вредности акција која ће бити исплаћена.

Модел корпорацијског закона САД предвиђа да уколико акционари не буду задовољни процењеном вредношћу акција од стране друштва, могу одредити вредност за коју сматрају да је правична (тржишна) и захтевати њену исплату. Уколико друштво и несагласни акционар не постигну споразум о цени акција, друштво је дужно да покрене судски поступак за процену вредности акција.⁵² За разлику од нашег права, овде постоји обавеза на страни друштва да покрене судски поступак. Овакво решење умногоме олакшава посао несагласним акционарима, јер ће трошкове поступка сносити друштво, а не акционари. Скупи трошкови поступка које у почетној фази сноси тужилац тј. акционар представљају главну препреку која онемогућава несагласне акционаре да траже судску заштиту.

Закон државе Делавер предвиђа искључиво судску процену која је саставни део процедуре, те трошкове поступка сноси друштво. Наравно, акционари и друштво увек могу постићи споразум о износу по којем ће се акције откупити. Друштво подноси извештај централном регистру о акционарима са којима није постигнут споразум, те суд као

48 ЗПД (2004), чл. 444 ст. 11; ЗПД (2011), чл. 476 ст. 4.

49 ЗПД (2011), чл. 476 ст. 5.

50 ЗПД (2004), чл. 444 ст. 11; ЗПД (2011), чл. 476.

51 Gino Menchola, *нав. дело*, стр. 26.

52 МВСА, чл. 13.30.

први корак пре процене вредности, одређује који акционари имају право на процену.⁵³ Након процене, суд наређује новооснованом друштву да исплати несагласним акционарима правичну вредност акција заједно са каматом уколико на њу имају право.⁵⁴

Хрватско право даје могућност акционарима да се споразумно договоре о вредности акција, а ако не постигну договор вредност акција одређује суд на предлог друштва или акционара.⁵⁵

У пракси, до покретања судског поступка не долази лако. Главни разлог томе су високи судски трошкови које је потребно финансирати до доношења главне одлуке и увек могући ризик губитка спора. Уколико друштво вредност акција одреди у складу са законом, мало је вероватно да се у судском поступку добије битно већа вредност акција, те је ризик улагања у вођење судског поступка велики.

Са друге стране, судски поступак има највише смисла у случају да друштво уопште не исплати акционаре или их не исплати у целости.

VI Последице непоштовања прописане процедуре

Права несагласних акционара на откуп акција могу бити угрожена непоштовањем прописане процедуре за доношење одлука (несазивањем скупштине на прописан начин, необавештавањем акционара о могућности коришћења права, доношењем одлуке без одлучивања скупштине). Обзиром да акционар губи право у случају свог пропуста неке од радњи у процедури, битно је регулисати последице непоштовања процедуре од стране друштва.

1. Побиање одлуке скупштине акционара

Уколико друштво донесе неку од одлука ван прописане процедуре, те на тај начин онемогући акционарима коришћење права на откуп акција, таква одлука се може побиајати применом општих правила о праву на побиање одлуке скупштине. Одлука се побиаја пред надлежним судом уколико су испуњени одређени услови, а тужбу може поднети сваки акционар који је гласао против предметне одлуке, као и онај који није био прописно позван на седницу.⁵⁶ Пресуда којом се побиаја одлука

53 G. Menchola, *нав. дело*, стр. 27.

54 *Ibid.* Треба имати у виду да је у Делаверу право процене доступно само у случају спајања.

55 ХЗТД, чл. 570 ст. 2.

56 ЗПД (2004), чл. 302; ЗПД (2011), чл. 376.

скупштине акционара делује према свим акционарима и обавезујућа је за односе акционара и друштва.

Побијањем одлуке скупштине, несагласни акционар неће аутоматски остварити своје право на иступање и откуп акција, али би то могао у поновљеном поступку након поништаја одлуке и правних последица поништене одлуке.

Када је у питању посао стицања или располагања имовином велике вредности, судска пракса не заузима став о ништавости правног посла насталог без одлуке скупштине друштва, па самим тим и без поштовања правила о несагласним акционарима, што је у пракси често кршење закона, нарочито због могућности различитих тумачења повезаних послова, које Закон из 2004. године није прецизно дефинисао.⁵⁷ У случају када је тужбом тражено да се утврди ништавост уговора којим је друштво располагало имовином велике вредности, а приликом потписивања уговора није поштована процедура која је прописана за таква располагања, суд је заузео становиште да се такав уговор не може сматрати ништавим.⁵⁸ Као образложење своје одлуке суд наводи да нигде у прописаној процедури није предвиђено да ће непоштовање исте водити ништавости правног посла, као и да у смислу одредби Закона о облигационим односима уколико дође до закључења уговора који је забрањен само једној страни уговор остаје на снази уколико законом није шта друго предвиђено.⁵⁹ Независно од тога, суд сматра да непоштовање процедуре у конкретном случају никако не може водити ништавости правног посла обзиром да се не ради о правном послу који је противан неком принудном пропису.

Овакво тумачење води правној несигурности и обесмишљавању права несагласних акционара. Ради се о законским ограничењима која као таква делују на трећа лица, те се морају поштовати.⁶⁰ Иако је нацрт новог Закона о привредним друштвима предвиђао ништавост правног посла стицања или располагања имовином велике вредности, уколико није испоштована прописана процедура, усвојени текст Закона не садржи ову одредбу, те је једина последица доношења овакве одлуке без одлуке скупштине, солидарна одговорност одбора директора, тј. надзорног одбора у дводомном систему управљања.⁶¹

57 М. Васиљевић, *Коментар Закона о привредним друштвима*, стр. 799.

58 Пресуда Вишег трговинског суда у Београду, Пж. 283/08(2) од 20.8.2008.

59 Закон о облигационим односима (*Службени лист СРЈ*, бр.29/96, 33/96, 29/97, 59/98, 74/99 и 36/02), чл. 103.

60 М. Васиљевић, *Коментар Закона о привредним друштвима*, стр. 801.

61 ЗПД (2011), чл. 47. ст. 3.

2. Остваривање права иступања судским путем

Поставља се питање да ли несагласни акционари у случају онемогућавања права на неслагање и откуп акција од стране друштва, могу тужбом тражити да им друштво откупи акције, обзиром да закон изричито даје ово право акционарима само у случају да нису сагласни са ценом која им је исплаћена тј. да им акције нису уопште исплаћене.

Право несагласних акционара на иступање путем откупа акција од стране друштва у прописаној процедури је право које је директно засновано на закону. У том смислу акционар коме је конкретно право повређено може исто остваривати тужбом у парничном поступку. На овакав начин се ефикасније постиже циљ института иступања несагласних акционара, те би конкретни акционари остварили ово своје право једноставније него у поступку у коме би се прво побијала одлука скупштине, а затим се иста доносила у поновљеној процедури. На основу пресуде, привредно друштво би било обавезно да изврши исплату несагласним акционарима, а Централни регистар, у поступку извршења, прекњижавање акција на власнички рачун друштва.

3. Деликтна одговорност као последица повреда права несагласних акционара

Законом из 2004. године предвиђено је да повреда права акционара на неслагање и откуп акција представља привредни преступ друштва за који је прописана новчана казна, како за привредно друштво тако и за одговорно лице у друштву.⁶²

Комисија за хартије од вредности наглашава да сукцесивно доношење одлука које су законом или оснивачким актом опредељене као одлуке против чијег доношења несагласни акционари могу користити права на откуп, а да истовремено по претходно донетим одлукама нису исплаћени несагласни акционари, представља злоупотребу овог института и на исту се примењују правила о привредном преступу.⁶³

Нови Закон терет одговорности са привредног друштва директно пребацује на одговорна лица, прописивањем да одлука скупштине која представља основ за иступање несагласних акционара, мора садржати одредбу да ступа на снагу тек по давању писане изјаве од стране председника одбора директора, као и председника надзорног одбора друштва ако је управљање друштвом дводомно, да су сви несагласни акционари у целости исплаћени за вредност својих акција у складу са законом.⁶⁴ За

62 ЗПД (2004), чл. 450 ст. 1 тач. 20.

63 Мишљење Комисије за хартије од вредности, број: 2/0–03–303/3–10, 27.05.2010.

64 ЗПД (2011), чл. 474 ст. 4.

непоштовање ове одредбе у смислу давања неистините изјаве, Законом из 2011. године је прописана кривична одговорност.⁶⁵

VII Поступак преноса акција на друштво

Правилима пословања Централног регистра и Корисничким упутством Централног регистра, депоа и клиринга хартија од вредности прописан је поступак преноса акција са рачуна несагласних акционара на рачун друштва.⁶⁶

Акционар друштва је дужан да преко члана Централног регистра достави прописану документацију како би се спровео поступак преноса акција. На основу поднете документације Централни регистар врши прекњижење акција на терет несагласних акционара, а у корист друштва.

Обавеза друштва се, у складу са наведеним актима, састоји само у томе да обезбеди новчана средства за исплату акционара, док цео поступак пред Централним регистром води несагласни акционар.

У пракси се дешава да акционар одбија да достави налог за пренос акција иако се изјаснио да ће користити права која има као несагласни акционар. У таквој ситуацији Централни регистар сматра да не може извршити прекњижење са власничког рачуна несагласног акционара на власнички рачун друштва.⁶⁷ Комисија за хартије од вредности је поводом наведеног питања заузела став да се проблем може решити само изменом подзаконског акта Централног регистра.⁶⁸

Дешава се и да привредна друштва изврше директну исплату несагласним акционарима, ван процедуре прописане правилима Централног регистра, те да акционари који су примили уплату за своје акције касније одбијају да доставе налог за пренос.⁶⁹ У таквој ситуацији, када ни друштво ни акционари нису испоштовали прописану процедуру, друштву остаје једино покретање судског спора.

Комисија за хартије од вредности сматра да би за успешно спровођење поступка преноса акција и неутралисање наведених потенцијалних проблема, било неопходно закључење уговора о купо-

65 ЗПД (2011), чл. 581.

66 Правила пословања Централног регистра, депоа и клиринга хартија од вредности – ППЦР (*Службени гласник РС*, бр. 113/2006, 24/2008, 70/2008 и 17/2009), чл. 86; Корисничко упутство централног регистра, депоа и клиринга хартија од вредности, чл. 117 и 118.

67 Љ. Рајновић, *нав. чланак*, стр. 274.

68 Мишљење Комисије за хартије од вредности бр. 2/0–237/2–06 и бр. 2/0–03–139/4–06.

69 Мишљење Комисије за хартије од вредности бр. 2/0–03–139/4–06.

вини акција од несагласних акционара обзиром да се ради о трговини акцијама ван организованог тржишта. Уговор би требало да садржи и одредбу да је друштво овлашћено да изда налог за пренос акција на свој рачун без посебне писане сагласности акционара, ако поднесе доказ Централном регистру да је извршило своју обавезу из уговора – уплату тржишне вредности акција. На овај начин акционар би практично овластио друштво да поднесе налог за пренос акција на свој рачун.

Међутим, чини се да оваквим решењем проблем у пракси не би био решен. Несагласни акционар који не жели да достави налог за пренос акција са свог рачуна на рачун друштва вероватно неће желети ни да потпише уговор у коме би за предузимање ове радње овластио друштво.⁷⁰

Теорија, међутим, заузима став, да у поступку откупа акција од несагласних акционара, долази до уговорног односа између друштва и несагласног акционара, те да након прописно спроведеног поступка, не постоји реални основ за инсистирањем Централног регистра да несагласни акционар мора потписати налог за пренос акција на друштво – купца.⁷¹

Треба имати у виду да је институт откупа акција намењен пре свега заштити несагласних акционара, међутим морају се створити законски предуслови који би онемогућили злоупотребу овог института од стране истих.

Једна од могућности која би постигла сврху је прописивање законског рока у коме несагласни акционар може повући свој предлог за откуп акција (нпр. до дана пријема обавештења друштва о пријему захтева и испуњености услова за откуп), док би након тог рока била потребна сагласност друштва. Након спроведеног поступка пред друштвом, требало би дати могућност и друштву да покрене поступак плаћања и прекњижавања акција пред Централним регистром, уместо што је ово овлашћење резервисано искључиво за несагласне акционаре.

Наведена процедура ће морати да буде усаглашена са одредбама новог закона, те се отвара могућност за решавањем наведених проблема. Ефикасан поступак пред Регистром ће имати значајнију улогу него до сада, обзиром да нови закон прописује да одлука скупштине (која је била основ за остваривање права несагласних акционара на иступање) може ступити на снагу тек по давању писане изјаве од стране председника одбора директора, као и председника надзорног одбора друштва ако је управљање друштвом дводомно, да су сви несагласни акционари у целости исплаћени за вредност својих акција.⁷²

70 Љ. Рајновић, *нав. чланак*, стр. 274.

71 *Ibid.*

72 ЗПД (2011), чл. 474 ст. 4.

Nikolina RAJČIĆ, Master of Law

THE PROCEDURE OF ENFORCEMENT OF THE NON-CONSENTING SHAREHOLDERS' APPRAISAL RIGHT

Summary

The appraisal right of non-consenting shareholders represents a preventive and simultaneously the ultimate instrument of minority shareholders' protection. Causing potentially significant consequences both for the company and the shareholders, this right's enforcement procedure requires precise and comprehensive legislation. In terms of that, the 2011 Company Law made significant progress in resolving those problems arising from the implementation of this institute, which resulted from the imprecision and inconsistency of the 2004 Company Law. However, also new, more innovative solutions could make an exceptionally positive effect to the right's enforcement quality.

Therefore, the paper addresses the procedure of enforcement of the non-consenting shareholders' appraisal right both in the proceedings before the company, and the court as well as in the proceedings conducted by the Central Securities Depository and Clearing House. The paper also points out the potential problems relating to the implementation and possible options for the solutions thereof, highlighting the advantages the new Company Law shall generate, as well as the solutions contained in the comparative legislation.

Key words: *minority shareholders, non-consenting shareholders, appraisal right, buy-out right, acquisition of company own shares.*