

Јована ВЕЛИЧКОВИЋ, мастер
адвокат у Београду
студент докторских студија Правног факултета
Универзитета у Београду

ПРАВА НЕСАГЛАСНИХ АКЦИОНАРА – ДОСАДАШЊА ИСКУСТВА У ПРАКСИ

Резиме

Чланак се бави анализом досадашњих искустава у примени посебних права несагласних акционара у нашој пословној и судској пракси. Након нешто више од десет година примене овог института, на основу појединачних искустава, могу се уочити основни проблеми који постоје у његовом функционисању. Прво, потребно је преиспитати да ли располагање имовином велике вредности (посматрајући тренутну дефиницију овог појма у нашем праву) треба да спада у круг одлука друштва у односу на које постоје посебна права несагласних акционара. Друго, постоје одређени практични проблеми приликом утврђивања вредности акција која се исплаћује акционарима, јер методе процене нису биле предмет детаљније анализе од стране судова. На крају, у судским поступцима по тужбама несагласних акционара, уочава се одређени образац понашања тужилаца, као и одређена спорна правна питања, која морају бити усклађена са општим правилима парничног поступка. Управо образац понашања акционара приликом састављања тужби и током трајања поступка указује да је потребно размишљати о могућим изменама процедуре остваривања посебних права несагласних акционара у нашем праву.

Кључне речи: *права акционара, несагласни акционар, одлука скупштине, располагање имовином велике вредности, вредност акција, парнични поступак.*

I Увод

Тренутно једно од актуелних питања у америчкој литератури компанијског права јесу поступци покренути од стране несагласних акционара.¹ До скора у америчкој литератури тужбе несагласних акционара су оцењиване као право које се ретко користи и које нема значајну друштвену вредност,² због чега нису ни биле предмет детаљније анализе. Током 2014. и 2015. године појавили су се први радови, засновани на емпиријским истраживањима, у којим је наведено да је у периоду од 2004. до 2013. године уочен повећан број поднетих тужби.³ Међутим, оно што је привукло пажњу није број, нити вредност тужбених захтева, већ идентитет тужилаца у датом периоду. Уочено је да највећи број тужби подносе акционари, тачније инвестициони фондови,⁴ који су купили акције циљне компаније одмах након објаве да ће доћи до статусне промене, претпоставља се са намером да у својству несагласних акционара захтевају исплату акција по вредности која је већа него вредност акције утврђена у поступку припреме статусне промене.⁵ Ова појава добила је назив *appraisal arbitrage* и тренутно се увелико расправља да ли овакво поступање представља злоупотребу института посебних права несагласних акционара.⁶ У овом тренутку одговор литературе је да у оваквом поступању нема злоупотребе јер подстиче утврђивање фер вредности акција,⁷ али је појава професионалних несагласних акционара била довољна да се преиспита постојећа регулатива заштите не-

1 Посебно интересовање за овај институт настало је услед повећаног броја тужби које поднесе несагласни акционари и то почев од 2011. године, па надаље, те се тренутно расправља о могућем узроку већег броја предметних тужби и да ли евентуално постоје злоупотребе овог института. Charles R. Korsmo, Myers Minor, „The Structure of Stockholder Litigation: When Do the Merits Matter“, *Ohio St. LJ*, бр. 75/2014, 879; Charles R. Korsmo, Myers Minor, „Appraisal Arbitrage and the Future of Public Company M&A“, *Washington University Law Review*, Volume 2, Issue 6, 2015, 1553, 1556, 1567.

2 K. Charles, M. Myers (2014), 834, 835.

3 У том периоду у држави Delaware поднето је 139 тужби несагласних акционара против јавних друштава, а укупна вредност тужбених захтева само у 2013. години износила је 1,5 билион долара. K. Charles, M. Myers (2014), 879; K. Charles, M. Myers (2015), 1553, 1576.

4 Два најчешћа тужиоца су Merion Capital и Verition Fund. K. Charles, M. Myers (2015), 1574, 1575.

5 K. Charles, M. Myers (2015), 1553.

6 Видети: Jonathan Kalodimos, Clark Lundberg, Shareholder Rights in Mergers and Acquisitions: Are Appraisal Rights Being Abused?, 2017, Finance Research Letters, Forthcoming, доступно на адреси: <https://ssrn.com/abstract=2894434>, 16.03.2017; Jetley Gaurav, Ji Xinyu, „Appraisal Arbitrage - Is There a Delaware Advantage?“, *The Business Lawyer*, Vol. 71, 2016.

7 J. Kalodimos, C. Lundberg, 9; Christopher Kephart, An Analysis of When the Merger Price is the Best Representation of Fair Value in an Appraisal Action, 2015, доступно на адреси: <https://ssrn.com/abstract=2687348>, 20.3.2017, 3-4.

сагласних акционара. У нашем праву посебна права несагласних акционара први пут прописана су Законом о привредним друштвима из 2004. године.⁸ Само неколико година након почетка примене овог института у пракси од стране пословне јавности уочено је да постоји одређена група физичких и правних лица која купују акције добростојећих јавних друштва, да би након тога убрзо користила права несагласних акционара, најчешће у случају располагања имовином велике вредности (дакле сличан образац понашања који је недавно уочен у САД). У том погледу, након нешто више од деценије примене посебних права несагласних акционара у нашој пословној и судској пракси може се дати прелиминарни закључак, да ли и на који начин овај институт функционише у нашем праву (заснован на појединачним искуствима, с обзиром на чињеницу да још увек нису спроведена званична истраживања).

II Појам, сврха и основна обележја права несагласних акционара

Посебна права несагласних акционара могу се дефинисати као право сваког акционара који није сагласан са доношењем одлуке скупштине друштва, а на основу које ће доћи до суштинске промене у друштву,⁹ да у случају усвајања такве одлуке од друштва захтева откуп акција по фер вредности, која подлеже судској контроли.¹⁰ Додатно, у литератури се посебна права несагласних акционара дефинишу и као право мањинских акционара на излазак из друштва¹¹ и у том смислу као један од начина решавања сукоба између мањинских и већинских акционара који може настати у процесу доношења одлука у друштву (други агенцијски проблем).¹² По-

8 Види: Закон о привредним друштвима, *Службени гласник РС*, бр. 125/2004 и 36/2011 – др. закон, чл. 444-446.

9 У енглеском језику користи се термин „*fundamental change*“ и представља кључну карактеристику домена примене права несагласних акционара. У теорији под појмом суштинска промена убрајају се промене статута, статусне промене, промене правне форме, располагање имовином друштва, издавање акција, промена седишта, ликвидација. Reinier Kraakman, John Armour, Paul Davies, Luca Enriques, Henry Hansmann, Gerard Hertig, Klaus Hopt, Hideki Kanda, Mariana Pargendler, Wolf-Georg Ringe, Edward Rock, *The Anatomy of Corporate Law*, 2nd edition, Oxford University Press, 2009, 184,185.

10 Maleka Femida Cassim, „The Introduction of the Statutory Merger in South African Corporate Law: Majority Rule Offset by the Appraisal Right (Part 1)“, *South African Mercantile Law Journal*, 2008, доступно на адреси: <https://ssrn.com/abstract=2774162>, 21.3.2017, 19.

11 Мирко Васиљевић, *Компанијско право*, Правни факултет Универзитета у Београду, 2013, 328.

12 Мирко Васиљевић, *Корпоративно управљање – изабране теме*, Удружење правника у привреди Србије, Београд 2013, 96.

себна права несагласних акционара настала су у САД у 19. веку као резултат компромиса. Наиме, пре настанка овог института за доношење одлука у друштву била је неопходна сагласност свих акционара. У том погледу, свака значајна промена без обзира колико би била неопходна и корисна за компанију, могла је бити спречена од стране само једног акционара.¹³ У намери да омогући функционисање компанија, али и да истовремено заштити мањинске акционаре, амерички законодавац је дозволио да суштинске промене у друштву могу бити изгласане и од стране већине акционара, али да у том случају акционари који се противе таквој одлуци имају право да од друштва захтевају откуп акција по фер утврђеној вредности.¹⁴ Имајући у виду наведено права несагласних акционара имају две функције, а то су да суштинске промене у друштву могу бити донете одлуком већине, чиме се омогућава лакше функционисање друштва и да се због тога мањинским акционарима пружи адекватна компензација за губљење права вета на доношење одлука.¹⁵ Три кључне карактеристике чине основну структуру посебних права несагласних акционара. То су одлуке скупштине друштва које представљају домен примене права несагласних акционара, затим на који начин се утврђује вредност акција и у ком тренутку се врши исплата акционарима.¹⁶ У нашем праву посебна права несагласних акционара уређе-

13 K. Charles, M. Myers (2014), 859.

14 K. Charles, M. Myers (2015), 1558.

15 Pierce G. Hand, *Using the Absurdity Principle & Other Strategies Against Appraisal Arbitrage by Hedge Funds*, 2016, доступно на адреси: <https://ssrn.com/abstract=2819679>, 18.3.2017, 3.

16 У америчком праву тренутно постоје два модела уређења посебних права несагласних акционара. Први модел је прописан у Model Business Corporation Act, а други у компанијском закону државе Delaware (General Corporation Law). Види: Mary Siegel, „An Appraisal of the Model Business Corporation Act’s Appraisal Rights Provisions“, *Law and Contemporary Problems*, бр. 74/2011, доступно на адреси: <http://scholarship.law.duke.edu/lcp/vol74/iss1/19>, 20.3.2017, 231, 232. Два модела посебних права несагласних акционара у америчком праву разликују се управо по уређењу конститутивних елемената овог права. Наиме, Model Business Corporation Act прописује да акционари имају право да од друштва захтевају исплату акција у случају статусних промена, промена правне форме, размене акција, располагања имовином друштва и у случају измена статута друштва. Са друге стране, Delaware General Corporation Law прописује да је откуп акција могуће захтевати само у случају статусних промена. Оба модела прописују да се исплаћује фер вредност акције, али различито уређују тренутак у коме се врши исплата. Model Business Corporation Act прописује да се најпре врши исплата вредности акција коју утврди друштво, а касније уколико акционар није задовољан утврђеном и исплаћеном вредности може, прво да захтева од друштва исплату веће вредности акција, а затим уколико друштво не пристане да исплати додатну вредност, акционар може у одређеном року да покрене судски поступак у коме ће захтевати исплату разлике вредности акција која буде утврђена од стране суда. Delaware General Corporation Law прописује да уколико акционар не

на у члану 474-476. Закона о привредним друштвима (у даљем тексту: ЗПД).¹⁷ ЗПД регулише следећа питања која се односе на посебна права несагласних акционара 1) домен примене института (у односу на које одлуке скупштине је могуће захтевати откуп акција),¹⁸ 2) поступак и рокови за остваривање права, укључујући и начин утврђивања вредности акција која се исплаћује акционарима¹⁹ и 3) судска заштита права.²⁰ У досадашњој примени посебних права несагласних акционара показало се да две критичне тачке постојеће регулативе јесу прешироко одређен домен примене и недовољно дефинисан начин утврђивања вредности акција која се исплаћује акционарима. Када се овим проблемима прикључе и споредни проблеми, који истина не задиру у саму суштину института, али које је такође потребно решити, основано се може поставити питање да ли су права несагласних акционара адекватно уређена, последично да ли су компаније у нашем праву превише изложене тужбама несагласних акционара и да ли по том питању треба размишљати о променама закона. У наставку биће речи о појединачним проблемима у примени права несагласних акционара, а који су уочени у судској пракси.

III Домен примене

Полазећи од општих правила да члан друштва не може захтевати повраћај улога,²¹ нити може по слободном нахођењу захтевати откуп акција од друштва, изводи се закључак да одредба закона којом се одређује домен примене права несагласних акционара, као изузетак од наведених правила, треба да буде веома јасно одређена.²² ЗПД у члану 474. став 1 прописује да акционар може тражити од друштва да откупи његове ак-

буде задовољан вредношћу акција коју понуди друштво и по том основу акционар покрене поступак против друштва, исплата акција уследиће тек након окончања судског поступка. Види: Амерички закон о привредним друштвима (Model Business Corporation Act) из 2016. године, чл. 13.02(а) и 13.24, Компанијски закон државе Delaware (Delaware General Corporation Law) из 2001. године, чл. 262.

17 Закон о привредним друштвима – ЗПД, *Службени гласник РС*, бр. 36/2011, 99/2011, 83/2014 – др. закон 5/2015.

18 ЗПД, чл. 474.

19 ЗПД, чл. 475.

20 ЗПД, чл. 476.

21 ЗПД, чл. 60. Акционар од друштва може захтевати откуп акција само у два случаја, то су остваривање права несагласних акционара и принудни откуп акција из чл. 522. ЗПД (уколико изузмемо посебна права имаоца преференцијалних акција из чл. 254. ЗПД).

22 Како би на првом месту служила остварењу циља због којег постоје посебна права несагласних акционара.

ције ако гласа против или се уздржи од гласања за одлуку о промени статута друштва којом се умањују његова права предвиђена статутом или законом, одлуку о статусној промени, одлуку о промени правне форме, одлуку о промени времена трајања друштва, одлуку којом се одобрава стицање, односно располагање имовином велике вредности, одлуку којом се мењају његова друга права, ако је статутом одређено да акционар из тог разлога има право на несагласност и на накнаду тржишне вредности акција у складу са овим законом и одлуку о повлачењу једне или више класа акција са регулисаног тржишта, односно мултилатералне трговачке платформе у смислу закона којим се уређује тржиште капитала. На основу одредбе закона којом се уређује домен примене посебних права несагласних акционара у нашем праву на први поглед чини се да не може бити спорно у којим случајевима се овај вид заштите акционара примењује. Међутим, у пракси се показало да то није увек случај. Наиме, највећи проблеми постоје у случају када друштво располаже имовином велике вредности,²³ тачније када заправо таквог располагања нема, али акционари тврде да је друштво располагало имовином која представља имовину велике вредности у смислу члана 470. ЗПД и то без одлуке скупштине којом се конкретно располагање одобрава.²⁴ У том погледу јасно је да када нема одлуке скупштине, не постоји могућност да акционари изразе своју сагласност или несагласност, па самим тим ни да користе законом прописана права несагласних акционара. Сматрајући да су оваквим поступањем друштва оштећени, односно да им је онемогућено да користе права која им припадају, акционари подносе тужбу против друштва којом захтевају да суд утврди да је у конкретном случају друштво располагало имовином велике вредности и да по том основу суд обавезе друштво да од акционара откупе акције по одређеној цени. Поред наведеног, у пракси се показало да је располагање имовином велике вредности споран основ за примену права несагласних акционара у нашем праву, из разлога јер се појам имовине велике вредности, како је тренутно дефинисан у нашем праву, не може поистоветити са појмом „суштинске промене у друштву“, што је неопходан услов да би један догађај у друштву оправдао

23 Под појмом имовине велике вредности у нашем праву подразумева се имовина која достиже 30% или више од књиговодствене вредности укупне имовине друштва исказане у последњем годишњем билансу стања, без обзира да ли у питању имовина коју друштво стиче или отуђује. Види: чл. 470. ЗПД.

24 Стицање, односно располагање имовином велике вредности може се спровести ако то стицање, односно располагање претходно или накнадно одобри скупштина, $\frac{3}{4}$ већином гласова. Види: чл. 470. ст. 6 и чл. 471. ст. 4.

примену права несагласних акционара.²⁵ Наиме, институт располагања, односно стицања имовине велике вредности у нашем праву је прешироко дефинисан (у смислу односа појма суштинске промене и прага од 30% књиговодствене вредности, који је за ту сврху очигледно прениско дефинисан), па у пракси готово свако закључење кредита или посла веће новчане вредности представља располагање за које је потребно одобрење скупштине друштва. Када се прешироко одређеном појму имовине велике вредности прикључе и одредбе закона о повезаном стицању²⁶ и изузетку који се односи на располагање у оквиру редовног пословања,²⁷ онда већ прешироко одређен појам имовине велике вредности може бити предмет и различитог тумачења што додатно ствара проблеме у примени самог института располагања, односно стицања имовине велике вредности, а последично и у примени посебних права несагласних акционара.²⁸ Већ сама чињеница да између акционара и друштва може бити спорно да ли одређени правни посао представља располагање имовином велике вредности или недовољно говори о томе да је потребно преиспитати потребу да се посебна права несагласних акционара примењују у случају располагања имовином велике вредности како је она дефинисана у постојећој регулативи. Када се располагање имовином друштва прописује као основ за примену права несагласних акционара потребно је имати у виду да само значајно располагање, које директно и несумњиво утиче на пословање друштва требало би да представља основ за примену посебних права несагласних акционара, јер је једино овакав приступ у складу са функцијом права несагласних акционара.²⁹ Такође, уколико постоји

25 Види: Norman D. Lattin, *Minority and Dissenting Shareholders' Rights in Fundamental Changes*, 23 *Law and Contemporary Problems* 307-324, 1958, доступно на адреси: <http://scholarship.law.duke.edu/lcp/vol23/iss2/8>, 21.3.2017, 309.

26 У чл. 470. ст. 5 ЗПД прописано је да једним стицањем, односно располагањем, у смислу става 1. овог члана, сматраће се и више повезаних стицања, односно располагања извршених у периоду од годину дана, при чему се као време настанка узима дан извршења последњег стицања, односно располагања.

27 У чл. 470 ст. 3 ЗПД прописано је да неће се сматрати стицањем, односно располагањем имовином велике вредности куповина или продаја имовине која је извршена у оквиру редовног пословања друштва.

28 Најчешће када постоји спор између друштва и акционара да ли је друштво располагало имовином велике вредности или не, реч је о повезаним располагањима, на пример уколико прибављање кредита представља имовину велике вредности, да ли је у том случају за заснивање хипотеке или залоге којом се обезбеђује кредит такође потребно одобрење скупштине или, на пример, да ли је одобрење потребно и за уговоре којим се набављају основна средства за која је кредит одобрен.

29 J. Kalodimos, C. Lundberg, 1.

спор између акционара и друштва по питању да ли је друштво располага-ло имовином велике вредности потребно је имати у виду следеће. ЗПД у члану 472. прописује правне последице повреде одредаба о располагању имовином велике вредности, а то су поништај правног посла или радње које није одобрено од стране скупштине и грађанско-правна одговорност директора друштва за штету која настане у случају да располагање имовином велике вредности није одобрено од стране скупштине друштва. Акционари не би могли да тужбом захтевају утврђење чињенице да је друштво располагало имовином велике вредности и по том основу принудни откуп акција. Оба дела тужбеног захтева су недозвољена. Први део тужбеног захтева којим се тражи утврђење чињенице да је располагано имовином велике вредности је недозвољен смислу члана 194. Закона о парничном поступку, који прописује да је тужбом могуће захтевати утврђење чињенице само када је то законом прописано.³⁰ Са друге стране, тужбени захтев за откуп акција је недозвољен у смислу одредби ЗПД, јер би се тиме обесмислила читава процедура остваривања права несагласних акционара, а која се између осталог заснива и на преклузивним роковима, јер уколико нема одлуке скупштине није могуће реализовати пописану процедуру остваривања права несагласних акционара.³¹ Дакле, код садашњег уређења института имовине велике вредности, а посебно правних последица непостојања одлуке скупштине којом се одобрава располагање имовином велике вредности, чини се да располагање имовином велике вредности представља сувишан основ за примену посебних права несагласних акционара јер су злоупотребе права могућа у оба смера. Наиме, привредна друштва у односу на одређене правне послове које им нису од великог значаја и за која могу да ризикују да буду поништени, а која би можда требало да се подвргну примени правила о располагању имовином велике вредности, могу бирати да одобрење скупштине изостане како не би дошло до примене права несагласних акционара. Са друге стране, акционари увек могу поднети тужбе против друштва тврдећи да је у конкретном случају дошло о располагања имовином велике вредности и на тај начин вршити притисак на друштво, макар у смеру постизања судског поравнања, јер друштво по правилу не може са сигурношћу знати какав би био исход поступка и може пристати да исплати одређени износ акционарима како би они одустали од даљег поступка. Без обзира

30 Закон о парничном поступку, *Службени гласник РС*, бр. 72/2011, 49/2013 – одлука УС, 74/2013 – одлука УС и 55/2014.

31 ЗПД, чл. 475, 476.

да ли би судска пракса прихватила или одбијала овакве тужбе акционара, један од наведена два вида злоупотребе би свакако постојала.³²

IV Утврђивање вредности акција која се исплаћује

Поред домена примене посебних права несагласних акционара, следеће питање које у значајној мери структурише садржину овог права јесте вредност акција која се исплаћује несагласним акционарима и начин на који се она утврђује.³³ У нашем праву првобитно решење је било да се несагласним акционарима исплаћује тржишна вредност акција,³⁴ док је важећим законом прописано да је друштво у обавези да несагласним акционарима исплати највишу од следећих вредности акција: тржишна, проценена или књиговодствена вредност акција.³⁵ Чланом 475. став 1 тачка 2) је прописано да друштво има обавезу да све три наведене вредности акција утврди на дан доношења одлуке о сазивању седнице скупштине. У том смислу, први проблем који се у пракси појавио приликом утврђивања вредности акција која се исплаћује несагласним акционарима настао је због поменуте одредбе члана 475. став 1 тачка 2) ЗПД. Наиме, када је реч о акционарским друштвима одлуку о сазивању редовне или ванредне седни-

32 На крају када је реч о домену примене права несагласних акционара потребно је указати да промена статута такође може бити спорна. Наиме, иако је законодавац сузео врсту измене статута које представљају основ за примену посебних права несагласних акционара, акционар увек може тврдити да одређена одредба утиче на његова права, као што је било примера у пракси, на пример у случају промене делатности друштва. У овим случајевима судови су одбијали захтеве. Види: Пресуда Привредног апелационог суда, Пж. 9332/2010 од 5.5.2011. године где се наводи: „Правилно налази првостепени суд да променом власничке структуре, као и навођењем у оснивачком акту да је делатност друштва гајење жита и других усева и засада, нису погођена права тужилаца, а посебно имајући у виду да у току поступка тужиоци нису доказали да је било којом одлуком скупштине, а за коју су приликом гласања били уздржани, дошло до промене њихових оснивачких права која би умањила или спречила остварење њихових права“. У том погледу, измена статута представља још један неодређен основ примене права несагласних акционара који би у будућности требало прецизирати, а како би се смањила могућност спорова између друштва и акционара по том питању.

33 Дилема која постоји јесте да ли акционарима треба исплатити тржишну вредност појединачне акције или вредност акција која је заснована на процени вредности компаније као целине. М. Siegel, 247. Поводом ове дилеме углавном се истиче да фер вредност акције није увек једнака тржишној вредности због чега несагласним акционарима треба исплатити вредност акције која одговара вредности компаније као целине. Вид.: Richard A. Booth, *Minority Discounts and Control Premiums in Appraisal Proceedings*, доступно на адреси: <https://ssrn.com/abstract=285649>, 19.3.2017,1.

34 ЗПД (2004) чл. 444.

35 ЗПД, чл. 475. ст. 3.

це скупштине по правилу доноси одбор директора, који предлаже и дневни ред седнице скупштине која се сазива.³⁶ Уколико друштво има одбор директора,³⁷ одлука о сазивању скупштине друштва и дневни ред седнице која се заказује, доноси се на седници одбора директора. Посматрано из угла праксе јасно је припреме за седницу одбора директора почињу раније, у зависности од сложености питања о којим је потребно донети одлуку, због чега саме припреме за седницу одбора директора могу трајати дужи временски период. ЗПД не регулише поступак и трајање припреме за седницу одбора директора, већ само прописује да између дана одржавања седнице одбора и дана пријема позива за седницу одбора директора не може протећи више од осам дана.³⁸ У том смислу неспорно је да одбор директора мора контактирати стручно лице,³⁹ које треба да утврди вредност акција, одређени временски период пре одржавања седнице одбора јер процена вредности акција мора бити доступна одбору на дан одржавања седнице како би се донела одлука о утврђивању вредности акција. Имајући у виду наведено, стручна лица процену вредности акција у већини случајева израђују на основу чињеничног стања који постоји пре датума одржавања седнице одбора директора на којој се доноси одлука о сазивању седнице скупштине. На основу свега наведеног закључује се да је законодавац као датум пресека чињеничног стања на основу којег се утврђује вредност акција за потребе остваривања несагласних акционара одредио будући датум, што свакако није добро решење. Одређивање будућег датума као датума пресека са којим се утврђује вредност акција није адекватан јер је стручним лицима веома тешко да одреде будућу вредност компаније. У том погледу скоро све процене капитала друштава које су вршене за потребе остваривања права несагласних акционара и које се могу срести у пракси, датирају пре дана доношења одлуке о сазивању седнице скупштине. Због тога, сасвим очекивано у судским поступцима такве процене се оспоравају јер наводно нису урађене у складу са ЗПД, односно у складу са временском одредницом коју је закон одредио као дан пресека чињеничног стања за утврђивање вредности акција за потребе остваривања права несагласних акционара. Имајући у виду овакво стање ствари, спорну одредбу члана 475. став 1 тачка 2) не треба тумачити језички, већ и у складу са другим одредбама ЗПД, односно на начин да процена вредности акција која се утврђује за потребе остваривања права несагласних акционара треба да буде

36 ЗПД, чл. 336, 365, 372.

37 У смислу чл. 383 ЗПД.

38 ЗПД, чл. 403.

39 ЗПД, чл. 63.

важећа на дан када се доноси одлука о сазивању седнице скупштине, иако је сама процена израђена раније. Овакво тумачење је у складу са чланом 259. ЗПД којим је прописано да тржишна односно процењена вредност акција утврђена у складу са чланом 51. ЗПД важи три месеца од дана утврђивања вредности и да мора бити важећа на дан доношења одговарајуће одлуке скупштине ако се тржишна вредност утврђује за потребе доношења те одлуке. Дакле, аналогном применом члана 259. ЗПД дошли бисмо да закључка да вредност акција за потребе остваривања права несагласних акционара може бити утврђена и пре датума доношења одлуке о сазивању скупштине, али да вредност мора бити важећа на тај дан. Такође, имајући у виду да члан 259. ЗПД као кључни тренутак када процена вредности акција мора бити важећа узима датум одржавања седнице скупштине на којој се доноси одлука за чије потребе је утврђена вредност акција, алтернативно члан 259. ЗПД би се могао тумачити на начин да између дана израде процене вредности акција и дана одржавања седнице скупштине на којој се одлучује о неком питању које може активирати права несагласних акционара не сме да прође више од три месеца. Оба тумачења су у складу са потребама праксе, за разлику од језичког тумачења члана 475. став 1 тачка 2) ЗПД. Следећи проблем који постоји код утврђивања вредности акција јесу методи који се примењују приликом утврђивања вредности. Методи утврђивања вредности акција свакако спадају у домен економско-финансијске струке, а не права. ЗПД је у члану 259. дефинисао појам и основне смернице за утврђивање тржишне вредности акција, док процењену вредност и књиговодствену вредност акција није дефинисао, па самим тим ни одредио смернице за њихово утврђивање. Када је реч о процењеној вредности акција, на основу члана 259. ЗПД проистиче да законодавац под појмом процењене вредности акција подразумева замену за тржишну вредност у ситуацији када акције одређеног друштва нису ликвидне. Дакле, процењена вредност акција би требало да буде једнака вредности која се за акцију може добити на тржишту.⁴⁰ Када је реч о књиговодственој вредности ак-

40 М. Васиљевић (2013), 274. Међутим, постоје и другачија мишљења која се заснивају на погрешном тумачењу упућујуће одредбе члана 475. ЗПД на члан 51. ЗПД: „Процена вредности из члана 51. садржи опис сваке ствари, односно права који чине неновчани улог, као и изјаву да је процењена вредност најмање једнака номиналној вредности акција које се стичу, у смислу члана 52. став 1. тачка 1. и тачка 3. закона. Неновчани улози могу бити у стварима и правима, ако законом за поједине форме друштва није другачије одређено, који се, као и новчани, изражавају у динарима, према члану 45. став 1. и став 3. Закона. Тако уписани улози чланова друштва у друштво чине основни (регистровани) капитал друштва. Из цитираних одредби произилази да се процењена вредност акција утврђује према вредности улога у друштво, који улози чине основни капитал друштва.“ Одговори на

ција, коју ЗПД први пут помиње тек у члану 475., она се у литератури углавном дефинише као вредност нето имовине друштва изражене по једној акцији.⁴¹ Методе утврђивања вредности акција и уопште капитала привредног друштва јесу стручне теме из домена економије, које су изван знања судија и пуномоћника који учествују у поступцима по тужбама несагласних акционара. Међутим, без обзира на ову неспорну чињеницу неки минимални консензус око адекватности примењених метода мора постојати. У том погледу, основни проблем који тренутно постоји у овој области је тај што у образложењима одлука судова нема правог објашњења зашто је прихваћен конкретни налаз вештака којим се утврђује вредност акција за потребе остваривања права несагласних акционара. Углавном се паушално наводи да је суд дати налаз и мишљење вештака прихватио као стручан и објективан. Имајући у виду да примењена метода утврђивања вредности акција у највећој мери, ако не и искључиво, утиче на одлуку суда о тужбеном захтеву, судови у будућности морају више посветити пажње конкретним методама које су примењене приликом утврђивања вредности капитала и посебно разлозима који оправдавају примену одређене методе у датом случају.

У Процесно-правна питања

У случају да на основу члана 476. ЗПД дође до покретања судског поступка од стране несагласних акционара, једино питање о којем би у овом поступку требало расправљати јесте да ли је вредност акција која је исплаћена или требало бити исплаћена акционарима адекватно утврђена.⁴² Међутим, није у свим поступцима по тужбама несагласних акционара спорно једино ово чињенично питање. Наиме, у случају који је поменут на почетку рада, када акционари подносе тужбе против друштва јер сматрају да је друштво располагало имовином велике вредности без одлуке скуп-

питања привредних судова који су утврђени на седници Одељења за привредне спорове Привредног апелационог суда одржаној дана 26.11.2014. и 27.11.2014. године и на седници Одељења за привредне преступе и управно-рачунске спорове одржаној дана 3.12.2014. године, *Судска пракса привредних судова*, Билтен бр. 4/2014.

- 41 Златко Стефановић, Бојан Станивук, *Коментар Закона о привредним друштвима*, Београд, 2012, 475.
- 42 Што је случај и у америчком праву. У том погледу се наводи да ограниченост предмета спора доводи то тога да покретање поступка није последица злоупотребе права од стране несагласних акционара. К. Charles, М. Myers (2014), 866; Konstantinos Alexandris Polomarkakis, *Appraisal rights: United states of America and European union study*, Governance Lab, 2014, доступно на адреси: <http://www.governancelab.org>, 18.3.2017, 5. К. Charles, М. Myers, (2015), 1586.

штине и по том основу од друштва захтевају откуп акција, у поступку се појављује неколико спорних чињеничних и правних питања о којима је претходно било речи. Такође, у неким од ових случајева акционари тужбом обухватају не само друштво већ и контролне акционаре, а на основу тврдње да је располагањем имовине без одлуке скупштине, нанета штета тужиоцу, па поред захтева за откуп акција, акционари у истом поступку такође истичу и захтев за накнаду штете на основу члана 78. ЗПД.⁴³ Додатно, постоје случајеви у којима акционари истичу солидарни захтев за откуп акција и накнаду штете, према друштву и контролном акционару. Уколико изузмемо ове сложеније случајеве, у пракси је уочено да први проблем са којим се друштво сусреће већ на почетку поступка јесте садржина тужбе несагласног акционара. Наиме, врло често несагласни акционари подносе тужбе без образложења и доказа који су приложени уз тужбу, а у тужби се само наводи да тужилац (несагласни акционар) сматра да друштво није правилно утврдило вредност акција.⁴⁴ За сада судови углавном не санкционишу овакве тужбе несагласних акционара, коју праксу би било пожељно променити у будућности. Имајући у виду да несагласни акционари заштиту својих права остварују у парничном поступку, у овим поступцима потребно је водити рачуна и о општим правилима парничног поступка, па самим тим и одредби Закона о парничном поступку која прописује обавезну садржину тужбе.⁴⁵ Чињеница да акционари подносе неуредне тужбе, које не садрже ни минимум образложења чињеничног основа због којег сматрају да друштво није правилно утврдило вредност акција доводи у сумњу адекватност уређења заштите права мањинских акционара.⁴⁶ У том погледу, уколико судска пракса не буде санкционисала неуред-

43 ЗПД, чл. 78: Члан друштва може поднети тужбу против лица из члана 61. овог закона за накнаду штете коју му то лице проузрокује повредом посебних дужности према друштву.

44 У првим поступцима који су били покренути од стране несагласних акционара дешавало се да акционари чак ни не одреде висину тужбеног захтева, по ком основу су судови одбацивали тужбе. Види: Решење Привредног апелационог суда, Пж. 1753/2013 од 21.3.2013. године. Тренутно, можда оваквом поступању доприноси и сам члан 476. ЗПД у коме стоји да акционар може поднети тужбу уколико само сматра да друштво није правилно утврдило вредност акција која му је исплаћена.

45 Члан 191. Закона о парничном поступку гласи: „Тужба мора да садржи одређени захтев у погледу главне ствари и споредних тражења, чињенице на којима тужилац заснива захтев, доказе којима се утврђују ове чињенице, вредност предмета спора, као и друге податке које мора имати сваки поднесак“ (члан 98).

46 Одредбе о судској заштити права несагласних акционара представљају једину ситуацију за коју ЗПД у случају спора око утврђене вредности акција прописује директну заштиту у парничном поступку. Наиме, у случају да постоји спор око утврђене вредности акција приликом

не тужбе несагласних акционара у некој од будућих реформи закона требало би размишљати о изменама процедуре за заштиту права несагласних акционара. Наиме, у процедуру остваривања права несагласних акционара може се увести обавеза акционара који није сагласан са вредношћу акција која је утврђена од стране друштва, да се пре покретања судског поступка обрати друштву са захтевом за исплату веће вредности акција. Тек уколико друштво и акционар не постигну сагласност око тачне вредности акција, несагласни акционар може покренути парнични поступак против друштва и захтевати исплату веће вредности акција. У том погледу у потенцијалним изменама закона, могло би се прописати да током претходне фазе поступка (која би трајала ограничени временски период) акционар има

принудног откупа или куповине акција, предвиђено је да се провера утврђене вредности врши у ванпарничном поступку. Види: ЗПД, чл. 522, 523. Постоје мишљења да ово није целисходно решење: „Да су овлашћења суда у ванпарничном поступку, који је прописан чланом 521. Закона о привредним друштвима, сведена само на испитивање примерености цене, указује и последњи став овог члана да захтев акционара, чије су акције биле предмет откупа за исплату разлике, застарева у року од 3 године од дана правноснажности одлуке суда којом је утврђена вредност акција, које су биле предмет принудног откупа. Из ове одредбе произилази да тај акционар може водити посебан парнични поступак за исплату разлике, након правноснажности одлуке суда о утврђеној вредности акција, ако средства откупилац не депонује на посебан рачун у року од 30 дана од дана правноснажности одлуке, и то против откупиоца или друштва, које постаје неограничено солидарно одговорно за исплату разлике, ако откупилац пропусти да депонује разлику. Наведено тумачење се примењује и код остварења права на продају акција, које право је прописано чланом 522. Закона о привредним друштвима, јер је на исти начин регулисано вођење ванпарничног поступка ради испитивања примерености цене акција, а тек након правноснажности одлуке суда у том ванпарничном поступку. начин остварења захтева акционара за исплату утврђене разлике. Остаје нејасно због чега се законодавац определио за овакво решење, према коме преостали мањински акционари морају водити два посебна поступка и то један ванпарнични за испитивање примерености цене акција, које су предмет принудног откупа или принудне продаје, а затим и парнични поступак за исплату утврђене разлике, што изазива и непотребне трошкове за вођење ових судских поступака. Стога би одговор на постављено питање гласио да суд нема овлашћење да обавезе противника предлагача да разлику између утврђене цене акција и исплаћене цене исплати предлагачу, а уколико је предлагач поставио захтев за исплату разлике, у том делу ће предлог бити одбачен.“ Одговори на питања привредних судова који су утврђени на седници Одељења за привредне спорове Привредног апелационог суда одржаној дана 3.11.2015., 4.11.2015. и 26.11.2015. године и на седници Одељења за привредне преступе и управно-рачунске спорове одржаној дана 30.11.2015. године, *Судска пракса привредних судова*, Билтен бр. 4/2015. У ова два случаја такође је довољно да акционари само сматрају да вредност акција није добро утврђена да би се тачност процене вредности акција проверила у ванпарничном поступку, што је прихватљиво решење, за разлику од остваривања права несагласних акционара која се штите у парничном поступку.

право да од друштва захтева објашњење на који начин је утврђена вредност акција, док би акционар са друге стране могао да пружи доказе који указују да процена друштва није адекватна и по том основу право да захтева исплату веће вредности акција. Претходни корак у поступку остваривања права несагласних акционара би имао значај у смислу да би вероватно довео до смањеног броја поднетих тужби, јер се некада у судским поступцима испостави да су акционари сматрали да је друштво произвољно утврдило вредност акција, не знајући да су за ту сврху друштво ангажовало стручна лица, а самим тим да су без разлога поднели тужбу. У том смислу претходно обраћање друштву би служило да се акционари боље информишу и да утврде да ли заиста има разлога за покретање судског поступка. Што се тиче самог поступка по тужбама несагласних акционара, када је спорна само утврђена вредност акција, јасно је да важну улогу у поступку имају судски вештаци који треба да утврде која је то права вредност акција која треба да буде исплаћена несагласним акционарима. Поред свих проблема који су већ поменути, а који се односе на начин утврђивања вредности акција потребно је указати и на следеће. Наиме, нису ретки случајеви да је вредност акција коју је друштво исплатило акционарима утврђена од стране ревизорске куће. Када дође до покретања судског поступка суд за вештака у конкретном случају именује лице (судског вештака) које има мање квалификације у односу на лице које је претходно вршило процену за друштво. Овакво поступање није супротно закону, јер суд за вештака може да именује било које лице које се налази у регистру судских вештака, али је супротно општој логици. Дакле, уколико акционари већ оспоре вредност акција која је утврђена од стране квалификованих лица, онда „контролно“ вештачење треба да врши лице које има најмање једнаке квалификације као и лице које је већ вршило процену капитала одређеног привредног друштва.⁴⁷ На крају, у поступцима по тужбама несагласних акционара постоје два додатна спорна питања везана за одредбу члана 476. став 4 ЗПД. Наиме, члан 476. став 4 ЗПД прописује да ако суд правноснажном пресудом донетом у поступку по тужби из става 1. овог члана обавезе друштво да несагласном акционару исплати разлику до пуне вредности акција, односно пуну вредност акција, друштво је у обавези да свим другим несагласним акционарима исте класе акција призна и исплати исту вредност акције, независно од чињенице да ли су ти акционари поднели тужбу из става 1. овог члана. На први поглед чини се да члан 476 став 4

47 Уколико је вредност акција процењена од стране овлашћеног ревизора или ревизорске куће (у смислу члана 2. Закона о ревизији, *Службени гласник РС*, бр. 62/2013), онда контролно вештачење треба да буде извршено од стране лица које има исти статус.

ЗПД представља један од изузетака од општег правила да пресуда има дејство само између парничних странака (субјективне границе правноснажности пресуде) из члана 360. Закона о парничном поступку,⁴⁸ међутим није тако. Заправо реч је о хоризонталном (директном) дејству пресуде, јер је реч о проширењу дејства пресуде на трећа лица, а не о томе да се правна снага пресуде проширује на правни однос између странака и трећих лица.⁴⁹ Члан 476. став 4 ЗПД је приликом доношења закона изазвао доста пажње, али без разлога, јер суштински нема практични значај. Одредба члана 476. став 4 ЗПД нема практични значај, јер иако је ЗПД прописао директно дејство пресуде и на друге несагласне акционаре, ти акционари не би могли да пресуду искористе као основ за покретање извршног поступка против друштва.⁵⁰ Све наведено потврђује и сам ЗПД који у члану 476. став 5 прописује да уколико друштво несагласним акционарима који нису учествовали у поступку не исплати износ досуђен пресудом, сваки несагласни

48 Александар Јакшић, *Грађанско-процесно право*, Правни факултет Универзитета у Београду, 2010, 5. издање, 496. Члан 360. став 2 Закона о парничном поступку гласи: „Правноснажна пресуда делује и према трећим лицима због природе спорног права или правног односа, правног односа који постоји између странака и трећих лица или ако је то прописано законом“.

49 А. Јакшић, 496.

50 Једно од основних правила извршног поступка, прописано у члану 47. Закона о извршењу и обезбеђењу, *Службени гласник РС*, бр. 106/2015 и 106/2016 – аутентично тумачење, каже да је у случају покретања поступка на основу извршне исправе, односно пресуде потребно да постоји једнакост идентитета извршног повериоца који је назначен у извршној исправи и предлогу за извршење (начело формалног легалитета). Види: Боровоје Познић, Весна Ракић-Водинелић, *Грађанско-процесно право*, Правни факултет Универзитета Унион и Службени гласник, Београд, 2015, 585, 579. У случају да несагласни акционар жели да покрене извршни поступак на основу пресуде која је донета по тужби неког другог несагласног акционара, у предлогу за извршење на основу кога би се покренуо извршни поступак и извршној исправи не би постојао идентитет извршног повериоца, јер пресуда не гласи на извршног повериоца, због чега би суд одбио предлог за извршење. Закон о извршењу и обезбеђењу у члану 48. прописује могућност да се извршни поступак покрене и од стране лица које није у извршној или веродостојној исправи означен као поверилац, али само у случају када дође до прелаза потраживања, односно обавезе из извршне или веродостојне исправе. Ситуација која је регулисана чланом 476. став 4 ЗПД не представља прелаз потраживања. Суштински, обавеза друштва да у складу са чланом 476. став 4 ЗПД и другим несагласним акционарима који нису покренули поступак исплати досуђен износ је обавеза која се заснива на закону, а не извршној исправи. Вид.: члан 1 Закон о облигационим односима (*Сл. лист СФРЈ*, бр. 29/78, 39/85, 45/89 - одлука УСЈ и 57/89, *Сл. лист СРЈ*, бр. 31/93 и *Сл. лист СЦГ*, бр. 1/2003 - Уставна повеља). Имајући у виду врло уско тумачење члана 48. Закона о извршењу и обезбеђењу, јасно је да несагласним акционарима који нису учествовали у поступку, донета пресуда не може бити основ за принудно извршење досуђеног износа. Види: Аутентично тумачење одредбе члана 48. Закона о извршењу и обезбеђењу, *Службени гласник РС*, бр. 77/16.

акционар може тужбом тражити исплату износа који је утврђен пресудом. Имајући у виду наведено чини се да овако постављена одредба о проширеном дејству пресуде у поступцима по тужбама несагласних акционара могу више штетити акционарима него што им користи, јер могу довести до обрасца понашања које је у теорији познат под називом „позиција слепог путника“, а код којег сваки акционар очекује од другог акционара да покрене поступак, а како би остварио добит без трошкова и уложеног труда.⁵¹ Међутим, без обзира на све претходно наведено, не може се оспорити да ова одредба у одређеним случајевима може имати позитивно дејство, макар у виду неспорног основа за покретање поступка против друштва из члана 476. став 5 ЗПД. Везано за одредбу члана 476. став 4. постоји још једно спорно питање које може настати у пракси. Наиме, уколико након покретања поступка друштво и несагласни акционари који су покренули поступак закључе судско поравнање, да ли би у том случају друштво на основу члана 476. став 4 ЗПД било у обавези да другим несагласним акционарима исплати износ који је договорен у судском поравнању. Члан 337. Закона о парничном поступку прописује да судско поравнање има исто дејство као и судска пресуда. Када законодавац каже да судско поравнање има дејство пресуде, под тиме се подразумева да се поравнањем коначно решава материјално-правни однос између парничних странака и да након тога више није могуће покренути парнични поступак по истом питању (својство правноснажности и извршности).⁵² Постоје два могућа одговора на постављено питање. У случају закључења судског поравнања између друштва и несагласног акционара који је покренуо поступак, дејство поравнања не би требало да се прошири и на трећа лица јер је судско поравнање у једном делу своје правне природе представља уговор између парничних страна.⁵³ У складу са наведеним, у судској пракси постоје мишљења да судско поравнање не може имати дејство на трећа лица.⁵⁴ Такође, језичким тумачењем одредбе члана 476. став 4 ЗПД дошли бисмо до закључка да у случају закључења поравнања између друштва и несагласног акционара, не би постојала обавеза друштва да исти износ исплати и другим не-

51 Мирко Васиљевић, „Стратегија регулативе у решавању првог проблема корпоративног управљања (акционари-управа)“, *Анали Правног факултета у Београду*, 1/2009, 8.

52 А. Јакшић, 499.

53 Судско поравнање јесте уговор којим странке регулишу своје односе којима иначе могу слободно располагати, закључен у писаној форми пред надлежним судом, који га допушта у парничном или ванпарничном поступку (Решење Привредног апелационог суда, Пж 631/2015 од 13.5.2015. године).

54 Решење Апелационог суда у Београду, Гж 3498/2013(1) од 4.9.2013. године.

сагласним акционарима који нису покренули поступак, јер закон у овом члану помиње само пресуду како основ за настанак обавезе друштва према другим акционарима. Са друге стране, уколико се узме у обзир да судско поравнање има иста дејства као и пресуда, онда би се по том основу могао бранити став да би судско поравнање имало дејства и према другим акционарима који нису покренули поступак. Чини се да се одговор на постављено питање налази у дистинкцији између субјективних граница правоснажности пресуде и хоризонталног дејства пресуде, која је горе наведена. Наиме, Закон о парничном поступку у члану 360. не прописује да пресуда у неким ситуацијама може имати директно дејство на трећа лица. У том смислу члан 476. став 5 ЗПД који прописује хоризонтално дејство пресуде и на несагласне акционаре је институт који није познат у нашем Закону о парничном поступку. Имајући у виду да Законом о парничном поступку није предвиђена ниједна ситуација у којој пресуда може имати директно дејство на трећа лица, последично овај вид деловања пресуде не може постојати ни код судског поравнања, јер када је законодавац прописао да судско поравнање има дејство пресуде, имао је у виду само дејства пресуде која су предвиђена Законом о парничном поступку. Дакле, пошто члан 476. став 4 ЗПД прописује директно дејство пресуде, које није предвиђено општим правилима парничног поступка, судско поравнање као материјално-процесни уговор не може имати директно дејство на трећа лица, односно у случају закључења судског поравнања, акционари који претходно нису покренули поступак не би могли на основу закљученог поравнања да захтевају од друштва износ који је наведен у поравнању.

VI Закључак

На основу појединачних искустава у досадашњој примени права несагласних акционара уочени су поједини проблеми који указују да је можда потребно размишљати о могућим реформама овог института. Када је реч о домену примене посебних права несагласних акционара, у пракси су уочени проблеми који се односе на располагање имовином велике вредности. Наиме, располагање имовином велике вредности је једини основ који спада у домен примене права несагласних акционара који је могуће фактички реализовати без одлуке скупштине.⁵⁵ Због наведеног постоји одређен број тужби у којима акционари тврде да је дошло до рас-

55 Статусну промену, промену правне форме, промена статута, промена времена трајања друштва или повлачење акција са тржишта фактички није могуће реализовати без одлуке скупштине.

полагања имовином велике вредности, без одобрења скупштине, по ком основу у судском поступку захтевају утврђење чињенице да је друштво располагало имовином велике вредности и откуп акција од друштва. У том смислу, привредна друштва су у сталном ризику од подношења тужби од стране акционара јер акционари увек могу тврдити да је друштво располагало имовином велике вредности, без одлуке скупштине, посебно из разлога јер је сам концепт института имовине велике вредност непрецизно дефинисан у закону и подложен је различитом тумачењу. Међутим, све и да је друштво у конкретном случају располагало имовином велике вредности без одлуке скупштине, акционари не би могли од друштва да захтевају откуп акција. У тој ситуацији акционари би могли да тужбом поништавају правни посао располагања имовином друштва и захтевају накнаду штете од директора друштва, јер су последице изостанка одобрења скупштине јасно дефинисане законом. Имајући у виду наведено, располагање имовином велике вредности чини се као сувишан основ за примену права несагласних акционара, јер може бити злоупотребљен како од стране акционара, тако и од стране друштва.

Следећи проблем односи се на поступак утврђивања вредности акција која се исплаћује несагласним акционарима. ЗПД је дан на који је потребно утврдити вредност акција дефинисао као будући датум, због чега треба прихватити тумачење да процене вредности акција које су раније извршене (према чињеничном стању утврђеном на дан пре доношења одлуке о сазивању седнице скупштине), али које су сходно члану 259. ЗПД важеће на дан сазивања седнице скупштине, односно на дан доношења одлуке која може да активира права несагласних акционара, представљају валидан основ за доношење одлуке друштва о вредности акција, последично да судску контролу тачности извршене процене треба вршити према датуму када је процена извршена, а не према датуму када је седница сазвана. Такође, потребно је да судови више обратe пажњу на методе које се примењују приликом утврђивања вредности акција и да свој закључак о прихватању конкретне методе унесу у образложење одлуке. Додатно, потребно је да судови обратe пажњу на садржину тужбе, односно да у складу са Законом о парничном поступку адекватно санкционишу тужбе које не садрже образложење о разлогу због којег акционари сматрају да вредност акција није правилно утврђена од стране друштва. Управо због чињенице да акционари често подносе бланко тужбе, без објашњења говори о томе да у будућим реформама закона треба размотрити да се као обавезан корак у остваривању права несагласних акционара пропише обраћање друштву пре покретања судског поступка. У овом пе-

риоду који би био ограниченог трајања, друштво би акционару предочило документацију на основу које је утврђена вредност акција, а акционар би друштву могао да достави доказе на основу којих би проистичало да вредност акција није правилно утврђена. Тек уколико у датом периоду акционар и друштво не постигну сагласност око вредности акција, акционар би имао право да покрене судски поступак против друштва. Затим, потребно је да судови посебно воде рачуна о односу квалификација лица које је вршило процену акција за рачун друштва и вештака који се именује у поступку за исту сврху.

На крају, још једно спорно питање које поводом покренутог судског поступка може настати јесте да ли у случају закључења судског поравнања између друштва и акционара, постоји обавеза друштва да на основу члана 476. став 4 ЗПД износ наведен у поравнању исплати и акционарима који нису покренули поступак. Имајући у виду да директно дејство пресуде на трећа лица није регулисано Законом о парничном поступку, проистиче да ни судско поравнање не може имати такво дејство, осим уколико би то било изричито предвиђено законом, по ком основу друштво у овој ситуацији не би имало обавезу да другим акционарима исплати износ који је договорен судским поравнањем.

Jovana VELIČKOVIĆ, M.A.

Attorney at law in Belgrade

PhD student at the Faculty of Law University of Belgrade

THE RIGHTS OF DISSENTING SHAREHOLDERS – THE EXPERIENCES SO FAR

Summary

This article analyses experiences in implementation of the rights of dissenting shareholders in our court and business practice so far. After more than ten years of application of this legal institute in our court and business practice, on the basis of particular experiences, the main problems which arise in process of its implementation have been determined. First, it should be considered whether disposing with high value assets (according to the current regulation of this issue in Serbian law) should be one of the company's decision which triggers the right of dissenting shareholders. Second, there are certain problems in determination of the value of the shares which must be paid to the shareholders, because

se applicable methods were not subject of detailed analysis in court's decisions so far. At the end, in the court proceedings initiated by the dissenting shareholders, it could be noticed a pattern of plaintiff's behaviour, also certain legal issues, which all must be justified with general rule of civil procedure law. Exactly, the pattern of plaintiff's behaviour during preparation of a lawsuit and during the course of the litigation proceedings indicates that certain changes of procedure for the realization of the rights of dissenting shareholders should be considered.

Key words: *shareholder's rights, dissenting shareholder, general meeting of shareholder' decision, disposing with assets of high value, the value of shares, the litigation proceedings.*