

Јелена ЛЕПЕТИЋ

асистент Правног факултета Универзитета у Београду

ЗЛАТНЕ АКЦИЈЕ У КОМПАНИЈСКОМ ПРАВУ СРБИЈЕ*

Резиме

Државни пројекционизам у компанијском праву је постао актуелна тема од изузетној значаја у светлу економских криза и множења иностранних државних фондова. У овом раду аутор указује на постојеће проблеме неадекватне примене институција златних акција као облика државног пројекционизма у Србији. Након дефинисања државног пројекционизма и прегледа његових облика, аутор дефинише златне акције, утврђује њихове карактеристике и правну природу. Акцент је стављен на коришћење златних акција у пракси иако нису предвиђене законом. На тај начин отвара се питање да ли се држава може понашати као било који други правни субјекти, независно од њеног атрибутива власици, имајући у виду постојање државе као акционара уопште. На крају, аутор указује на потребу законског регулисања златних акција у праву Србије законом којим се регулише приватизација.

Кључне речи: *златне акције, пројекционизам, приватизација, држава као акционар.*

* Рад је настао у оквиру пројекта Правног факултета Универзитета у Београду „Развој правног система Србије и хармонизација са правом Европске уније – правни, економски, политички и социолошки аспекти (2012)“.

І Постављање проблема

Да би заштитила свој интерес, односно очувала одлучујући утицај, у компанијама које су настале у процесу приватизације и које тек треба да настану у процесу либерализације јавног сектора привреде, држава за себе задржава посебна права и након спровођења, тј. окончања помених процеса. Такво понашање државе може се назвати протекционистичким, док би се појам који обухвата различите начине на које држава штити своје интересе могао назвати протекционизам. Протекционизам је „систем трговачке политике коме је циљ заштићивање домаћих производа од иностране конкуренције путем увођења високих увозних царина на страну робу а снижавањем извозних итд.“¹ Два главна разлога за популарност државног протекционизма, тј. увођење различитих мера које побољшавају конкурентску позицију домаћих компанија, у последње време су оснивање иностраних државних фондова и појава економских криза.² Сама реч протекционизам обично има негативну конотацију, али то не значи да држава не треба да се меша у привреду никада и ни под којим условима. Није једноставно разграничити ситуације у којима је потребна или чак пожељна акција или реакција државе од оних када то није случај, имајући у виду чињеницу да држава некад мора адекватно одговорити ради заштите сопствених интереса.³ У том смислу, може се поставити питање да ли држава поступајући на тај начин крши своје обавезе с аспекта домаћег права и права Европске уније. Држава може легитимно поступати не само као регулатор тржишта, већ и као улагач, равноправно са осталим учесницима на тржишту. Уколико за себе задржи нека посебна права, настају разне хибридне творевине као резултат мешања јавног и приватног права, те некада није једноставно разлучити да ли је поступање државе резултат коришћења атрибута власти или

1 Милан Вујаклија, *Лексикон страних речи и израза*, Београд, 1991, стр. 733. Иста дефиниција и у Brian A. Garner (ed.), *Black's Law Dictionary*, St. Paul, 2007, стр. 1260.

2 Вид. Klaus J. Hopt, „European Company and Financial Law: Observation an European Politics, Protectionism, and the Financial Crises“, у: Ulf Bernitz, Wolf-Georg Ringe (eds.), *Company Law and Economic Protectionism, New Challenges to European Integration*, Oxford-New York, 2010, стр. 14; Crispin Waymouth, „Is 'Protectionism' a Useful Concept for Company Law and Foreign Investment Policy? An EU Perspective“, у: Ulf Bernitz, Wolf-Georg Ringe (eds.), *Company Law and Economic Protectionism, New Challenges to European Integration*, Oxford-New York, 2010, стр. 37; Wolf-Georg Ringe, „Deviations from Ownership-Control Proportionality – Economic Protectionism Revisited“, у: Ulf Bernitz, Wolf-Georg Ringe (eds.), *Company Law and Economic Protectionism, New Challenges to European Integration*, Oxford-New York, 2010, стр. 209.

3 Вид. нпр. Jasper Lau Hansen, „Cross-Border Restructuring – Company Law between Treaty Freedom and State Protectionism“, у: Ulf Bernitz, Wolf-Georg Ringe (eds.), *Company Law and Economic Protectionism, New Challenges to European Integration*, Oxford-New York, 2010, стр. 177.

не. Постојање друштвеног капитала, неокончана приватизација, златне акције препознате у пракси као користан облик протекционизма државе, иако нису законска категорија, стварају специфичан амбијент (не) погодан за улагање.

II Златне акције као облик државног протекционизма

Држава као акционар за себе обезбеђује привилегије, тј. утиче на пословање приватизованих привредних субјеката на више начина: 1) стратешким управљањем – установљавањем права вета, којим може спречити доношење или обуставити спровођење одлуке која би значајно утицала на пословање друшта (нпр. продаја имовине); 2) установљавањем специјалног гласачког права – онемогућавањем осталих акционара да користе право гласа преко одређеног броја или забраном стицања гласачких права преко одређеног броја и 3) учествовањем у управљању компанијом – постављањем члана управног одбора.⁴ Можемо закључити да се привилеговање државе обезбеђује неком врстом специјалног права гласа, које је ставља у неравноправан положај у односу на остале акционаре. Предвиђање посебних права, односно привилегија за државу представља изузетак од начела равноправности акционара, а посебна гласачка права изузетак од правила једна акција један глас. Те привилегије могу имати различите облике, у зависности од карактеристика правних правила у области компанијског права.

Уопштено говорећи, оснивачким актом, односно уговором о оснивању друштва може бити ограничено право гласа, уколико се на тај начин не крше одредбе закона који регулише ту материју. Тако, може се предвидети максималан број акција које може стећи један акционар, што последично ограничава и право гласа тог акционара (енгл. *holding ceiling*), али се може и ограничити само право гласа, без обзира на број поседованих акција или величину удела у капиталу, те се такве мере могу назвати механизмима за јачање контроле (енгл. *control enhancing mechanisms*).⁵ Тачније, механизми за јачање контроле су механизми на основу којих настаје диспропорција, односно несразмера између висине капитала – броја акција или величине удела и права гласа власника, тј. на основу којих власник стиче већу контролу од оне која одговара његовом капитал учешћу.⁶ Златне акције (енгл. *golden shares*, фр. *l'action spécifique*),

4 Вид. Jonathan Rickford, „Protectionism, Capital Freedom, and the Internal Market“, у: Ulf Bernitz, Wolf-Georg Ringe (eds.), *Company Law and Economic Protectionism, New Challenges to European Integration*, Oxford-New York, 2010, стр. 58.

5 Вид. J. L. Hansen, *нав. чланак*, стр. 180.

6 Вид. део 2.1.1 (12) Радног документа Комисије о сразмери капитала и контроле у котираним друштвима, Брисел, 12.12.2007, стр. 10 (*Commission of the European*

би спадале у механизме за очување контроле као поткатегорије механизма за јачање контроле, уколико је држава акционар.⁷

Према томе, државни протекционизам постоји у случају предвиђања: права вета државе, без обзира на број поседованих акција, које онемогућава већинског акционара да донесе одлуку без пристанка државе као мањинског акционара; права државе на постављање директора, без обзира на број гласова, чиме се држави омогућује да управља компанијом у већој мери него осталим мањинским акционарима; одредби за спречавање других акционара да утичу на доношење одлука ограничавањем њиховог права гласа без обзира на висину улагања или забраном стицања акција са правом гласа преко одређеног процента. Акције државе које јој дају једно или више претходно набројаних права, називају се златне акције, па се могу назвати обликом државног протекционизма. Иако би држава као акционар требало да буде третирана као и остали акционари, субјекти приватног права, она је повлашћена управо ради чињенице да је субјект јавног права чији је интерес потребно посебно заштитити, независно од интереса самог привредног друштва. Већински акционари имају право стратешког управљања и учествовања у управљању на основу свог улагања, па се у у том случају не ради о привилегији. Уколико се ради о мањинском акционару, који на основу различитих механизма остварује поменута права као да је већински, онда се ради о посебним правима.

III Држава као акционар

Уставом Републике Србије из 2006. год. прокламовано је начело равноправности свих облика својине у чл. 86.⁸ Тако државна својина као облик јавне својине има једнаку правну заштиту као приватна и задружна својина. Државна својина, својина аутономне покрајине и својина јединице локалне самоуправе представљају јавну својину што значи да је државна својина облик јавне својине.⁹ У Србији је 2011. усвојен Закон о јавној својини према коме предмет јавне својине представљају, поред осталог, друге ствари и имовинска права, у које не спадају природна богатства, добра од општег интереса, мреже или ствари које користе органи или организације Републике Србије, аутономне покрајине

Communities, Commission Staff Working Document, Impact Assessment on the Proportionality between Capital and Control in Listed Companies, SEC(2007) 1705).

7 Ulf Bernitz, „Mechanisms of Ownership Control and the Issue of Disproportionate Distribution of Power“, у: Ulf Bernitz, Wolf-Georg Ringe (eds.), *Company Law and Economic Protectionism, New Challenges to European Integration*, Oxford-New York, 2010, стр. 196.

8 Устав Републике Србије (Службени гласник РС, бр. 98/2006).

9 Устав РС, чл. 86 ст. 1.

и јединице локалне самоуправе.¹⁰ Република Србија може улагати у друштва капитала средства у јавној својини и тако постати акционар акционарског друштва или члан друштва са ограниченом одговорношћу.¹¹ Када се ради о закону којим се регулишу привредна друштва у Србији, посебна права Владе помињу се само у контексту приватизације, односно својинске трансформације, а не и посебна права државе у редовним токовима пословања, нпр. након поступка приватизације.¹²

Закон о јавној својини уређује, између осталог, могућност државе да улаже средства у јавна предузећа и друштва капитала која обављају делатност од општег интереса. Држава може улагати средства и у друштва капитала која не обављају делатност од општег интереса према чл. 43 истог Закона. Важност претходно наведене одредбе је велика, јер ставља државу у исту раван са осталим инвеститорима на тржишту. То значи да држава треба да се руководи принципом максимизације профита када се ради о улагању у друштва капитала која не обављају делатност од општег интереса, тј. да она поступа *iure gestionis*, а не *iure imperii*, те с тога не може бити ни повлашћенија у односу на друге учеснике на тржишту.¹³ Може се закључити да држава остварује улогу привредника на два начина: кроз оснивање јавних предузећа и улагањем у друштва капитала, на основу чега постаје члан, односно акционар друштва.¹⁴

Држава може постати акционар или члан друштва са ограниченом одговорношћу на више начина, али би се тешко пронашао разлог због кога би држава била члан друштва лица, због правила о одговорности.¹⁵ Према врсти намере, држава може постати акционар из комерцијалних побуда, односно улагања ради стицања профита или бар очувања вредности капитала, али и из некомерцијалних разлога, нпр. ради спречавања повишене незапослености и очувања других државних интереса. Према постојећем друштвеном уређењу или наслеђу, држава може постати акционар у поступку приватизације, као што је то случај у транзицио-

10 Закон о јавној својини (*Службени гласник РС*, бр. 72/2011).

11 Закон о јавној својини, чл. 14.

12 Закон о привредним друштвима (*Службени гласник РС*, бр. 36/2011 и 99/2011).

13 Вид. Мирко Васиљевић, *Компанијско право*, Београд, 2011, стр. 24; Јакша Барбић, *Право друштва, Књига прва, Ојћи дио*, Загреб, 2008, стр. 14; Нина Широла, Синиша Петровић, „Држава и трговачко друштво“, *Зборник Правног факултета у Загребу*, бр. 3–4/2010, стр. 659.

14 Вид. Небојша Јовановић, „Држава као акционар“, у: Мирко Васиљевић, Вук Радовић (ур.), *Корпоративно управљање*, Београд, 2008, стр. 131–132. О јавним предузећима вид. нпр. Дијана Марковић-Бајаловић, „Начела либерализације јавног сектора привреде – У складу са правном регулативом Европске уније“, *Право и привреда*, бр. 5–8/2004, стр. 192–193. Вид. Закон о јавним предузећима и обављању делатности од општег интереса (*Службени гласник РС*, бр. 25/2000, 25/2002, 107/2005).

15 Вид. Н. Широла, С. Петровић, *нав. чланак*, стр. 661.

ним привредама или у оквиру редовног пословања у капиталистичким друштвима. Овде долази до мешања јавног и приватног права, па је некада тешко разграничити да ли држава поступа *iure gestionis* или *iure imperii*. Држава може оснивати акционарска друштва и да би обезбедила нормално функционисање тржишта, дакле у својству регулатора.¹⁶

IV Правни основ за предвиђање посебних права

Привилегије за државу као акционара могу настати на основу закона али и на уговорној основи, путем оснивачког акта или уговора о оснивању, или могу бити предвиђене статутом акционарског друштва, уколико је то дозвољено законом који регулише привредна друштва.¹⁷ Тако се у закону који регулише привредна друштва привилеговање може предвидети у делу који се односи на равноправност акционара и на право гласа. Од општег правила којим се предвиђа равноправност, може се одступити ако је то предвиђено другим законом (*lex specialis*), а најчешће се ради о закону којим се регулише питање приватизације у коме се предвиђају посебна права за државу ради заштите општег интереса. Држава на тај начин стиче посебна права користећи атрибут власти, тј. поступа *iure imperii*. Једино у случају да акционари приликом оснивања акционарског друштва, у коме је држава мањински акционар без привилегија, или касније у статуту предвиде посебно право државе као једног од акционара, држава би тада у вршењу тих права поступала *iure gestionis*, без обзира на дату јој привилегију. Напред наведено важи и за случај када посебна права стекне субјект приватног права који врши делатност од општег интереса, а коју му је на вршење поверила држава, јер поступа за државу у том смислу.¹⁸ Дакле, држава може вршити власт не само непосредно, када је она акционар, већ и посредно, када је нпр. акционар неко тело или предузеће које је основала држава, као и у случају када држава нема капитал у привредном друштву, али му је поверила обављање делатности од општег интереса на основу чега су за то друштво конституисана посебна права. Императивност одредби Закона о привредним друштвима, посебно када се ради о јавном акционарском друштву, затим чињеница да држава може учествовати на тржишту у својству регулатора и улагача, али и да је држава понекад привилегована као акционар након спровођења приватизације, говори у прилог

16 Тако је нпр. основан Централни регистар, депо и клиринг хартија од вредности као затворено акционарско друштво Законом о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената (*Службени гласник РС*, бр. 47/2006).

17 Посебно о подели случајева пред Судом правде Европске уније према сличном критеријуму вид. J. Rickford, *нав. чланак*, стр. 59–79.

18 *Ibid.*, стр. 78.

чињеници да је елемент „јавног“ присутан у компанијском праву.¹⁹ То такође потврђује и значајан однос компанијског и управног права, чије се норме често допуњавају.

V Златне акције у теорији и пракси

1. Појам, карактеристике и правна природа

Права која акције дају могу бити различита да би задовољила потребе улагача у посебним ситуацијама.²⁰ Држава може бити власник акције која даје већа права у односу на величину капитала и на тај начин обезбедити појачану контролу над привредним друштвом. Ако држава поседују такву акцију, та акција се може назвати златном, што се не би могло рећи за случај када држава поседује акције које не дају посебна права. Можемо закључити да није свака акција коју поседује држава златна, иако се у литератури златне акције дефинишу најчешће као акције које поседује држава.²¹ Златне акције би се могле дефинисати и као акције путем којих се држава обезбеђује од непожељне продаје приватизованих привредних друштава.²² Постоје и мишљења да се ради о обичним акцијама које дају посебна права.²³ С друге стране, могле би се дефинисати и као једна од мера одбране, у најширем смислу, акционарског друштва од преузимања контроле.²⁴ Златне акције губе карактер „златних“ продајом другом власнику. Специјалан карактер имају само за време док су у рукама државе, па им је и привременост једна од карактеристика. Према томе, три критеријума су правно релевантна за њихово разврставање у посебну категорију: особеност лица које држи акције, посебна права која дају и привремен карактер. У сваком случају,

19 Тако и U. Bernitz, *нав. чланак*, стр. 191.

20 Вид. Andreas Cahn, David C. Donald, *Comparative Company Law, Text and Cases on the Law Governing Corporations in Germany, the UK and the USA*, Cambridge, 2010, стр. 266.

21 Вид. нпр. J. L. Hansen, *нав. чланак*, стр. 182.

22 Вид. М. Васиљевић, *нав. дело*, стр. 268.

23 Тако Maurice Cozian, Alain Viandier, Florence Deboissy, *Droit des sociétés*, Paris, 2005, стр. 382.

24 О појму мера одбране од преузимања контроле вид. Вук Радовић, *Мере одбране акционарској друштва од преузимања контроле*, Београд, 2008, стр. 17. О златним акцијама у контексту преузимања вид. Дионис Јурић, Антонија Зубовић, „Протупреузиматељске мјере и положај управе циљног друштва у поступку преузимања дионичког друштва“, *Зборник Правног факултета Свеучилишта у Ријеци*, бр. 1/1991, стр. 317.

ради се о посебној врсти акција,²⁵ а не о посебним правима, јер саме акције дају одређена права. Имајући у виду наведене карактеристике, може се закључити да су према правној природи златне акције посебна врста акција.

Компаније са златним акцијама су резултат заштите националног интереса, а не интереса саме компаније. Златне акције представљају меру протекционизма државе након спровођења поступка приватизације. Према томе, такве хибридне творевине су од посебног интересовања и јавног, а не само приватног права.²⁶ У законодавству Републике Србије, златне акције нису уведене у правни живот ни Законом о привредним друштвима, нити Законом о тржишту капитала, али ни Законом о приватизацији.²⁷ Да закључимо, златне акције су посебна врста акција које представљају механизам за очување државне контроле које дају једно или више специјалних гласачких права држави док су у њеном поседу.

2. Златне акције у пракси

Иако нису законом предвиђена категорија, златне акције су коришћени инструмент државног протекционизма у Србији. Помињу се као инструмент који је могуће користити у процесу управљања сајамских институција у Стратегији развоја трговине Републике Србије из 2009. године.²⁸ Није јасно због чега законом нису уведене у правни систем Србије, макар као привремено решење, због процеса транзиције и недовршене приватизације, ако се већ помињу у Стратегији. Ако се на претходно дода да економско уређење према Уставу Србије почива, између осталог, на тржишној привреди, отвореном и слободном тржишту и равноправности приватне и других облика својине, поставља се питање да ли би привилеговање државне својине, у овом случају предвиђање златних акција било уставно.²⁹ У том смислу, могло би се тврдити да не би било оправдано ни предвиђање златних акција посебним законом, пошто се ради о привилеговању државе као акционара.

25 Тако Татјана Јованић, „Златне акције и неки облици државне контроле над пословањем приватизованих предузећа која обављају делатности од општег интереса“, *Право и привреда*, бр. 5–8/2004, стр. 249.

26 Слично, *Ibid.*, стр. 253.

27 Закон о тржишту капитала (*Службени гласник РС*, бр. 31/11); Закон о приватизацији (*Службени гласник РС*, бр. 38/2001, 18/2003, 45/2005, 123/2007).

28 Стратегија развоја трговине Републике Србије (*Службени гласник РС*, бр. 15/2009), део III, 3.2. У Стратегији се, између осталог, наводи да је потребно на адекватан начин обезбедити модел интеракције државних органа и тржишних институција у процесу транзиције.

29 Устав РС, чл. 82 ст. 1 и чл. 86.

Јасно је да је до тренутне ситуације дошло ради процеса својинске трансформације у Србији, као и да постоји потреба да се заштити државни интерес у поједним областима у којима је дошло до приватизације, као нпр. у сектору енергетике и телекомуникација. Не доводећи у питање потребу, односно оправданост увођења инструмената такве врсте, поставља се питање да ли је у Србији предвиђен адекватан законски оквир заштите државних интереса.³⁰ До тренутка уласка у Европску унију, након чега неће бити могуће користити златне акције као облик државног протекционизма у мери у којој је то сада могуће, потребно је предвидети јасна законска решења овог питања.

Пример предвиђања посебних права за државу, у виду златних акција постоји у „НИС-у“ а.д. Нови Сад (скраћено пословно име), односно Друштву за истраживање, производњу, прераду, дистрибуцију и промет нафте и нафтних деривата и истраживање и производњу природног гаса „Нафтна индустрија Србије“, основано Одлуком Владе 2005. године (даље: НИС).³¹ Република Србија као оснивач НИС-а, чија овлашћења врши Влада преко овлашћених представника, била је власник свих акција (ради се о обичним акцијама са номиналном вредношћу сваке у износу од 10.000 динара). Средства за оснивање и рад друштва чинила су средства којима је пословало Јавно предузеће „Нафтна индустрија Србије“.³² Овом Одлуком нису била предвиђена посебна права државе као оснивача и јединог власника овог затвореног акционарског друштва. Након што је закључен уговор о продаји акција НИС-а између Републике Србије и ОАД Газпром Нефта 2008. године, оснивачки акт је промењен. Уговором о продаји предвиђене су привилегије за Републику Србију, у смислу стратешког управљања, онемогућавањем доношења одређених одлука без позитивног гласа РС док год поседује 10% или више акција. Конкретно се ради о: усвајању финансијских извештаја и извештаја ревизора, изменама оснивачког акта и Статута, повећању и смањењу капитала, статусних промена, стицању и располагању имовином велике вредности, промени регистрованог седишта и основне делатности и престанку друштва. Када се ради о учествовању и управљању и контроли као посебном механизму заштите, РС је задржала право да именује интерног ревизора или да именује председника и већину чла-

30 О адекватности увођења златних акција у правне системе држава у региону вид. Владимир Савковић, „Златне акције у праву Европске уније“, *Правни живоић*, бр. 11/2011, стр. 177.

31 Одлука Владе бр. 023-4377/2005-1 од 7. јула 2005. године (*Службени гласник РС*, бр. 60/2005). Златна акција постоји и у Предузећу за телекомуникације „Телеком Србија“ а.д., које је основало Јавно предузеће ПТТ саобраћаја „Србија“ 1997. године. Вид. податке о историјату настанка златне акције у Телекому доступне на адреси: <http://www.telekom.rs/AboutUs/AboutUs.aspx?temp=0&sid=1&id=112>, 22.2.2012.

32 Вид. Одлуку о оснивању НИС-а, чл. 6.

нова надзорног одбора, док поседује 10% капитала. Претходно важи и у случају измене закона којим се уређује структура органа управљања и начин доношења одлука.³³ У измењеном и допуњеном Оснивачком акту из 2010. године и даље су предвиђена иста права РС, као и у Статуту из 2010.³⁴ Позитиван глас РС потребан је и за доношење одлуке о ограничавању или укидању права пречег уписа акција.³⁵ Претходне одредбе нарушавају правило једна акција један глас, из разлога што и поред чињенице да државе у једном тренутку има само 10% капитала, одређене одлуке се не могу донети без њене сагласности, као да је држава као акционар надгласала остале акционаре. Ово би се могло третирали као право вета државе или као вишеструко право гласа, јер је ефекат исти. У сваком случају, правило једна акција један глас је на овај начин обесмишљено. Основно питање је да ли се на основу аутономије воље може одступити од принципа равноправности акционара када се ради о праву гласа, предвиђеног Законом о привредним друштвима, с обзиром на чињеницу да та могућност није предвиђена Споразумом између Владе Републике Србије и Владе Руске Федерације о сарадњи у области нафтне и гасне привреде из 2008. године.³⁶

3. Златне акције у теорији

Предвиђање привилегија било које врсте држави или неком другом акционару у оснивачком акту, уговору о оснивању или статуту друштва доводи у питање начело равноправности акционара, названог начело једнаког третмана акционара према коме се сви акционари имају третирали на једнак начин под једнаким околностима, у складу са Законом о привредним друштвима.³⁷ Начело равноправности акционара је императивне природе када се ради о праву гласа акционара, што се да

33 Вид. Уговор, одредба 4.4, доступан на интернет адреси: http://www.media.srbija.gov.rs/medsrp/dokumenti/ugovor_nis.pdf.

34 Вид. измењени и допуњени Оснивачки акт, чл. 9.3, 10, 12.10, 13.2, 13.5, 15.3 и 20.4, доступан на адреси: <http://www.nis.rs/wp-content/uploads/2011/12/osnivacki-akt.pdf> и Статут НИС-а, чл. 3.13, 6.1, 9.7, 13.5, доступан на адреси: <http://www.nis.rs/wp-content/uploads/2012/01/statute.pdf>.

35 Вид. измењени и допуњени Оснивачки акт, чл. 10.

36 Да је златна акција предвиђена овим Споразумом законитост предвиђања посебних права за Републику Србију не би могла бити оспорена, јер се потврђени међународни уговори налазе одмах иза Устава Србије. Вид. Решење Уставног суда, ИУМ број 159/2008 од 16. јула 2009. године (*Службени гласник РС*, бр. 82/20009). Споразум је доступан на адреси: http://www.srbija.gov.rs/vesti/dokumenti_sekcija.php?id=81909, 1.3.2012.

37 Закон о привредним друштвима, чл. 269. Једнак третман акционара исте класе помиње се и у контексту смањења капитала у чл. 318.

закључити из законске формулације.³⁸ Предвиђање посебних гласачких права доводи до кршења принципа једна акција један глас, промовисаног у Закону.³⁹ У правним системима појединих држава законом може бити допуштено одступање од правила једна акција један глас.⁴⁰ Важно је напоменути, да би право на равноправан третман требало да имају и мањински и страни акционари.⁴¹

Интересантно је да начело равноправности власника капитала, односно њихово право на једнак третман, ако су у истом правном положају, није на јединствен начин регулисано у делу Закона који се односи на друштва са ограниченом одговорношћу и у делу који се односи на акционарска друштва. Када се изврши поређење законске формулације поменутог начела у том смислу, може се приметити да се у делу Закона који се односи на друштва са ограниченом одговорношћу наводи да су права члана друштва сразмерна учешћу удела тог члана у основном капиталу друштва осим ако је другачије предвиђено оснивачким актом.⁴² Другачија је ситуација када се ради о акционарским друштвима, јер се не помиње могућност да оснивачким актом буде другачије предвиђено. Правило које се односи на друштво са ограниченом одговорношћу је евидентно диспозитивне природе, па чланови могу уговорити другачије без посебних ограничења, док су акционари ипак ограниченији у том смислу, па могу ограничити домет овог правила само у Законом прописаним случајевима (нпр. давање одређених привилегија оснивачима). Потребно је напоменути да се ни уговором акционара не би могло нарушити начело равноправности акционара у погледу права гласа акционара.⁴³ Начело аутономије

38 Принцип према коме једна акција даје увек право на један глас промовисан је у чл. 251 ст. 1 тач. 1 Закона о привредним друштвима. На нивоу Европске уније није вероватно да ће ускоро бити донета директива којом би била уведена обавеза за државе да предвиде императивно правило једна акција један глас. Вид. W.-G. Ringe, *нав. чланак*, стр. 213.

39 О златним акцијама као институту којим се одступа од принципа једна акција један глас вид. Guido A. Ferrarini, „One Share – One Vote: A European Rule“, *ECGI – Law Working Paper No. 58/2006*, стр. 22, доступно на адреси: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=875620, 20.3.2012.

40 Тако је нпр. у Данској дозвољено, иако ретко коришћено у пракси, да право гласа акционара зависи од временског периода поседовања акције, где се фактички награђује лојалност акционара, док је изузетно често предвиђање акција које са плуралним вотумом (енгл. *multiple voting rights*). Вид. J. L. Hansen, *нав. чланак*, стр. 180.

41 Правило Закона о привредним друштвима о праву акционара исте класе на једнак третман у складу је са модерним тенденцијама у компанијском праву, имајући у виду да је промовисано у ОЕЦД Принципима корпоративног управљања из 2004. године у одељку III, доступним на адреси: <http://www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf>, 1.3.2012.

42 Закон о привредним друштвима, чл. 152.

43 Уговором акционара могу бити уређене посебне обавезе акционара, права и обавезе у вези са преносом акција, питање гласања, прерасподеле добити, решавања

воље овде не би имало превагу, чак ни у случају да сви остали акционари донесу акт којим се привилегује држава као акционар у том смислу. Према томе, није законито ни предвиђање златних акција актима друштва, јер би се на тај начин привилеговала држава. Једини начин предвиђања златних акција на законит начин би био путем посебног закона. У Закону о привредним друштвима се при том и не помиње могућност да се посебним законом предвиде златне акције. Претходно је оправдано из разлога што би то оптеретило законски текст, а и било би несврхисходно да увек у *lex generalis*-у стоји „ако другим законом није другачије одређено“. *Lex specialis* је у овом случају Закон о приватизацији или неки други закон којим се регулише област у процесу либерализације, а с обзиром на чињеницу да се ни њиме не предвиђају златне акције, да се закључити да је предвиђање истих незаконито, уколико је то учињено подзаконским актом или актом привредног друштва, јер тиме долази до кршења начела равноправности акционара у делу који се односи на право гласа.⁴⁴

Уопштено говорећи, начело равноправности акционара није апсолутно, тј. трпи изузетке нпр. предвиђањем могућности установљавања посебних погодности за осниваче првим статутом друштва или путем евентуалног закључења уговора између акционара којим би се такође могле предвидети одређене привилегије за неког од њих.⁴⁵ Равноправност акционара је заправо законска презумпција.⁴⁶ Даље, потребно је сагледати и смисао ове норме. Сврха правила о једнаком третману акционара у истом положају је да заштити самог акционара који је на неки начин у подређеном положају, у случају када неко лице има могућност да спроводи своју вољу.⁴⁷ Статутом се не би могла мењати ова норма, нити би се акционар могао одрећи права на једнак третман у начелу. У случају златних акција, ради се о формалном неједнаком поступању, са пристанком већинског акционара на неједнак третман.⁴⁸

У старом Закону о привредним друштвима из 2004. године, који је био на снази у време оснивања НИС-а и закључења уговора о продаји акција НИС-а између Републике Србије и ОАД Газпром Нефта, такође нису биле предвиђене златне акције.⁴⁹ Истим Законом, било је

блокаде у одлучивању и друга питања од значаја за њихове међусобне односе. Вид. Закон о привредним друштвима, чл. 15.

44 Према Закону о трговачким друштвима Хрватске, није дозвољено издавање златне акције, већ је то учињено посебним законима. Вид. Јакша Барбић, *Право друштва*, Књиџа група, Друштво књиџала, Загреб, 2007, стр. 348.

45 Вид. Закон о привредним друштвима, чл. 15 и 267.

46 Вид. М. Васиљевић, *нав. дело*, стр. 307.

47 Вид. Зоран Арсић, „Право на једнак третман акционара“, *Право и привреда*, бр. 5-8/2004, стр. 82-82.

48 О материјалном и формалном неједнаком третману акционара вид. *Ibid.*, стр. 84.

49 Закон о привредним друштвима (*Службени гласник РС*, бр. 125/2004).

предвиђено да једна акција увек даје један глас, као и да свака обична акција даје акционару иста права.⁵⁰

Посебна права Републике Србије у случају НИС-а су временски ограничена на период док држава Србија има најмање 10% капитала, што зависи само од воље државе. Право вета даје једнаке могућности држави као да је већински акционар, односно као да поседује акцију са вишеструким правом гласа, па је на тај начин правило једна акција један глас обесмишљено. Уколико би држава Србија пренела пакет акција на треће лице, те акције више не би имале карактер златних, због промене власништва, па би акција која је давала посебна права постала обична акција у рукама новог акционара. Према томе, уколико би постојала могућност да се актима друштва предвиди привилеговани положај за неког од акционара, то се не би могло оправдати категоријом интереса привредног друштва, јер је кључни интерес у овом случају интерес државе, а не друштва. Систематским тумачењем Закона о привредним друштвима можемо закључити да се ради о императивној норми о равноправности акционара у погледу права гласа као основном праву акционара.⁵¹ Претходно је још од веће важности када се ради о држави као акционару, јер се од државе може очекивати да искористи атрибут власти у циљу побољшања сопственог положаја. Уколико се желе заштитити национални интереси, њихову заштиту је потребно омогућити посебним законом, што није урађено у Србији.

VI Закључак

Државни протекционизам подразумева предвиђање различитих правних правила на основу којих држава за себе задржава привилегије, односно предвиђа посебна права, након успешног спровођења поступака приватизације и либерализације у кључним секторима привреде. Побољшање конкурентности домаће привреде, економска криза, и све израженији страх од страних државних фондова, само су неки од разлога за окретање државном протекционизму. У пракси је тешко пронаћи идеалну меру заштите државног интереса у свакој прилици и предвидети адекватан законски оквир. Због специфичности ситуације у пракси, услед спровођења поступака приватизације, настале су различите хибридне творевине јавног и приватног права.

Предвиђање права вета, онемогућавање стицања власништва преко одређеног процента или суспендовање гласачких права, као и право

50 Вид. Закон о привредним друштвима из 2004. год., чл. 208.

51 Поред права гласа, у основна права акционара би спадала право на дивиденду и право на ликвидациони остатак. О подели на основна и помоћна права акционара, вид. З. Арсић, *нав. чланак*, стр. 83–84.

на постављање чланова управе без обзира на висину капитал учешћа, путем закона или актима друштва, представљају популарне мере протекционизма којима се служе државе. Уколико поменута посебна права има држава као мањински акционар, на основу акција које поседује, такве акције се називају златне акције. У праву Србије, златне акције су значајан облик државног протекционизма у контексту приватизације, иако нису предвиђене нити једним законом. Према правној природи, златне акције су посебна врста акција привременог карактера, које представљају механизам за очување државне контроле, из разлога што дају једно или више специјалних гласачких права држави док су у њеном поседу. Њихово предвиђање доводи у питање начело равноправности акционара, с обзиром на чињеницу да једино држава као акционар поседује посебна гласачка права, а не и остали акционари. Држава као улагач би требало да има иста права као и остали субјекти приватног права, па се може поставити питање да ли се држава уопште може понашати као и остали улагачи независно од атрибута власти. Начело равноправности акционара у делу који се односи на право гласа је императивне правне природе, што се да закључити тумачењем Закона о привредним друштвима. Према томе, није дозвољено предвиђање златних акција, као облика државног протекционизма, актима привредног друштва. Уопштено говорећи, то не значи да је начело равноправности акционара у ширем смислу апсолутно, имајући у виду да се заправо ради о законској презумпцији, јер и сам Закон дозвољава одређена одступања од овог начела. Коришћењем златних акција у пракси, које нису законска категорија у Србији, обесмишљен је принцип једна акција један глас, јер се на тај начин постижу исти ефекти као и у случају предвиђања акција које дају више гласова.

Могућност издавања златних акција потребно је предвидети посебним законом или законима, што у Србији није учињено, већ су златне акције предвиђене на аутономној основи, што није у складу са Законом о привредним друштвима. Златне акције би требало увести у правни систем путем измена и допуна Закона о приватизацији што би елиминисало потребу предвиђања златних акција појединачним законима приликом либерализације сваког од кључних сектора привреде, који очекују Србију у наредним годинама. У периоду док Србија не постане чланица Европске уније, овај институт се може користити у значајној мери као пример позитивног државног протекционизма.

Jelena LEPETIĆ

Junior Faculty Member at the Faculty of Law University of Belgrade

GOLDEN SHARES IN THE COMPANY LAW OF SERBIA

Summary

Economic protectionism in company law has become a current issue of great importance in the light of financial crises and multiplication of sovereign wealth funds. In this paper, the author indicates existing problems related to inadequate application of golden shares as a form of state protectionism in Serbia. After providing the definition of economic protectionism and list of its forms, the author defines golden shares and determines their characteristics and legal nature. The use of golden shares in practice has been emphasized due to the fact that they are not prescribed by law. The example of its application leads to the issue whether the state can behave as any other subject of law independently of its attribute of power considering the behavior of state as shareholder in general. At the end, the author points to the need for the regulation of golden shares by law on privatization in Serbia.

Key words: *golden shares, economic protectionism, privatization, state as shareholder.*