



УДРУЖЕЊЕ ПРАВНИКА
У ПРИВРЕДИ СРБИЈЕ



ПРАВНИ ФАКУЛТЕТ
УНИВЕРЗИТЕТА У БЕОГРАДУ

ПРАВО И ПРИВРЕДА

Часопис за привредноправну теорију и праксу

UDK 347.7
ISSN 0354-3501

Београд
Година LXIV

Број
2
2026

Почасни главни и одговорни уредник

Проф. др Мирко Васиљевић, Правни факултет Универзитета у Београду,
Србија

Главни и одговорни уредник

Проф. др Татјана Јевремовић Петровић, Правни факултет Универзитета у
Београду, Србија

Уређивачки одбор

Редакција

Гордана Илић Попов (Правни факултет Универзитета у Београду, Србија),
Марија Караникић Мирић (Правни факултет Универзитета у Београду, Србија),
Љубинка Ковачевић (Правни факултет Универзитета у Београду, Србија),
Наташа Петровић Томић (Правни факултет Универзитета у Београду, Србија),
Душан Поповић (Правни факултет Универзитета у Београду, Србија).

Међународни чланови редакције

Danny Busch (Radboud Universiteit, Холандија), Martin Collet (Université Paris 2
Panthéon-Assas, Француска), Pierre-Henri Conac (Faculté de droit, d'économie et de
finance (FDEF) de l'Université du Luxembourg, Luxembourg Centre for European
Law (LCEL), Луксембург), Katia Fach Gómez (Facultad de Derecho de la Universidad
de Zaragoza, Шпанија), Helmut Heiss (University of Zürich, Швајцарска), Šime
Ivanjko (Univerza v Mariboru, Pravna fakulteta, Словенија), Christa Jessel-Holst
(Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht, Немачка),
Rainer Kulms (Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht,
Немачка), Vesna Lazić (Asser Institute, Холандија), Bryan Mercurio (The Chinese
University of Hong Kong, Хонг Конг, Кина), Marko Pavliha (Univerza v Ljubljani
Fakulteta za pomorstvo in promet, Словенија), Maria Pilar Pelares Viscasillas
(Universidad Carlos III de Madrid, Шпанија).

Секретар

др Маша Мишковић, Правни факултет Универзитета у Београду, Србија

Технички секретар

Кристина Јевтић, Правни факултет Универзитета у Београду, Србија

Издавачи

УДРУЖЕЊЕ ПРАВНИКА У ПРИВРЕДИ РЕПУБЛИКЕ СРБИЈЕ

Београд, Булевар краља Александра 67

Електронска адреса удружења: office@pravniciuprivredi.org.rs

Електронска адреса часописа: redakcija@pravoiprivreda.rs

Интернет страница: www.pravniciuprivredi.org.rs; www.pravoiprivreda.rs

ПРАВНИ ФАКУЛТЕТ УНИВЕРЗИТЕТА У БЕОГРАДУ

Београд, Булевар краља Александра 67

Графичка припрема

Досије студио, Београд

Штампа

Досије студио, Београд

Технички уредник

Јован Ђорђевић

Тираж

100

Секундарне публикације у којима се индексира часопис

SCIndex (Српски цитатни индекс), Cobiss, ERIH PLUS, EconBiz

Часопис *Право и привреда* излази тромесечно.

ПРАВО И ПРИВРЕДА

Часопис за привредноправну теорију и праксу

САДРЖАЈ

ТРЖИШТЕ КАПИТАЛА

Небојша ЈОВАНОВИЋ

Правна заштита ималаца обвезница привредног друштва . . . 103

Тайјана ЈЕВРЕМОВИЋ ПЕТРОВИЋ

Смернице за издаваоце и јачање тржишта корпоративних обвезница. 128

Кристијина ЈЕВТИЋ

Отварање и затварање акционарских друштава у Србији – домети новог Закона о тржишту капитала 151

СРЕДСТВА ОБЕЗБЕЂЕЊА

Владимир ПЕШИЋ

Заложно право на будућим пољопривредним производима као посебна врста залог у српском праву. 185

Дарко СТЕВАНОВИЋ

Заложно право на културним добрима. 210

СТРУЧНИ РАДОВИ

Марко ШЋЕПАНОВИЋ

Нуклеарна енергија у Републици Србији – енергетска потреба и правни предуслови 238

СТУДЕНТСКИ РАДОВИ

Марко ДРЧА, Тамара ЖИВОТИЋ

Рађање привредног друштва: правни оквир преддруштва
и предрегистрационих уговора 257

Теодора ТАДИЋ

Пробијање правне личности у групи привредних друштава. . . 289

УПУТСТВО ЗА АУТОРЕ 320

TABLE OF CONTENTS

CAPITAL MARKET

Nebojša JOVANOVIĆ

Legal Protection of Bondholders of a Company 103

Tatjana JEVREMOVIĆ PETROVIĆ

Guidelines for Issuers and Strengthening the Corporate Bond
Markets 128

Kristina JEVTIĆ

Going Public and Going Private of Joint-Stock Companies in
Serbia – The Reach of New Capital Market Act..... 151

SECURITY INTEREST

Vladimir PEŠIĆ

Charge Over Future Crops as a Specific Form of Security
Interest in Serbian Law 185

Darko STEVANOVIĆ

Pledge Rights Over Cultural Property 210

PROFESSIONAL PAPERS

Marko ŠĆEPANOVIĆ

Nuclear Energy in the Republic of Serbia – Energy Need and
Legal Prerequisites..... 238

STUDENT PAPERS

Marko DRČA, Tamara ŽIVOTIĆ

The Formation of a Company: The Legal Framework of
Pre-Incorporation Entities and Pre-Registration Contracts 257

Teodora TADIĆ

Piercing the Corporate Veil in Company Groups 289

INSTRUCTIONS FOR AUTHORS 320

ТРЖИШТЕ КАПИТАЛА

УДК: 347.72 ; 346.9:336.763.162

CERIF: S 144

ТИП РАДА: ИЗВОРНИ НАУЧНИ РАД

DOI: 10.55836/PiP_26201A

др *Небојша* ЈОВАНОВИЋ^{*}
редовни професор Универзитета у Београду – Правног факултета,
Србија

ПРАВНА ЗАШТИТА ИМАЛАЦА ОБВЕЗНИЦА ПРИВРЕДНОГ ДРУШТВА^{**}

Сажетак

У овом раду писац размајтра правила о правној заштити ималаца обвезница у односу на привредно друштво које их је издало. Пошто су имаоци обвезница, у ствари, повериоци (зајмодавци) издаваоца, они могу да се заштите по општим правилима облигационе права којим се уређује заштита повериоца у односу на дужника (нпр. у парничном поступку). Али, пошто њихово издавање може да буде значајан извор финансирања привредних друштава, компанијско право уређује посебне начине њихове заштите, као посебне скуине поверилаца повезаних заједничким интересом (правима у емисији) према друштву, као издаваоцу. У раду се укратко објашњавају начини њихове компанијскоправне заштите, с тим што се подробно објашњава само онај којим се они организују у посебну правну заједницу, ради заједничког насупућања у односу на издаваоца. У ујоредном праву постоје два основна система правној организовања ималаца обвезница. Први је систем њиховој

^{*} Електронска адреса аутора: nebojsaj@ius.bg.ac.rs.

^{**} Чланак је настао као резултат рада на пројекту *Проблеми стварања, примене и тумачења права* Универзитета у Београду – Правног факултета за 2026. годину.

законској организацији, који је заснивиан, на пример, у Француској, а друштво је систем њиховој уговорној организацији (повереништво, труст; trust), који је заснивиан у земљама common law система. Закључује се да у српском праву постоји озбиљна правна празнина у вези са правном организацијом малог обвезника ради заштите њихових права и интереса према друштву, као дужнику. Препоручује се да се због тога дојуди Закон о привредним друштвима или да се донесе посебан закон о обвезницама.

Кључне речи: Обвезнице. – Правна заштита. – Скупиштина малог обвезника. – Trust.

I Увод

Привредно друштво које нема довољно средстава (акумулације) да ифинансира намеравани дугорочан пословни подухват у делатности којом се бави (нпр. да изгради фабрику), има два начина да их сакупи.¹ Први је да прибави нове улоге од трећих лица или својих чланова, чиме они стичу или увећавају своје уделе у његовом основном капиталу (нпр. издавањем акција).² Тада оно нема обавезу враћања сакупљених средстава улагачима. Други начин је узимање зајма, који мора да врати о доспелости.³ Њега друштво може да узме од банке на основу уговора о кредиту, или од већег броја улагача, којим, као купцима, издаје (продаје) обвезнице (*bonds, debentures, obligations, облигације, Anleihen*).⁴

1 Stefan Grundman, Florian Möslein, *European Company Law*, Oxford, 2007, 374; J. de la Morandière, R. Reodiére, R. Houin, *Droit commercial*, Tome I, Paris, 1958, 433, 434; J. D. Prenkert, A. J. Barnes, J. Perry, T. Haugh, A. Stemler, *Business Law*, New York, 2022, 42–11; Lee Roach, *Company Law*, Oxford, 2022, 609.

2 *Напомена*. У овом раду се уделом сматра и акција, ако друкчије није написано.

3 Дејан Ерић, Малиша Ђукић, Душко Бодрожа, *Финансијска тржишња*, Београд, 2021, 600; Elis Ferran, *Principles of Corporate Finance Law*, Oxford, 2008, 511; S. Grundman, F. Moslein, 374.

4 О обвезницама вид. Мирко Васиљевић, *Компанијско право*, Београд, 2019, 335; Небојша Јовановић, *Уџбеник из компанијског права*, Београд, 2026, 267; Вук Радовић, „Глава XVIII – Акционарско друштво“, *Компанијско право* (Небојша Јовановић, Вук Радовић, Мирјана Радовић), Београд, 2023, 440; Братислав Миловановић, Драган Вујић, *Пословно право*, Крагујевац, 2012, 771; Дијана Марковић Бајаловић, *Право привредних друштва*, Источно Сарајево, 2011, 224; S. Girvin, S. Frisby, A. Hudson, *Charlesworth's Company Law*, London, 2010, 606; Stephen Mayson, Christopher Ryan, *Mayson, French & Ryan Company Law*, Oxford, 2016, 314; Paul Davies, *Gower and Davies' Company Law*, London, 2003, 805, 809; Rodger Miller, Gaylord Jentz, *Business Law Today*, Mason, 2003, 529; Paul Didier, Phillippe Didier, *Droit commercial – Les sociétés commerciales*, Paris, 2011, 826; Dominique Vidal, *Droit des sociétés*, Montchrestien,

Друштво одлучује да се узајми издавањем обвезница маси улагача на тржишту кад сматра да ће тиме прикупити потребан капитал лакше и под повољнијим условима него кад би узело кредит од банке, која му намеће строге услове давања, отплате и контроле кредита.⁵ Оно привлачи улагаче нуђењем повољнијих камата него оне које дају банке на новчане депозите и улоге на штедњу. У земљама развијених тржишта капитала, обим капитала који издаваоци прибављају по основу обвезница, вишеструко је већи од оног који прибављају издавањем акција.⁶ У Србији, међутим, привредна друштва узимају кредите углавном од банака, те готово да нема њихових обвезница на нашем тржишту капитала. Разлог за то су злоупотребе против малих улагача у почетној фази развоја тржишта капитала, а поготово у приватизацији друштвених предузећа. Због тога међу улагачима влада неповерење у систем тржишта капитала, те регулаторне органе који треба да их заштите од злоупотреба издавалаца и професионалних трговаца хартијама.

Куповином обвезница, било у емисији од издаваоца, било на тржишту од постојећег имаоца (нпр. у берзи), купац се, међутим, као поверилац, излаже ризику да не успе да намири потраживање које има по основу њих од издаваоца, као дужника, или да не успе да га ваљано намири (нпр. намири га умањено због стечаја издаваоца). Овај ризик постоји, јер је привредно друштво непоузданији дужник од државе, због чега се њене обвезнице сматрају поузданим средством улагања новца.⁷ Због тога се јавља питање како да се улагач у обвезнице привредног друштва што боље заштити од ризика њихове ненаплате или злоупотребе издаваоца у вези са њима.

II Две врсте ималаца обвезница

Немају сви улагачи једнаку потребу за правном заштитом, јер њихово познавање тржишта капитала и имовинска моћ нису исти. Због тога се разликују велики и учени улагачи (професионални улагачи) од малих и неких улагача. Кад привредно друштво изда обвезнице професионалним улагачима, као што су банке, инвестициони фондови или инвестициона друштва, не јавља се питање њихове правне заштите у

2003, 500; J. Mestre *et al.*, *Droit commercial*, Tome I, Paris, 2016, 507; Phillipe Merle, Anne Fauchon, *Droit commerciales – Sociétés commerciales*, Paris, 2016, 408; Pierre Terriere, Marc Amstutz, *Code de obligations II – Comentaire romand*, Helbing Lichtenthahn, 2008, 2646.

5 P. Merle, A. Fachon, 408.

6 Д. Ерић, М. Ђукић, Д. Бодрожа, 605; E. Ferran, 511, 512.

7 Д. Ерић, М. Ђукић, Д. Бодрожа, 611, 617, 618.

остваривању права које имају по основу обвезница, као њихових ималаца (обвезничара, *bondholders*, *obligataires*).⁸ Они су довољно стручни и имовински моћни, да се сами старају о својим интересима, како би избегли ризик давања зајма друштву сумњиве солвентности, односно како би натерали солвентно друштво да им га о доспелости уредно врати исплатом главнице купљених обвезница са каматом.⁹

Кад друштво, међутим, изда обвезнице (нпр. јавном понудом уз објаву проспекта) великом броју малих улагача (тзв. штедиша), јавља се проблем њихове правне заштите у одржавању и намирењу потраживања по основу обвезница. Друштво је стручније и имовински моћније од малих улагача, који су неуки и често наивни, јер обично само размишљају о обећаној повољној камати кад купују његове обвезнице. Осим тога, они се међусобно не познају, те су неповезани и разједињени, иако су скупина лица са заједничким интересом према друштву, као издаваоцу, а то је интерес намирења потраживања по основу обвезница. Правна заштита на коју поједини обвезничар има право, као поверилац према дужнику, по основу општих правила грађанског права (нпр. у парници), често није ефикасна, те се јавља потреба њихове заједничке правне заштите, као посебне скупине. Ово због тога што они, у ствари, чине једну правну заједницу, коју српско право познаје само у назнакама, али је врло површно уређује.

III Оправдање посебне правне заштите ималаца обвезница

1. Сукоб интереса чланова и ималаца обвезница

Ризици по имаоце обвезница привредног друштва, због којих уживају посебну заштиту према њему, проистичу из чињенице да им је сукобљен интерес у пословању друштва са интересом његових чланова (нпр. акционара).¹⁰ Интерес ималаца обвезница је да им друштво редовно и благовремено исплаћује камате (нпр. сваких шест месеци), те да им о доспелости исплати главницу дуга. Тиме се смањује добит коју

8 *Објашњење*. Израз „обвезничар“ није законски израз, већ је аналогијом изведен израз из речи „обвезница“, као што је израз „акционар“ изведен из речи „акција“.

9 Дијана Марковић Бајаловић, *Бонд као средство обезбеђења у англосаксонском и међународном привредном праву*, Београд, 1989, 79.

10 Stewart Robertson, „Debtenture Holders and the Indenture Trustee: Controlling Managerial Discretion in the Solvent Enterprise“, *Harvard Journal of Law & Public Policy*, 11(2), 1988, 11,12; J. Morandière, R. Rodière, R. Houin, 442, 443; М. Васиљевић, 340; Д. Марковић Бајаловић (1989), 5.

друштво остварује, јер су исплате по обвезницама њиховим имаоцима трошак у његовом пословању.¹¹ Осим тога, имаоци обвезница у случају стечаја друштва, имају предност у намирењу потраживања у односу на његове чланове, као власнике, јер су ови, у ствари, подређени повериоци у наплати стечајног остатка.¹² Интерес чланова друштва, напротив, јесте да оно остварује што већу добит, како би могло да им исплаћује веће дивиденде по основу њихових удела у капиталу. Значи, што је већи износ трошкова за намирење потраживања ималаца обвезница, то је мања добит која друштву остаје за расподелу члановима и за друге сврхе (нпр. резерве, развој), ако му она уопште остане.

Описани сукоб интереса се одражава на рад управе друштва (нпр. директора, односно чланове надзорног одбора), јер она води његово свакодневно пословање, те предлаже одлуке акционарима, које они доносе на скупштини. Управа друштва, као издаваоца, мора да буде ода-на друштву и његовим члановима, а не повериоцима, јер је обавезна да ради у њиховом најбољем интересу.¹³ Отуда је присиљена да настоји да задовољи чланове (власнике) друштва, како је не би сменили. У вођењу послова друштва, управа ужива самосталност (дискрецију), јер ужива поверење својих чланова. Отуда може постепено и неприметно за повериоце, односно обвезничаре, да доноси одлуке, односно наведе чланове да на скупштини доносе одлуке којим се угрожава намирење њихових потраживања. Таквим одлукама је могуће да се врше скривене исплате члановима, те да се друштво толико исцрпи, да падне у стечај. У њему обвезничари и остали повериоци редовно не могу у целости да намире своја потраживања према друштву, без обзира што уживају првенство у односу на чланове.

Због тога је за имаоце обвезница кључно питање начина на који могу да спрече да друштво, односно његова управа, послује тако да угрози намирење њихових потраживања по основу обвезница. Оно је поготово кључно за мале имаоце због њихове разједињености, неукости и мале имовинске моћи. У том циљу им је битно да спрече три врсте радњи друштва издаваоца, којим може да угрози њихова потраживања. Прва врста су исплате акционарима преко допуштених граница, друга врста су радње разблаживања капитала издаваоца (нпр. ново задуживање ради исплата постојећим обвезничарима и акционарима), а трећа врста су радње промене ризика у његовом пословању (нпр.

11 Драган Радоњић, *Право привредних друштва*, Подгорица, 2008, 357.

12 P. & P, Didier, 828.

13 Закон о привредним друштвима – ЗПД, *Службени гласник РС*, бр. 36/2011, 99/2011, 83/2014 – др. закон, 5/2015, 44/2018, 95/2018, 91/2019, 109/2021 и 19/2025, чл. 63.

промена делатности или седишта, статусна промена, располагање великом имовином).¹⁴

2. Ризици по имаоце обвезница

Ризици који прете обвезничарима због описаног сукоба интереса постоје током пословања друштва, а посебно кад падне у стечај због инсолвентности.¹⁵ Током пословања друштво има потребу да се прилагођава промењеним околностима на тржишту и приликама које се на њему дешавају. Отуда понекад треба да изврши структурне промене (тзв. реорганизација), које могу битно да утичу на његово пословање, а да би опстало или успешније пословало. То су, на пример, промена делатности, седишта, имена, статуса (нпр. припајање) или правне форме, затим располагање великом имовином, смањење капитала, исплата удела члановима, стицање сопствених удела и друго. Услед њих друштво може не само да побољша своје пословање, већ и да га погорша, чиме угрожава своју способност да повериоцима намири потраживања.

На пример, акционарско друштво, које је издало обвезнице, намерава да се припоји другом акционарском друштву, које је економски моћније, али којем издате акције по комаду сразмерно мање тржишно вреде. Оба друштва имају повериоце, али друштво које се припаја има сразмерно мањи дуг према вредности своје имовине, него друштво којем се припаја (тзв. левериџ). Након његовог припајања, повериоци припојеног друштва (припојеника) постају повериоци друштва које га је припојило (припојиоца). Тиме добијају конкуренцију у намирењу својих тражбина поверилаца припојиоца, чиме им је поверилачки положај ослабљен, јер им је повећан ризик намирења потраживања од новог дужника. Иако се повериоцима припојеника мења дужник, по компанијском праву се за такву промену, односно припајање друштва не тражи њихова сагласност, као што је то у грађанском праву. Њима се даје само право да буду на време обавештени о предстојећем припајању, те да затраже обезбеђење својих тражбина у случају кад би им њихово намирење било угрожено услед припајања. Исто важи и за повериоце припојиоца, јер и њима може намирење да буде угрожено, ако му се припаја друштво чији су пословни резултати сразмерно лошији од његових.

14 S. Robertson, 465; William Bratton, „Bond Covenants and Creditor Protection: Economic and Law, Theory and Practice, Substance and Process“, *European Business Organization Law Review*, No. 1/2006, 47–49.

15 Д. Ерић, М. Ђурић, Д. Бодрожа, 627–632.

И без структурних промена, могуће је да услед неповољних услова пословања, друштво које је издало обвезнице лоше послује, те да не може благовремено о доспелости да исплати камату и главници њиховим имаоцима. Отуда оно може да им затражи сагласност да одложи исплату дугова и да смањи камату. По правилима грађанског права, сваки ималац обвезнице се појединачно изјашњава друштву као повериоцу, што свакако није добро са становишта компанијског права. Пристајањем једних, а несагласношћу других ималаца обвезница вређа се начело равноправности ималаца обвезница исте номиналне вредности у истој емисији.¹⁶ То друштву ствара ризик парничења.¹⁷

Посебан ризик по имаоце обвезница је претерано задуживање друштва (тзв. разблаживање капитала). Оно, рецимо, може да изда нове обвезнице, како би сакупило новац да исплати дивиденде члановима, али и да намири потраживања ималаца већ издатих обвезница. Друштво може новим имаоцима обвезница да успостави залогу на својој имовини, или првенство у намирењу њихових потраживања у односу на имаоце постојећих обвезница. Уместо да изда нове обвезнице, друштво може у истој намери да се додатно задужи код једне или више банака, дајући им предност у намирењу у односу на обвезничаре. Бројни су начини на које друштво може да изигра масу малих ималаца обвезница.¹⁸

Из реченог проистиче да постоји ризик да друштво, као дужник, настојећи да оствари своје пословне интересе и интересе својих чланова, може да злоупотреби своју стручност и имовинску снагу на штету ималаца обвезница. Оно може да настоји да их приволи да пристану на његове одлуке у пословању, које им повећавају ризик намирења потраживања или им умањују или укидају права по основу издатих им обвезница (нпр. о статусној промени, смањењу капитала, исплати члановима, одлагању исплате по обвезницама и друго). То је разлог због којег се у компанијском праву успостављају посебни начини заштите поверилаца друштва, укључујући и обвезничаре.

16 Закон о тржишту капитала – ЗТК, *Службени гласник РС*, бр. 129/2021, чл. 96; J. Mestre *et al.*, 507.

17 Равноправност улагача једно је од начела компанијског права Европске уније. Вид. Упутство ЕУ бр. 2004/109 о транспарентности података о издаваоцима хартија од вредности укључених у трговину на регулисаном тржишту (*Directive 2004/109/EC of the European Parliament and of the Council of 15 December 2004 on the harmonisation of transparency requirements in relation to information about issuers whose securities are admitted to trading on a regulated market*, OJ L; даље у фуснотама: Упутство о транспарентности), чл. 17, чл. 18. Вид. S. Grundman, 426.

18 W. Bratton, 46–48.

IV Начини правне заштите ималаца обвезница

1. Три начина заштите

Српско право има врло мало посебних правила о заштити ималаца обвезница, као поверилаца друштва, у ситуацијама које стварају ризик намирења њихових потраживања. Оно их углавном штити правилима о заштити поверилаца, јер има само неколико правила којима се уређује посебна заштита ималаца обвезница.¹⁹ Према општости примене, могу да се разликују три начина њихове заштите. Први је по правилима грађанског права, други је по правилима компанијског права, а трећи је намењен само за заштиту ималаца обвезница.

Први и најопштији начин заштите је по општим правилима грађанског (облигационог) права. Реч је о заштити сваког имаоца обвезнице појединачно по општим правилима о заштити поверилаца (нпр. прибављањем обезбеђења, тужбом, извршењем по основу обвезнице као веродостојне исправе).²⁰

2. Заштита обвезничара, као поверилаца, по правилима компанијског права

Други начин заштите ималаца обвезница је по посебним правилима компанијског права, којим се штите сви повериоци. Компанијско право садржи бројна правила којим се штите повериоци друштва у односу на њега сâмо и на његове чланове. Навешће се неколико ситуација њихове компанијскоправне заштите.

Најбоље су заштићени повериоци друштва лица (ортакчког и командитног друштва), јер ортаци у њима одговарају повериоцима неограничено солидарно са друштвом за његове дугове повериоцима целом имовином. Ова заштита је, међутим, неизвесна, јер је допуштено да и правна лица буду ортаци у друштвима лица, укључујући и једночлана друштва с ограниченом одговорношћу. Како је минималан основни капитал ове врсте друштва у Србији само 100 динара, једно лице може лако да изигра обавезу вишечланости и неограничене одговорности оснивањем два једночлана друштва с ограниченом одговорношћу, свако са капиталом од по 100 динара, која потом, у својству ортака, оснују ортакчко друштво. Ово потом емитује обвезнице, те их о доспелости не

19 *Найомена*. Један од главних циљева права тржишта капитала и компанијског права Србије и Европске уније (ЕУ) јесте заштита улагача у серијске хартије од вредности. Вид. S. Grundman, 383; ЗТК, чл. 1.

20 Слично Татјана Јевремовић Петровић, *Групе њивредних друштва*, Београд, 2014, 391, 396, 397.

отплати. Имаоци обвезница би тада могли да траже тужбом намирење од друштава, као ортака у друштву издаваоцу. Ако она имају симболичан капитал, онда ни од њих не могу да се намире. Имаоци обвезница би могли да туже њиховог јединог члана по основу пробијања правне личности, али српска судска пракса је одбојна у примени наведеног института.²¹

Повериоци друштва, укључујући и друштва капитала, као издаваоце, штите се бројним правилима. Заштитна правила могу да се, према сврси, разврстају на пет група.

Прва група су правила која се тичу основног капитала, чији је циљ да друштво заиста има имовину вредну колико је огласило у регистру и својим финансијским извештајима, те да се спречи да је потроши, услед чега не било способно да намири повериоце.²² То су правила о минималном капиталу (бар за акционарско друштво) и о његовом сакупљању, као што су она о обавези уношења улога, о забрани друштву да стиче уделе (акције) од себе (нпр. у емисији), о процени неновчаног улога, о праву повериоца да побија споразум о процени неновчаног улога, о минималној емисионој цени акција и о забрани ослобађања улагача од обавезе уношења улога.²³ Правила о одржавању основног капитала друштва капитала, такође, служе заштити поверилаца. У њих спадају, рецимо, правила о забрани друштву да врати улог члану, да смањи основни капитал, осим у прописаним случајевима, да стиче сопствене уделе (акције), да помаже улагачима да стекну удео у капиталу друштва, да почне нову емисију акција пре него што акционари потпуно не унесу улоге за акције купљене у ранијој емисији, да врши исплате члановима (акционарима) ван прописаних граница (нпр. више од остварене добити), да повуче уделе (акције), као и правила о одговорности чланова управе за повреде прописаних забрана.²⁴

Друга група су правила о обавештавању јавности, укључујући и повериоце. Друштво мора да се региструје, те да регистру преда свој оснивачки акт (статут). Свако лице има право бесплатног и слободног увида у регистар, како би сазнало основне податке о друштву. Тиме се улагачи штите од ризика куповине хартија, укључујући и обвезнице, лошег друштва. Кад акционарско друштво јавно емитује хартије, мора

21 ЗПД, чл. 18, чл. 93, чл. 125 и чл. 145. Вид. М. Васиљевић, 85.

22 Татјана Јевремовић Петровић, „Заштита поверилаца путем правила о капиталу друштва“, *Усклађивање њословној љрава Србије са љравом Евројске Уније (2011)* (уредник Вук Радовић), Београд, 2011, 119; Н. Јовановић (2026), 282, 283.

23 ЗПД, чл. 45–49, чл. 59, чл. 60, чл. 145, чл. 258, чл. 260, чл. 263 и чл. 293.

24 ЗПД, чл. 60, чл. 147, чл. 154, чл. 155, чл. 157, чл. 184, чл. 185, чл. 275, чл. 281, чл. 319, чл. 321; Т. Јевремовић Петровић (2011), 122.

да састави јавну понуду и проспекат, те да их објави, пошто их претходно допусти Комисија за хартије од вредности, ако оно испуни прописане услове. Јавно друштво је, такође, дужно да редовно објављује финансијске и пословне извештаје докле год су му хартије које је издало у јавној трговини. Тиме јавност, укључујући и повериоце, може да сазна у каквом се имовинском и правном стању налази друштво које им је дужник.²⁵

Трећом групом правила се уређује заштита поверилаца у структурним променама друштва, као што је статусна промена, промена правне форме, смањење капитала, стицање сопствених удела (акција) и располагање имовином велике вредности. Заштита се, у суштини, састоји у томе што се прописују строги услови и поступак за спровођење структурних промена, како друштво њима не би створило привид код улагача да му је капитал већи него што јесте (тзв. привидни капитал), те да тиме оштети повериоце. Због тога се друштву захтева да благовремено објавом обавести повериоце пре него спроведе структурну промену. Оно је чак дужно да познате велике повериоце обавести лично. Повериоци немају право да забране друштву да спроведе намеравану структурну промену, али је оно обавезно да им пружи обезбеђење потраживања на њихов захтев, ако њоме може да буде угрожено њихово намирење.²⁶

Четврта група се тиче посебних мера за заштиту поверилаца у случајевима кад друштво или његови чланови предузимају радње на њихову штету. Једна од посебних мера је право повериоца да судским путем „пробије“ правну личност друштва капитала. Тиме му се даје право да намири потраживање од члана друштва капитала, који злоупотребљава његов одвојени правни субјективитет у своју корист, а на штету друштва и његових поверилаца.²⁷

Још једна посебна мера је парница по деривативној тужби. Чланови друштва, али не и повериоци, имају право да захтевају накнаду штете од члана управе који је повредио неку од посебних дужности које има према друштву (нпр. дужност пажљивог рада за друштво или несукобљавања интереса). Ако друштво само не тражи накнаду штете, члан друштва има право да је тражи за рачун друштва. Али, у случају

25 ЗПД, чл. 5, чл. 8, чл. 9; ЗТК, чл. 37, чл. 40, чл. 48, чл. 54, чл. 55, чл. 70–90, чл. 97. Вид. Небојша Јовановић, *Берзанско право*, Београд, 2009, 469, 472, 522; E. Ferran, 524–528, 531; Joseph Goodbar, „Bond trustees as Statutory Trustee“, *Boston University Law Review*, No. 4/1948, 412; S. Grundman, 375, 408, 416, 427.

26 ЗПД, чл. 281–291, чл. 319–322, чл. 495–497, чл. 500, чл. 505, чл. 509–514.

27 ЗПД, чл. 18. Вид. Дијана Марковић Бајаловић, *Концентрације њивредних субјеката*, Београд, 2025, 412–415; Небојша Јовановић, „Побијање правног субјективитета компанија“, *Правни животи*, бр. 10/1997, 865.

кад ни друштво, ни његов члан не траже накнаду штете нанете друштву, питање је да ли би требало признати право на деривативну тужбу имаоцима замењивих обвезница. Има мишљења да би им требало признати, ако им је угрожено намирење потраживања радњама обвезника посебне дужности, поготово из разлога што су они вероватни будући акционари.²⁸

Посебна мера заштите поверилаца је и право сваког лица са правним интересом, укључујући и обвезничара, да захтева од суда да друштву постави привременог заступника, у случају кад оно нема директора дуже време. Тиме се омогућава да повериоци воде парницу против друштва ради намирења потраживања, иако оно само није именовало директора, те не би имало заступника.²⁹ У посебне мере заштите поверилаца спадају и обавеза јавног друштва да спроведе спољну ревизију свог финансијског извештаја. Тиме ревизор, као стручно и од друштва независно лице, проверава истинитост података о пословању које је друштво унело у финансијски извештај.³⁰ Повериоци су заштићени кад је друштво издавалац обвезница уговором о контроли подређено другом друштву, као надређеном (контролном), јер надређено друштво одговара повериоцима подређеног друштва у случају престанка уговора.³¹

Пета група се тиче престанка друштва, било ликвидацијом, било стечајем. Правила о заштити поверилаца у поступку његовог престанка су бројна, али су два кључна. Прво је да чланови друштва могу да намирују своја потраживања од друштва по основу удела у основном капиталу, само ако у имовини друштва остане вишак након потпуног намирења његових поверилаца. Друго правило је да након принудне ликвидације владајући (контролни) члан друштва капитала одговара неограничено целом имовином за његове обавезе у наредне три године након брисања друштва из регистра.³²

28 ЗПД, чл. 73–80. Вид. Robert Malstrom, „Stockholder’s Derivative Actions by Holders of Convertible Debentures“, *University of Michigan Journal of Law Reform*, No. 3/1973, 761, 779, 780.

29 ЗПД, чл. 426.

30 ЗПД, чл. 453–456; Закон о ревизији, *Службени гласник РС*, бр. 73/2019, чл. 2 и чл. 4.

31 ЗПД, чл. 566; Мирко Васиљевић, Татјана Јевремовић Петровић, Јелена Лепетић, *Компанијско право – Право привредних друштва*, Београд, 2023, 839, 426; Татјана Јевремовић Петровић (2014), 407.

32 ЗПД, чл. 541, чл. 548. У стечају повериоци имају могућност проширења стечајне масе и на имовину трећих лица по основу побијања правне радње стечајног дужника, ако су је од њега олако стекли уочи стечаја. Вид. Закон о стечају, *Службени гласник РС*, бр. 104/2009, 99/2011 – др. закон, 71/2012 – одлука УС, 83/2014, 113/2017, 44/2018, 95/2018 и 44/2025 – одлука УС), чл. 147, чл. 119–130.

3. Посебна заштита ималаца обвезница

Мана грађанскоправног и компанијскоправног начина заштите ималаца обвезница јесте у томе што не омогућавају њихову организовану заштиту, као посебне интересне групе у односу на издаваоца. Због тога је нужан трећи начин њихове заштите, а он се састоји у њиховом правном организовању у посебну правну заједницу, којој се омогућава да штити своје „чланове“ заједно у намирењу потраживања према друштву чије обвезнице имају.

Закон о привредним друштвима Србије уређује искључиво поједине начине заштите ималаца замењивих обвезница, а не и ималаца обичних (незамењивих) обвезница. Они се сматрају будућим акционарима друштва издаваоца, те уживају појачану заштиту у односу на остале обвезничаре. Одлуку о емисији замењивих обвезница може да донесе само скупштина друштва, а управа само у оквиру одобреног капитала. Њихови имаоци имају право пречег уписа акција, ако их друштво емитује до њихове доспелости, као да су његови акционари. Друштво не сме да издаје замењиве обвезнице по емисионој цени нижој од номиналне вредности акције за које могу да се замене, а ни од тржишне, ако је она већа од номиналне вредности на дан емисије. Кад друштво стекне замењиве обвезнице од ималаца којим их је издало, дужно је да их поништи (тзв. сопствене замењиве обвезнице), чиме смањује условно повећање свог основног капитала. Оно не сме да их поново емитује, иако им није истекао рок доспелости. Ако друштво повећа основни капитал из своје нето имовине (нпр. добити), имаоцима замењивих обвезница се сразмерно повећава право њихове замене за акције.³³

Насупрот српском компанијском праву, страна права пружају посебну заштиту имаоцима свих обвезница, а не само замењивих. На пример, француско право предвиђа низ посебних мера њихове заштите. Оно забрањује друштву да емитује обвезнице док му акционари не унесу у целости улоге по основу акција које су уписали (купили). Раније је забрањивало друштву да емитује обвезнице у прве две године након оснивања, а сад му је то допуштено, под условом да обезбеди потраживања њиховим имаоцима (тзв. покривеним обвезницама).³⁴ Оно обавезује друштво да пружи подробна обавештења о себи, емисији и обвезницама њиховим имаоцима, а кад је емисија јавна, мора и да их објави, под претњом кажњавања.³⁵

33 ЗПД, чл. 262, чл. 263, чл. 292, чл. 309, чл. 482. Вид. P. & P. Didier, 827, 828; P. Merle, A. Fauchon, 415.

34 *Найомена*. Руско право и даље садржи наведену забрану (Вид. Hiroshi Oda, *Russian Commercial Law*, Leiden, Boston, 2007, 148). Било би добро да такву забрану садржи и српско право, кад се има у виду неукост домаћих физичких лица, као улагача.

35 J. Morandière, R. Rodière, R. Houin, 433; J. Mestre *et al.*, 508, 509.

За разлику од Закона о привредним друштвима Србије, Закон о тржишту капитала признаје имаоцима обвезница у једној емисији друштва статус посебне правне заједнице (чл. 96). Због тога садржи основна правила о њиховом организовању.

V Заштита ималаца обвезница као правне заједнице

1. Потреба за заједничком заштитом ималаца обвезница

Има мишљења да нема потребе за правним организовањем ималаца обвезница ради њихове заједничке заштите. Оне су преносиве хартије од вредности, те ималац може да их прода на тржишту пре доспелости. Наплатом куповне цене од трећег лица, ималац, као продавац, може да поврати улагање у њих, ако сматра да су неисплативе. Осим тога, у Србији се кредитирањем привредних друштава углавном баве банке и други професионални улагачи, који, као стручна и имовински моћна лица, могу сами да се заштите од ризика невраћања кредита, односно ненаплате издатих им обвезница.³⁶

Чини се да наведени разлози нису довољно оправдање да се правом не уреди организовање ималаца обвезница ради њихове појачане заштите у односу на издаваоца. Наиме, кад издавалац лоше послује, те се то сазна на тржишту, ималац обвезница тешко да може да их прода, јер је ретко ко вољан да их купи због повећаног ризика ненаплате. За њих плаћа нижа цена од њихове номиналне вредности, те улагач, као продавац, трпи губитак, ако уопште успе да их прода. Осим тога, ако у Србији тренутно друштва не врше масовне емисије обвезница малим улагачима, не значи да их неће вршити у будућности, кад се стање на тржишту поправи. Најзад, правно организовање ималаца обвезница није корисно само њима, већ и друштву, као издаваоцу. Ово из разлога што му се на тај начин омогућава да лакше уреди своје односе са масом ималаца обвезница, због начела већинског одлучивања њихове скупштине. Тиме се спречава да мањина несагласних ималаца воде парнице против друштва, кад је њихова скупштина донела пуноважну одлуку о преуређењу односа са издаваоцем поводом издатих им обвезница.³⁷ Због тога ваља размотрити два система правног организовања ималаца обвезница у упоредном праву.³⁸

36 М. Васиљевић, 340; R. Malstrom, 736, 737.

37 P. Merle, A. Fauchon, 422; J. Mestre *et al.*, 511; Fred MacKelcan, „Canadian Bond Issues“, *Canadian Bar Review*, No. 4/1952, 326; P. Davies, 809, 810.

38 Слично М. Васиљевић, 340–342.

2. Систем законског организовања

а) Појам и примена

У систему законског организовања ималаца обвезница, законом се предвиђа да сви имаоци обвезница које је друштво издало једном емисијом чине правну заједницу, која заједнички остварује своја права према издаваоцу путем заступника, као и одлучивањем на својој скупштини. Овај систем је прихватило српско право Законом о тржишту капитала (чл. 96). То је добро, јер се систем уговорног организовања заснива на вољи издаваоца и стручног лица које му помаже у емисији. Српски улагачи и професионални трговци хартијама (нпр. инвестициона друштва и банке) нису још довољно искусни и вични у организовању заштите улагача, те би препуштање организоване заштите њиховој вољи (уговору) са издаваоцем стварало велике ризике за улагаче на тржишту капитала. Битна мана српског система организовања ималаца обвезница је у томе што ограничава своју примену само на обвезнице укључене на регулисану тржиште, односно у берзанску трговину. Тиме остају без заштите путем организовања у правну заједницу имаоци обвезница које су друштва јавно издала, али их нису укључила у берзанску трговину, већ се њима тргује ван берзе (нпр. путем мултилатералне трговачке платформе).³⁹

б) Правна заједница ималаца обвезница

Сви имаоци обвезница које је издало друштво у једној емисији су равноправни, ако оне гласе на исту номиналну вредност и дају иста права, због чега *по сили закона* чине једну правну заједницу у односу на издаваоца. Ако је друштво издало у више емисија обвезнице са истим правима за њихове имаоце, онда сви они чине једну правну заједницу, као да је реч о једној емисији. У неким правима јој се признаје својство правног лица (нпр. Француска), а у другим се сматра интересном групом без тог својства (нпр. Швајцарска). Правна заједница ималаца обвезница нема своју имовину, али трошкове њеног организовања (нпр.

³⁹ *Примедба.* Реч је о законописачкој грешци, јер су у ЗТК преузета правила из права ЕУ, којим се уређује обавеза издаваоца да обавести имаоце својих дужничких хартија о чињеницама значајним за остваривање њихових права и за њихову заштиту. Упутством о транспарентности (чл. 18) уређује се само минимум правила о којим је постигнута сагласност држава чланица ЕУ у предмету његовог уређивања. Свака држава чланица може националним правом да прошири примену норми из Упутства и на обвезнице ван берзе, те да их разради. Тако је требало да се поступи и у српском праву, како би се заштитили имаоци обвезница свих друштава у јавној трговини.

рада заступника и скупштине) сноси издавалац. Он наведене трошкове урачунава у емисиону цену обвезница, чиме их већ тада преваљује на имаоце. Ако је издавалац држава, имаоци њених обвезница не чине правну заједницу, јер се сматра да нема потребе за њиховом заштитом.⁴⁰

У Србији су обвезничари једне емисије друштва интересна група, која нема својство правног лица. Оно је дужно да сноси трошкове остваривања њихових права, а то значи трошкове рада њиховог заступника („кредитне институције“) и скупштине поводом издатих обвезница („обезбеди сва средства и информације потребне за остваривање њихових права“; ЗТК, чл. 96 ст. 3).

в) Скупштина ималаца обвезница

Главни орган правне заједнице обвезничара је њихова скупштина. По Трговинском законнику Француске из 2000. године, скупштину чине сви имаоци обвезница друштва издаваоца једне емисије. Ипак, у њој немају право гласа они имаоци обвезница који су уједно чланови (нпр. акционари) друштва издаваоца са 10% или више удела у његовом основном капиталу. Сматра се да су они оданији друштву, као дужнику, него имаоцима обвезница, као повериоцима. Ималац обвезнице учествује на седници скупштине лично или путем пуномоћника, с тим што пуномоћник не може да буде члан друштва, члан управе друштва, ни запослени у друштву.

Скупштину сазива управа друштва или заступници правне заједнице обвезничара, који се старају о њиховим правима по основу обвезница. Предлог могу да дају и имаоци обвезница са најмање тридесетином укупне номиналне вредности емисије, а ако се она не сазове у прописаном року, имају право да је сами сазову по налогу суда. Седница скупштине се сазива и одржава слично скупштини акционара. Кворум је присуство ималаца обвезница са најмање једном петином њихове укупне номиналне вредности у емисији. Ако на првој седници нема кворума, одржава се поновљена седница, за коју се не захтева кворум. Скупштина доноси одлуке двотрећинском већином гласова присутних ималаца обвезница рачунато по њиховој номиналној вредности. Пошто све обвезнице у једној емисији гласе на исти номинални износ, свака даје имаоцу један глас.

Скупштина је надлежна да одлучује о свим питањима које се тичу права и положаја ималаца обвезница. Ако скупштина усвоји предлог друштва (нпр. о промени облика друштва, о одлагању исплате обвезница), одлука је коначна и поједини обвезничари је не могу побијати. Али,

40 P. Merle, A. Fauchon, 422, 423; P. & P. Didier, 834; P. Tercier, M. Amstutz, 2466–2468, 2663; M. Васиљевић, 340.

ако га одбије, последице по друштво су различите, зависно од значаја питања о којем се одлучивало.

Разликују се две групе питања у односима друштва и ималаца обвезница. Прва група питања су она која се тичу друштва издаваоца, али посредно могу да утичу на остваривање права ималаца обвезница. То су питања промене делатности друштва, промене његове правне форме, статусне промене или издавања нових обвезница са бољим положајем њихових ималаца у односу на постојеће имаоце. Друга група су питања која се тичу непосредно права ималаца по основу издатих им обвезница, односно садржине уговора којим су их купили од друштва у емисији (нпр. одлагање исплате, укидање обезбеђења, смањење камате, укидање права пречег уписа акција). Ако скупштина одбије предлог друштва у питању прве групе, друштво може да спроведе донету одлуку, с тим да имаоцима обвезница намири потраживања иако нису доспела, или да им пружи одговарајуће обезбеђење да ће их намирити о доспелости (нпр. гаранцијом банке). Ако скупштина одбије предлог друштва у питању друге групе, друштво нема право да донесе друкчију одлуку. Упркос одбијању, друштво има право да одлучи друкчије, ако је тако предвидело клаузулом у уговору којим су му имаоци купили обвезнице, али под условом да им исплати обвезнице у целости пре доспелости. Скупштина никако нема право да одлуком оптерети обвезнице њиховим имаоцима, да успостави неравноправност између њих, нити да обвезнице замени за акције издаваоца, осим уз изричиту сагласност сваког појединог имаоца.

Правила Швајцарског законика о облигацијама о скупштини ималаца обвезница врло су слична француском праву (чл. 1164–1186).⁴¹ Српско право само помиње скупштину ималаца дужничких хартија привредног друштва, укључујући и обвезнице, али нема никаквих правила о њеном сазивању, одржавању, надлежности, одлучивању и значају њених одлука.

ī) Засиуиуник ималаца обвезница

У правима законског система организовања ималаца обвезница, уобичајено је да они, као правна заједница, имају једног или више заступника, који се стара о остваривању њихових права према друштву, као издаваоцу. На тај начин се избегава сазивање њихове скупштине због мање значајних и текућих питања у односима друштва и ималаца

41 J. Mestre *et al.*, 511, 512; P. Merle, A. Fauchon, 425–427; D. Vidal, 503; P. Tercier, M. Amstutz, 2663–2696.

обвезница. Француски трговински законик одређује да имаоци обвезница једне емисије могу да имају највише три заступника. Друштво издавалац одређује заступника одлуком о емисији, а он постаје заступник кад се емисија оконча, јер тада бива прихваћен уговором друштва са сваким купцем. То је обично банка или инвестиционо друштво које, као преузималац, организује емисију за друштво које је врши. Али, то може да буде свако пословно способно лице, укључујући и обвезничара. Он мора да буде независан од друштва издаваоца, јер му је задатак да штити интересе ималаца обвезница, као поверилаца. Скупштина друштва може да разреши постојећег заступника и да именује другог. Ако заступник није именован, у хитним случајевима га именује суд на захтев било ког лица са правним интересом (нпр. друштва или имаоца обвезница). Мандат заступника траје за време одређено уговором о куповини обвезница (нпр. до њихове наплате), али га скупштина ималаца обвезница може друкчије да одреди.

Заступник обвезничара има право да надзире пословање друштва издаваоца, јер му је задатак да остварује и штити права ималаца обвезница које заступа. У ту сврху има право да присуствује седницама његових органа, али без права гласа, јер нема право да се меша у његово управљање. У случају незаконитих одлука друштва на штету ималаца обвезница, заступник је овлашћен да предузме радње заштите права ималаца обвезница (нпр. да приговори друштву, да са њим преговара), укључујући покретање поступака ради њиховог поништаја. Он има право да га друштво обавештава по правилима која важе за акционаре, као и право увида у списе и исправе друштва у његовом пословању. Заступник има право и да сазива скупштину ималаца обвезница кад се за тим укаже потреба.⁴²

Швајцарски законик о облигацијама садржи правила о заступнику ималаца обвезница која су врло слична оним у француском праву (чл. 158–1163).⁴³ Српски Закон о тржишту капитала намеће само обавезу друштву издаваоцу да одреди „кредитну институцију“ путем које имаоци обвезница остварују своја права, без икаквих детаљнијих правила (чл. 965 ст. 5).⁴⁴

42 P. Merle, A. Fauchon, 423–425; J. Mestre *et al.*, 512; Stephane Moulin, „De la representation des obligataires“, *Revue Critique de Legislation et de Jurisprudence*, 27, 149, 150.

43 P. Tercier, M. Amstutz, 2648–2663.

44 *Објашњење*. Одредба ЗТК-а о заштити ималаца обвезница само је преведен члан 18 Упутства о транспарентности. Законописци нису сматрали да ЗТК-ом треба детаљније да буде разрађена наведена одредба, што је озбиљан пропуст.

3. Систем уговорног организовања

а) Појам и њравни основ

Систем уговорног организовања се састоји у томе што друштво пре емисије обвезница закључује уговор са неким стручним лицем (нпр. банком), којем поверава да му је организује, те да се стара о остваривању права купаца, као ималаца обвезница, до њихове потпуне отплате. То је уговор о повереништву, односно о трусту (*trust indenture, trust agreement*), те се овај систем може назвати и систем труста (повереништва).⁴⁵ Издавалац по закону није обавезан да закључи уговор о повереништву у емисији, већ то зависи од његове воље и воље повереника. Али, кад га закључи, правом се његовим уговорницима намеће низ права и обавеза у циљу правног организовања обвезничара, укључујући и одлучивање на њиховој скупштини. Иако по закону издавалац није обавезан да закључи уговор о повереништву, правила берзи на којим треба да се котирају издате обвезнице, намећу обавезу његовог закључивања.⁴⁶

Овај систем се примењује у земљама *common law* система. Оне су га уредиле својим компанијским законима (нпр. УК) или посебним законима о уговору о повереништву или о обвезницама (нпр. САД, Канада).⁴⁷ И Русија га је уредила својим Грађанским закоником (чл. 1012–1026).

б) Трусӣ

Уговор о повереништву (трусту) је уговор којим једно лице, поверитељ (*trustor, settlor*) преноси одређену своју имовину на друго лице, повереника (*trustee*), овлашћујући га и обавезујући да њом управља и убира приносе на уговорени начин, као њен ималац, у корист поверитеља или трећег лица (корисника труста), те да му је по истеку уговореног рока, на његов захтев или по наступању уговореног догађаја, врати или преда трећем лицу, а повереник има право на награду за рад

45 *Найомена*. У српском језику се за ову установу *common law*-а усталио израз „труст“, иако се у енглеском језику изговара „траст“, која значи поверење или поверити неком нешто. Настао је у англосаксонском праву из института *fiducia* римског права, у време кад још није била осмишљена залога. Данас се проширио на многа континентална, па и исламска права. Вид. D. J. Hayaton, *The Law of Trust*, London, 2003, 1, 9; John Heckles, „The Law of Trusts – Feature in the Global Development of Trust Law“, *Правни животи*, бр. 11/2008, 602–604.

46 E. Ferran, 517, 518; S. Robertson, 463, 464; P. Davies, 810.

47 J. Goodbar, 399, 400; F. MacKelcan, 326, 328; S. Roberston, 472–476; William Divers, „The Uniform Bond Act of Ohio“, *University of Cincinnati Law Review*, No. 2/1933, 139.

и накнаду трошкова које је сносио у извршавању својих обавеза (нпр. из прихода од имовине). Повереник овим уговором стиче својину на повереном му предмету имовине (*legal title*), те му га трећа лица не могу одузети, док поверитељ остаје његов скривени („економски“) власник (*equity title*). Уговор о трусту мора да се закључи у писменој форми због своје сложености и дужег трајања.⁴⁸ Постоје бројне врсте труста у грађанском праву, а за имаоце обвезница битан је пословни trust (*business trust*).

в) Пословни *т*русти

У пословном трусту друштво, као поверитељ, пре емисије закључује уговор са стручним лицем (нпр. инвестиционим друштвом, банком), којим се оно обавезује да, као повереник, организује емисију обвезница трећим лицима на тржишту (улагачима), те да се по њеном окончању стара о остваривању права њихових ималаца (купаца), као корисника, уз право на награду за рад и накнаду трошкова. Тиме се повереник умиће између издаваоца и купаца обвезница, тако да између њих нема непосредног правног односа. Уговор о пословном трусту је прилично детаљан, јер се њиме уређује не само однос повереника са издаваоцем, већ и његов однос са будућим купцима обвезница поводом предмета труста, а то је сакупљени износ зајма (фонда) за издаваоца (*trust corpus, trust fund*). Отуда се њиме уређују повереникова права, обавезе и одговорност и према издаваоцу, и према имаоцима обвезница.⁴⁹

Повереник мора да буде лице независно од издаваоца, јер не сме да буде у сукобу интереса са имаоцима обвезница, као корисницима труста. Новчана маса сакупљена издавањем обвезница (укупна номинална вредност обвезница) јесте фонд зајма којим послује издавалац, уз обавезу да га врати са каматом поверенику, као власнику, а овај њиховим имаоцима, као корисницима. Повереник се умиће, као посредник, у односе између издаваоца и ималаца обвезница, како би, са једне стране, олакшао емисију и враћање зајма издаваоцу, а, са друге стране,

48 D. J. Hayaton, 3–7; David Twomey, Marianne Moody Jennings, *Andersons Business Law*, Mason, 2011, 1058, 1247, 1248; Henry Cheesman, *Contemporary Business Law*, Boston, 2016, 759; J. D. Prekert *et al.*, 26/17–21. У Хару је 1985. године закључена Конвенција о праву трустова и њиховом признавању, која је ступила на снагу 1992. године, а 14 држава ју је ратификовало (чл. 2). Србија је није ратификовала. Доступно на адреси: <https://www.hcch.net/en/instruments/conventions/status-table/?cid=59>, 16. 2. 2026.

49 D. Twomey, M. M. Jennings, 1247, 1248; R. Miller, G. Jentz, 489, 539, 540; Roger LeRoy Miller, Frank Cross, *Business Law*, Mason, 2013, 710; H. Cheesman, 760; J. D. Prekert *et al.*, 42/11–13; David Kelly, Ann Holmes, Ruth Hayward, *Business Law*, London, 2002, 368.

постарао се да купци обвезница уредно остваре своја права која имају по основу њих према издаваоцу.⁵⁰

Повереник обично обезбеђује потраживање ималаца обвезница према издаваоцу тако што успоставља фиксну залогу на непокретностима издаваоца, као и лебдећу залогу на његовој осталој имовини. У случају да издавалац постане инсолвентан или да на други начин угрози потраживања ималаца обвезница, повереник је обавезан да му заплени имовину, да је уновчи и да намири потраживања имаоцима обвезница. Он је чак овлашћен да постави стечајног управника у случају да издавалац падне у стечај. Осим тога, уговором се често предвиђају углавци којим се ограничава издаваочева самосталност у пословању. Тако, често му се забрањује да узме зајам без сагласности повереника, односно скупштине ималаца обвезница, да заложу своју имовину трећем лицу (тзв. *negative pledge clause*), да врши исплате својим члановима, да се статусно промени, промени своју форму или делатност (нпр. новог инвестирања), па чак и да издаваоца преузме његова управа, све док потпуно не отплати дуг по издатим обвезницама.⁵¹

Током трајања рока доспелости обвезница, повереник има улогу сличну оној коју имају заступници у систему законског организовања ималаца обвезница. То значи да мора да предузима радње потребне за остваривање њихових права по основу обвезница, да надзире пословање издаваоца, да му убира приходе по основу обвезница и да их исплаћује њиховим имаоцима. По потреби, обавезан је и да сазове и одржи скупштину ималаца обвезница. На њој се одлучује већином гласова по номиналној вредности укупне емисије, слично као у систему законског организовања.⁵²

У случају да повереник повреди своје обавезе према обвезничарима, сноси одговорност. Због тога може да им одговара за штету коју им је нанео лошим радом, а суд га може разрешити на захтев ималаца обвезница, а може и кривично да одговара (нпр. због проневере).⁵³

VI Закључак

Упоређивањем српског права са страним, закључује се да српско право штити имаоце обвезница, али само као било које повериоце, а

50 P. Davies, 810, 811; Hayaton, 70; J. Goodbar, 405–409; W. Bratton, 86.

51 Brenda Hannigan, *Company Law*, Oxford, 2021, 585; S. Mayson, C. Ryan, 344; Небојша Јовановић, „Познаје ли српско право лебдећу залогу“, *Право и привреда*, бр. 2/2025, 147, 159; W. Bratton, 49–59.

52 S. Robertson, 463–465; F. MacKelcan, 326, 327, 335; J. Goodbar, 416–421.

53 P. Davies, 810, 811.

не и као њихову посебну врсту, која је врло осетљива на повреду права по основу обвезница. Њиме се не уређује организовање ималаца обвезница, као посебне правне заједнице, ради заједничке заштите њихових тражбина према издаваоцу. Напротив, сваком имаоцу препушта да се појединачно стара о остваривању и заштити својих права (углавном у парници). Не схвата се да су сви имаоци обвезница једног издаваоца, који су их стекли са истим правима у једној емисији, у ствари, посебна интересна група, којој као целини треба правом омогућити заштиту према издаваоцу. Ово због тога што се она углавном састоји од малих улагача, који су неуки, наивни и имовински слабији у односу на професионалне улагаче. Осим тога, они су међусобно неповезани у својој маси, те се тешко организују ради заједничке заштите у односу са издаваоцем. Заједничку правну заштиту од повреде њихових права би требало да им пружи Комисија за хартије од вредности контролом, опомињањем и кажњавањем издаваоца, као и вођењем заједничке парнице за њихов рачун против њега (ЗТК, чл. 352). Од ње се то тешко може очекивати, јер се у досадашњој пракси није потрудила да штити ни мале акционаре и кад су друштва или њихове управе, под утицајем великих акционара, вршила озбиљна и масовна кривична дела на њихову штету, поготово у приватизацији друштвених предузећа и касније у преузимању приватизованих друштава.

Све до 2021. године, кад је донет нови Закон о тржишту капитала, никаквих правила о заштити ималаца обвезница није било у српском компанијском праву, јер Закон о привредним друштвима садржи неколико правила о заштити само ималаца замењивих обвезница. Законом о тржишту капитала је, ради усклађивања са правом Европске уније, наметнута обавеза друштву да имаоцима обвезница обезбеди „сва средства за остваривање њихових права“, да их обавести о скупштини и да им постави банку ради старања о њиховим правима. То је свакако добро за заштиту ималаца обвезница привредног друштва, али није довољно. Није довољно због тога што ни тај закон, а ни подзаконски акти не садрже детаљна правила о имаоцима обвезница, као правној заједници, и њеним органима. Због тога српско право нема правила о сазивању, одржавању и одлучивању скупштине ималаца обвезница, нити правила о њиховим заступницима, као што су правила о именовању и разрешењу заступника, њиховом мандату, овлашћењима, односу са скупштином обвезничара и издаваоцем, одговорности и престанку функције. Отуда је и споменута одредба Закона о тржишту капитала непримењива у пракси.

Очигледно је да постоји велика правна празнина у српском праву у питању организоване заједничке правне заштите ималаца обвезница.

Она би могла најлакше да се попуни правилником Комисије за хартије од вредности, која је свакако надлежна да га донесе (ЗТК, чл. 352). Осим тога, ова правна празнина би могла да се попуни и допуном (нпр. једном главом) Закона о привредним друштвима, или посебним законом о обвезницама. Законом о обвезницама (односно о свим дужничким хартијама од вредности), требало би уредити не само задуживање привредних друштава њиховим издавањем, већ и поступак издавања и наплате обвезница државе, њених територијалних јединица (нпр. градова и општина) и других јавноправних лица.⁵⁴

Коришћена литература

- Bratton William, „Bond Covenants and Creditor Protection: Economic and Law, Theory and Practice, Substance and Process“, *European Business Organization Law Review*, No. 1/2006.
- Васиљевић Мирко, *Компанијско право*, Београд, 2019. (Vasiljević Mirko, *Kompanijsko pravo*, Beograd, 2019)
- Васиљевић Мирко, Јевремовић Петровић Татјана, Лепетић Јелена, *Компанијско право – Право привредних друштава*, Београд, 2023. (Vasiljević Mirko, Jevremović Petrović Tatjana, Lepetić Jelena, *Kompanijsko pravo – Pravo privrednih društava*, Beograd, 2023)
- Vidal Dominique, *Droit des societees*, Montchrestien, 2003.
- Girvin S., Frisby S., Hudson A., *Charlesworth's Company Law*, London, 2010.
- Goodbar Joseph, „Bond trustees as Statutory Trustee“, *Boston University Law Review*, No. 4/1948.
- Grundman Stefan, Möslein Florian, *European Company Law*, Oxford, 2007.
- Davies Paul, *Gower and Davies' Company Law*, London, 2003.

54 *Примедба*. Закон о јавном дугу, *Службени гласник РС*, бр. 61/2005..., 149/2020, садржи основна правила о задуживању државе и других јавноправних лица путем издавања дужничких хартија од вредности, укључујући и ограничења обима њиховог задуживања. Главна слабост му је, међутим, што допушта неограничено задуживање државе, јер препушта да се граница њеног задужења одређује сваке године законом о буџету. То је свакако лоше решење, јер се допушта Влади и Скупштини, односно владајућим круговима (политичарима) да сваке године, зарад опстанка на власти, повећавају дуг државе, независно од стања у њеном буџету и привреди земље. Напротив, законом би морало да се успостави крајња граница обима задужења државе, те да се предвиде строге кривичне санкције у случају да се она премаши, и то за председника Владе и одговорног министра. Исте санкције би требало предвидети у случају да територијална јединица или други јавноправни издавалац премаши крајњи прописани обим свог задужења. Садашњи текст Закона о јавном дугу предвиђа благе казне за преступе и прекршаје за правно лице и његово одговорно лице (чл. 47–50).

- Divers William, „The Uniform Bond Act of Ohio“, *University of Cincinnati Law Review*, No. 2/1933.
- Didier Paul, Phillippe Didier, *Droit commercial – Les societees commerciales*, Paris, 2011.
- Ерић Дејан, Ђукић Малиша, Бодрожа Душко, *Финансијска тржиштва*, Београд, 2021. (Erić Dejan, Đukić Mališa, Bodroža Duško, *Finansijska tržišta*, Beograd, 2021)
- Јевремовић Петровић Татјана, *Групе привредних друштва*, Београд, 2014. (Jevremović Petrović Tatjana, *Grupe privrednih društava*, Beograd, 2014)
- Јевремовић Петровић Татјана, „Заштита поверилаца путем правила о капиталу друштва“, *Усклађивање пословног права Србије са правом Европске Уније (2011)* (уредник Вук Радовић), Београд, 2011. (Jevremović Petrović Tatjana, „Zaštita poverilaca putem pravila o kapitalu društva“, *Usklađivanje poslovnog prava Srbije sa pravom Evropske Unije (2011)* (urednik Vuk Radović), Beograd, 2011)
- Јовановић Небојша, *Уџбеник из компанијског права*, Београд, 2026. (Jovanović Nebojša, *Udžbenik iz kompanijskog prava*, Beograd, 2026)
- Јовановић Небојша, *Берзанско право*, Београд, 2009. (Jovanović Nebojša, *Berzansko pravo*, Beograd, 2009)
- Јовановић Небојша, „Побијање правног субјективитета компанија“, *Правни живот*, бр. 10/1997. (Jovanović Nebojša, „Pobijanje pravnog subjektiviteta kompanija“, *Pravni život*, br. 10/1997)
- Јовановић Небојша, „Познаје ли српско право лебдећу залогу“, *Право и привреда*, бр. 2/2025. (Jovanović Nebojša, „Poznaje li srpsko pravo lebdeću zalogu“, *Pravo i privreda*, br. 2/2025)
- Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, *Компанијско право – Право привредних друштва*, Београд, 2023. (Jovanović Nebojša, Radović Vuk, Radović Mirjana, *Kompanijsko pravo – Pravo privrednih društava*, Beograd, 2023)
- Kelly David, Holmes Ann, Hayward Ruth, *Business Law*, London, 2002.
- Марковић Бајаловић Дијана, *Концентрације привредних субјеката*, Београд, 2025. (Marković Bajalović Dijana, *Koncentracije privrednih subjekata*, Beograd, 2025)
- Марковић Бајаловић Дијана, *Право привредних друштва*, Источно Сарајево, 2011. (Marković Bajalović Dijana, *Pravo privrednih društava*, Istočno Sarajevo, 2011)
- Марковић Бајаловић Дијана, *Бонд као средство обезбеђења у англо-саксонском и међународном привредном праву*, Београд, 1989.

- (Marković Bajalović Dijana, *Bond kao sredstvo obezbeđenja u anglosaksonskom i međunarodnom privrednom pravu*, Beograd, 1989)
- MacKelcan Fred, „Canadian Bond Issues“, *Canadian Bar Review*, No. 4/1952.
- Malstrom Robert, „Stockholder’s Derivative Actions by Holders of Convertible Debentures“, *University of Michigan Journal of Law Reform*, No. 3/1973.
- Mayson Stephen, Ryan Christopher, *Mayson, French & Ryan Company Law*, Oxford, 2016.
- Merle Phillipe, Fauchon Anne, *Droit commerciales – Sociétés commerciales*, Paris, 2016.
- Mestre J. et al., *Droit commercial*, Tome I, Paris, 2016.
- Miller Rodger, Jentz Gaylord, *Business Law Today*, Mason, 2003.
- Миловановић Братислав, Вујисић Драган, *Пословно право*, Крагујевац, 2012. (Milovanović Bratislav, Vujisić Dragan, *Poslovno pravo*, Kragujevac, 2012)
- Morandière J. de la, R. Reodiére, R. Houin, *Droit commercial*, Tome I, Paris, 1958.
- Moulin Stephane, „De la representation des obligataires“, *Revue Critique de Legislation et de Jurisprudence*, 27.
- Oda Hiroshi, *Russian Commercial Law*, Leiden, Boston, 2007.
- Prekert J. D., Barnes A. J., Perrz J., Haugh T., Stemler A., *Business Law*, New York, 2022.
- Roach Lee, *Company Law*, Oxford, 2022.
- Robertson Stewart, „Debenture Holders and the Indenture Trustee: Controlling Managerial Discretion in the Solvent Enterprise“, *Harvard Journal of Law & Public Policy*, 11(2), 1988.
- Terciere Pierre, Amstutz Marc, *Code de obligations II – Comentaire romand*, Helbing Lichtenthahn, 2008.
- Twomey David, Moody Jennings Marianne, *Andersons Business Law*, Mason, 2011.
- Ferran Elis, *Principles of Corporate Finance Law*, Oxford, 2008.
- Hannigan Brenda, *Company Law*, Oxford, 2021.
- Hayaton D. J., *The Law of Trust*, London, 2003.
- Heckles John, „The Law of Trusts – Feature in the Global Development of Trust Law“, *Правни живот*, бр. 11/2008.
- Cheesman Henry, *Contemporary Business Law*, Boston, 2016.

Nebojša JOVANOVIĆ, Ph.D.

Full Professor at the University of Belgrade Faculty of Law, Serbia

LEGAL PROTECTION OF BONDHOLDERS OF A COMPANY

Summary

The aim of this paper is contemplation of legal rules governing the protection of bondholders against the company, as an issuer. Since bondholders are, in fact, creditors (lenders) of the issuer, they can be protected under the general rules of the civil law governing the protection of creditors against debtors (e.g. in civil litigation). However, since their issuance can be a significant source of financing for companies, company law regulates special methods of their protection, as special groups of creditors linked by a common interest (rights in the issue) towards the company, as the issuer. The paper briefly explains the methods of their company law protection, explaining in detail just the method by which they are organized into a special legal community, for the purpose of acting jointly against the issuer. In comparative law, there are two basic systems of legal organization of bondholders. The first is the system of their statutory organising, which exists, for example, in France, and the second is the system of their contractual organising (trust), which exists in common law countries. It is concluded that there is a serious legal gap in Serbian law regarding the legal organization of bondholders for the purpose of protecting their rights and interests towards the company, as a debtor. For this reason, the author recommends amending the Company Act or enactment of the special act governing the bonds.

Key words: Bonds. – Legal protection. – Assembly of bondholders. – Trust.

Датум пријема рада: 24. 2. 2026.

Датум прихватања рада: 25. 3. 2026.

УДК: 336.763.3(497.11) ; 658.144(497.11)

CERIF: S 144

ТИП РАДА: ПРЕГЛЕДНИ НАУЧНИ РАД

DOI: 10.55836/PiP_26202A

др Татјана ЈЕВРЕМОВИЋ ПЕТРОВИЋ*
редовна професорка Универзитета у Београду – Правног факултета,
Србија

СМЕРНИЦЕ ЗА ИЗДАВАОЦЕ И ЈАЧАЊЕ ТРЖИШТА КОРПОРАТИВНИХ ОБВЕЗНИЦА

Сажетак

Тржишта корпоративних обвезница су све више у центру пажње стручне и научне јавности. Не само што начелно доприносе укућном функционисању тржишта капиталa, већ подстићу инвестирање у корпоративне обвезнице. То је посебно важно за привредна друштва, која издавањем обвезница обезбеђују додатне изворе финансирања, док инвеститори дуорочно могу остварити стабилне приходе. Велико интересовање за корпоративне обвезнице у свету, последњих деценија нарочито у Европи, а од недавно и у Републици Србији подстиће потребу њиховој дејалнијеј изучавања. Повод за то налазимо у недавном објављивању смерница у чијем су центру пажње издаваоци корпоративних обвезница.

Организација за економску сарадњу и развој је крајем прошле године објавила Нацрт смерница за издаваоце корпоративних обвезница како би се на њих применили Г20/ОЕЦД Принципи корпоративног управљања. У смерницама је истакнути значај правила корпоративног управљања у њиховим издаваоцима ради унапређења положаја имала-

* Електронска адреса ауторке: tatjana.jp@ius.bg.ac.rs.
ORCID: 0000-0003-1437-6933.

ца обвезница и боље заштити њихових интереса. Ауторка у свом раду упућује на неке од предложених принципа корпоративног управљања за издаваоце корпоративних обвезница и објашњава њихов значај. У свом закључку посебно наглашава како би унапређење корпоративног управљања издаваоца корпоративних обвезница могло подстићи развој и унапредити тржиште корпоративних обвезница. Тај циљ морао би за Републику Србију бити један од стратешких праваца развоја домаће тржишта кинијала.

Кључне речи: *Корпоративне обвезнице. – Издавалац. – Нацрт смерница за издаваоце корпоративних обвезница. – Обавештавање. – Дужности директора.*

I Увод

Развој и јачање финансијских, и посебно тржишта капитала непрестано су предмет посебне пажње стручне и научне јавности. Иако далеко мање развијена од других делова тржишта, у новије време се много говори о тржиштима корпоративних обвезница. До сада су најразвијенија таква тржишта постојала у Сједињеним Америчким Државама, Кини и Европи (посебно Великој Британији и Луксембургу), али је њихово значајно ширење у тим, па и у другим, мање развијеним земљама скренуло на њих посебну пажњу.¹ Тржиште корпоративних обвезница посебно се развија након финансијске кризе, и мањих могућности у коришћењу традиционалних извора финансирања. Посебно су томе допринела ограничења у банкарском сектору, услед чега се друштва, међу којима све више и она која обављају различите нефинансијске делатности, одлучују да путем емисије обвезница прикупе средства за даље пословање и његово ширење.² Обвезнице се уобичајено сматрају предвидивим и приступачним изворима финансирања: док за издаваоца омогућавају тренутно финансирање под повољним условима, за имаоце обвезница пружају трајне и стабилне приходе од камата и главнице.³

1 Организација за економску сарадњу и развој – ОЕЦД (Organisation for Economic Co-operation and Development – OECD), „Regulatory frameworks and trends in the corporate bond market“, *OECD Business and Finance Policy Papers*, No. 76/2025, OECD Publishing, Paris, доступно на адреси: <https://doi.org/10.1787/842872d5-en>, 5. 4. 2026, 7.

2 О утицају на тржишта земаља ЕУ вид. Niamh Moloney, *EU Securities and Financial Markets Regulation*, third edition, Oxford University Press, Oxford, 2016, 189–190.

3 Eillis Ferran, Look Chan Ho, *Principles of Corporate Finance Law*, Oxford University Press, Oxford, 2014, 449.

Тржишту дужничких хартија од вредности се поклања све већа пажња услед његових специфичности и посебних потреба у односу на друге сегменте тржишта капитала, посебно тржиште акција и других финансијских инструмената.⁴ Стабилност тог тржишта, посебно када на њему све чешће учествују издаваоци који нису из финансијског сектора, важна је за функционисање целокупне националне, па и глобалне економије. Посебно забрињавају подаци који указују на континуирано укупно глобално повећање задуживања путем државних и корпоративних обвезница, тако да је оно у светским размерама у последњој години износило три пута више него пре петнаест година; док готово једна трећина укупног задуживања путем корпоративних обвезница доспева до 2027. године.⁵ Будуће задуживање је, због тога, важно усмерити на стратешки важне, одрживе пројекте који ће допринети већој ефикасности издавалаца и њиховом расту.⁶

Уочена је значајна веза између развоја и функционисања тржишта капитала, укључујући и тржиште дужничких хартија од вредности, и правила и принципа који уређују управљање и контролу у привредним друштвима – њиховим издаваоцима.⁷ Другим речима, уређењем управљања и контроле издавалаца корпоративних обвезница може се подстаћи улагање у таква друштва, уз јачање права ималаца обвезница и заштиту њихових интереса. Између ималаца обвезница – инвеститора и друштва успоставља се однос који има бројне сличности са односом друштва и његових (дисперзованих) акционара.⁸ Улагачи у обвезнице стављају на располагање одређена средства друштву, које оно користи

4 The European Company Law Experts Group, „The case for harmonisation of a capital market where it is needed: a shift in focus to the market for corporate debt“, доступно на адреси: <https://blogs.law.ox.ac.uk/oblb/blog-post/2026/01/case-harmonisation-capital-market-where-it-needed-shift-focus-market>, 1. 4. 2026, без броја странице.

5 OECD, *Global Debt Report 2025: Financing Growth in a Challenging Debt Market Environment*, OECD Publishing, Paris, 2025, доступно на адреси: <https://doi.org/10.1787/8e42b13-en>, 5. 4. 2026, 12.

6 *Ibid.*, 17, 82.

7 Док српски Закон о тржишту капитала под дужничке хартије од вредности подводи обвезнице и друге преносиве секјуритизоване инструменте дуга, изузео је из те категорије и подвео под власничке хартије од вредности преносиве хартије од вредности које дају право на стицање акција друштва као последицу њихове конверзије или остваривања права из тих хартија (заменљиве обвезнице). Вид. чл. 2 ст. 1 тач. 56 и 58 Закона о тржишту капитала – ЗТК, *Службени гласник РС*, бр. 129/2021, 109/2025. Исто и у чл. 2 ст. 1 тач. б) Директиве ЕУ 2004/109 о транспарентности (*Directive 2004/109/EC of the European Parliament and of the Council of 15 December 2004 on the harmonisation of transparency requirements in relation to information about issuers whose securities are admitted to trading on a regulated market and amending Directive 2001/34/EC*, OJ L 390, 31. 12. 2004).

8 The European Company Law Experts Group, без броја странице.

за своје пословање. Својим улагањем они стичу право на убирање сталних и унапред одређених или одредивих прихода од камате, најчешће на годишњем нивоу, уз обавезу друштва да им по доспећу по правилу исплати и главницу.⁹ Отуд су инвеститори заинтересовани за успешно пословање друштва. Најважнија права која произлазе из чланског односа (право гласа, право на дивиденду итд.), међутим, имаоци обвезница по правилу немају, нити су за њих заинтересовани. То произлази из чињенице да су имаоци обвезница иако у позицији инвеститора, истовремено и повериоци друштва (а не његови чланови/акционари). Највећи ризик за имаоце обвезница наступа услед немогућности друштва да им редовно испуни своје обавезе (исплатом камате или главнице по доспећу). По природи ствари, њихов је положај повољнији од чланова у случају стечаја друштва, будући да као стечајни (или обезбеђени повериоци) имају приоритет у намирењу из имовине друштва пре његових чланова. Посебно им се положај, међутим, може ојачати и пре наступања стечаја, док још увек постоји могућност утицаја на пословање друштва. Ради тога су најчешће предвиђена различита средства обезбеђења, а врло често и уговорне клаузуле којима им се омогућава утицај на пословање друштва. Уобичајено се такве клаузуле наводе као еквивалент контролном утицају на пословање друштва, коју акционари, на основу свог улагања, остварују путем права гласа.¹⁰ У неким националним правима предвиђена је могућност организовања скупштине ималаца обвезница ради лакшег вршења утицаја на пословање друштва, или то може предвидети и само друштво које емитује обвезнице приликом њиховог издавања.¹¹

Заштита ималаца обвезница посебним правилима и подстицање активнијег односа према друштву би унапредило сигурност улагања у ту врсту хартија од вредности и поверење у њихове издаваоце. То је посебно важно код мање развијених и недовољно стабилних тржишта, у којим је ризик финансирања путем корпоративних обвезница посебно

9 Више о основним обележјима обвезница у домаћој литератури вид. нпр. Мирко Васиљевић, Татјана Јевремовић Петровић, Јелена Лепетић, *Компанијско право: Право привредних друштава*, Правни факултет Универзитета у Београду, Београд, 2023, 451–452; Небојша Јовановић, *Уџбеник из компанијског права*, Правни факултет Универзитета у Београду, Београд, 2026, 267–270; Небојша Јовановић, Вук Радовић, Мирјана Радовић, *Компанијско право: Право привредних субјеката*, друго издање, Правни факултет Универзитета у Београду, Београд, 2021, 437–440. У европском праву вид. нпр. Rüdiger Veil, „Financial Instruments“, *European Capital Markets Law* (ed. Rüdiger Veil), Hart Publishing, Oxford – London – New York – New Delhi, Sidney, 2022, 117; E. Ferran, L. Chan Ho, 450–456.

10 E. Ferran, L. Chan Ho, 49–50.

11 R. Veil, 117.

изражен.¹² Ради подстицаја развоја тржишта корпоративних обвезница и унапређења правила којима су регулисана, Организација за економску сарадњу и развој (ОЕЦД) је крајем прошле године отворила јавну расправу објављивањем *Нацрта смерница за издаваоце корпоративних обвезница* (у даљем тексту: *Нацрт смерница*).¹³ Почивају на примени Г20/ОЕЦД Принципа корпоративног управљања на издаваоце корпоративних обвезница.¹⁴ Смернице нису коначне, већ ће се њихов садржај унапређивати зависно од одговора из јавног позива, окончаног крајем јануара ове године.

Овај рад ће приказати основне принципе корпоративног управљања код привредних друштава – издавалаца обвезница (тзв. корпоративне обвезнице) који су предложени у Нацрту смерница. Намера нам је да домаћу јавност упознамо са предложеним решењима и даље пратимо њихов развој. Осим тога, указаћемо и на савремене тенденције у подстицању издавања корпоративних обвезница и јачању њихових тржишта у Европи. Тиме желимо и да покренемо даље стручно и научно интересовање и анализу ове важне области права привредних друштава и права тржишта капитала, будући да је до сада у великој мери била занемарена. Иако је текст посвећен ширем регулаторном контексту, он свакако већ сада може имати значај и за разумевање и унапређење правила и принципа који уређују корпоративно управљање издавалаца корпоративних обвезница у Републици Србији. Развој и стабилно функционисање тржишта корпоративних обвезница морало би и код нас бити један од стратешких праваца развоја домаћег тржишта капитала.

II Корпоративно управљање у издаваоцима корпоративних обвезница

Већ дуго година се говори о месту корпоративног управљања у свим, често великим, и посебно јавним акционарским друштвима. Њихов је циљ лакши приступ финансирању за друштва и њихово успешније пословање, јача заштита инвеститора, и посебно истакнуто одрживо пословање које би било отпорно на бројне и често присутне

12 Вид. Нацрт смерница за издаваоце корпоративних обвезница Организације за економску сарадњу и развој – *Draft Guidelines for Corporate Bond Issuers: Public consultation*, ОЕЦД, 1 December 2025, доступно на адреси: <https://www.oecd.org/en/events/public-consultations/2025/12/draft-guidelines-for-corporate-bond-issuers.html>, 1. 4. 2026, 2.

13 *Ibid.*

14 Г20/ОЕЦД Принципи корпоративног управљања (*G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023*), ОЕЦД Publishing, Paris, 2023, доступно на адреси: <https://doi.org/10.1787/ed750b30-en>, 3. 4. 2026.

поремећаје на тржишту.¹⁵ Иако на први поглед корпоративно управљање у свим друштвима наилази на исте проблеме, пре свега у јавним (акционарским) друштвима, већ годинама уназад је постало јасно да посебни ризици постоје у пословању друштава у појединим секторима, или делатностима. Од финансијске кризе почетком овог века најпре је уочено да се са посебним изазовима у пословању суочавају друштва из области финансијских услуга, услед чега се често разматрају особености корпоративног управљања у друштвима у финансијском сектору. Њихово лоше управљање може довести до најтежих, системских негативних последица, што условљава посебну пажњу у брижљивом уређењу корпоративног управљања које одговара потребама тих друштава и комплементарно је са њиховим надзором и обезбеђењем њихове финансијске сигурности.¹⁶

Упоредо са тим, нарочито последњих година, постаје јасно да посебна правила корпоративног управљања могу допринети и другим друштвима. Посебно је ради јачања поверења у тржиште, његову већу стабилност и ефикасност важан подстицај разноврснијих извора финансирања (јавних) друштава у нефинансијском сектору, али и подстицање тржишног финансирања малих и средњих предузећа.¹⁷ Другим речима, преиспитују се специфичности и потребе у уређењу управљања и контроле других аспеката пословања субјеката, који до сада нису значајно били у центру пажње. Управо је то разлог посебног развоја управљања и контроле код издаваоца дужничких хартија од вредности, како би се за њих отворили нови извори финансирања, и омогућило додатно улагање у одрживо и пословање отпорно на ризике.¹⁸ С друге стране, посебна пажња нужна је ради стабилног функционисања корпоративног тржишта обвезница, узимајући у обзир ризике у том начину финансирања. Најзад, развој одређених стандарда управљања и контроле издавалаца на глобалном нивоу има посебну вредност услед значајне трговине корпоративним обвезницама страних издавалаца.¹⁹

15 Вид. Г20/ОЕЦД Принципе корпоративног управљања, 3–4, 6–7, и посебно принцип I.A.

16 Guido Ferrarini, „Understanding the Role of Corporate Governance in Financial Institutions: A Research Agenda“, *ECGI Law Working Paper*, №. 347/2017, March 2017, доступно на адреси: <https://ssrn.com/abstract=2925721>, 1. 4. 2026, 15. Вид. и Г20/ОЕЦД Принципе корпоративног управљања, 3.

17 О бројним мерама предузетим у том правцу у ЕУ током претходне деценије вид. Татјана Јевремовић Петровић, „Успостављање и јачање уније тржишта капитала ЕУ“, *Право и привреда*, бр. 4/2022, *passim*.

18 Г20/ОЕЦД Принципи корпоративног управљања, 4, 6–7.

19 На европским тржиштима значајно је присуство ваневропских издавалаца корпоративних обвезница. Према статистикама Међународног удружења за тржишта капитала током 2025. године највише се на тржиштима корпоративних

Специфичности корпоративног управљања и утицај на одрживо одговорно пословање издавалаца корпоративних обвезница нису без значаја, посебно за друштва у нефинансијском сектору. На првом месту, необичан је положај инвеститора – улагача у корпоративне обвезнице. Већ смо нагласили да су они инвеститори – те услед тога деле све оне заједничке особености тог положаја у друштву који имају и други улагачи. Осим потребе свеобухватног информисања, од значаја су им и поверење у издаваоца, његово стабилно финансијско, и све више одрживо пословање. Вршење права улагача у обвезнице све чешће се заснива на њиховом активном односу према друштву и значајном утицају на његово пословање. У том је, међутим, важно да се према свим таквим инвеститорима поступа равноправно, и без могућности да неки буду привилеговани у односу на друге. Та лица, међутим, уживају и положај поверилаца друштва, чиме се њихова позиција значајно разликује од чланова, односно акционара друштва. Посебно су, отуд, за њих важни ризици у реализацији њихових потраживања услед финансијских тешкоћа са којима друштво може да се суочи, и унапређење њихових средстава обезбеђења, како би спречили или умањили свој ризик. Услед тога им је важно дугорочно стабилно пословање друштва, или могућност да се у случају његових финансијских тешкоћа поново уреди међусобни дужничко-поверилачки однос. Јасно је да, услед тога, примена општих принципа и правила корпоративног управљања може начелно допринети заштити различитих интереса у друштву, али би се посебним правилима за корпоративне издаваоце обвезница оно могло додатно унапредити. То је уједно и начин јачања поверења у издаваоце и тржиште, и прилика за њихово стабилно функционисање и раст.

Ретки су и изузетни примери посебних правила и принципа корпоративног управљања који би се односили само на издаваоце посебних врста хартија од вредности, укључујући и корпоративне обвезнице. Међу њима посебно вреди издвојити Г20/ОЕЦД Принципе корпоративног управљања, намењене јавним и великим друштвима, чијим се хартијама од вредности тргује на регулисаном тржишту и другим местима трговања.²⁰ Иако начелно посвећени свим издаваоцима, очигледна

обвезница у ЕУ и Великој Британији трговало корпоративним обвезницама америчких издавалаца у укупном износу од 624 милијарде евра, што чини 20,2% укупне трговине, а затим издаваоцима из Француске (404 милијарде евра са 13,1%), Велике Британије (361 милијарде евра са уделом од 11,7%) итд. Secondary Market Practices Committee, *European Secondary Market Data Report: H1 2025 – Corporate Edition*, International Capital Market Association, 2025, доступно на адреси: <https://www.icmagroup.org/assets/Secondary-Market-Practices-Committee-European-Secondary-Market-Data-Report-H1-2025-Corporate-Edition.pdf>, 1. 4. 2026, 19.

20 Г20/ОЕЦД Принципи корпоративног управљања, 7.

је њихова претежна усмереност на издаваоце власничких хартија од вредности и заштиту инвеститора – акционара.²¹ Отуд се само релативно мали део општих принципа посебно и изричито односи на издаваоце обвезница и заштиту њихових ималаца. Заправо, само је један додатни принцип посебно истакао заштиту ималаца обвезница, док је положај тих лица обухваћен и општим принципом о ефективном и ефикасном стечајном поступку и заштити права поверилаца.²² Једини додатни принцип који у центар пажње ставља имаоце обвезница разрађује основни принцип VI поглавља, намењен одрживости и пословању отпорном на ризике, према ком оквир корпоративног управљања мора подстицати друштва и његове инвеститоре на доношење одлука и управљање ризицима на начин да то доприноси одрживости и пословању које је отпорно на ризике.²³ Према додатном принципу **уживање права ималаца обвезница друштва чијим се хартијама од вредности јавно тргује мора бити олакшано.**²⁴ Имаоци обвезница сматрају се важним носиоцима интереса у друштву и њихова заштита мора бити посебно истакнута. Не само да се ради њихове заштите може ангажовати посебно лице које ће водити рачуна о управљању интересима ималаца обвезница, најпре приликом редефинисања њиховог односа и враћања дуга, већ се препоручује детаљније уређење услова под којима једно лице може преузети улогу заступања, и посебним дужностима које оно има у случају пре или током редефинисања дужничко-поверилачког

21 У Републици Србији: Кодекс корпоративног управљања (даље у фуснотама цитиран као ККУ), *Службени гласник РС*, бр. 99/2012 начелно је намењен друштвима капитала. Иако се у уводном делу кодекса изричито помиње „пословање и дугорочни и одрживи развој, узимајући у обзир и интересе власника и *инијерес других страна које имају леијштимне инијересе у пословању друштва*“, нема много одредаба које би у обзир узеле посебне интересе ималаца обвезница и заштиту њихових права. То су на првом месту принципи и препоруке о односу са носиоцима интереса за пословање друштва (принципи 31–32 Првог дела ККУ) и правила о објављивању. Детаљнијих правила за имаоце обвезница нема. За регулаторни оквир у РС од значаја је и недавно усвојен Кодекс корпоративног управљања друштава капитала (*Службени гласник РС*, бр. 77/2024), који је усвојен ради управљања привредним друштвима на која се примењује Закон о управљању друштвима у власништву Републике Србије.

22 За други додатни принцип који помиње стечајни поступак вид. принцип VI.D.6. Г20/ОЕЦД Принципа корпоративног управљања. Потраживања ималаца обвезница поменута су и у принципу IV.A.10. о извештавању друштва које мора обухватити и уговоре са имаоцима обвезница; односно принцип VI.C.2. који разматра структуру капитала и изложеност ризицима. OECD, „Regulatory frameworks and trends in the corporate bond market“, 10.

23 Основни принцип поглавља VI. о одрживости и пословању отпорном на ризике Г20/ОЕЦД Принципа корпоративног управљања.

24 Додатни принцип VI.D.6. Г20/ОЕЦД Принципа корпоративног управљања.

односа.²⁵ У Принципима је указано на то да би се ради јачања права ималаца обвезница морала подстицати улога институционалних инвеститора у надзору и учешћу у раду друштва и активније вршење права ималаца обвезница.²⁶ Истакнута је потреба дефинисања или унапређења стандардних и других уговорних клаузула у односу друштва и ималаца обвезница, уз смањење дискреционе (про)оцене друштва и испуњењу својих обавеза према имаоцима обвезница.²⁷ Најзад, подстиче се коришћење споразумног финансијског реструктурирања и активно учешће ималаца обвезница у том поступку.

III Нацрт ОЕЦД смерница за издаваоце корпоративних обвезница

Управо је због недовољног обухвата Принципа корпоративног управљања у заштити инвеститора – улагача у невластичке хартије од вредности, ОЕЦД предузела кораке ка усвајању посебних смерница који у центар пажње стављају издаваоце корпоративних обвезница. Полазна основа за то је **развој** потпуно **нових**, али **и примена или прилагођавање већ постојећих општих принципа корпоративног управљања** и **на издаваоце, чијим се обвезницама** (али не нужно и типичним власничким хартијама од вредности) **тргује јавно** на регулисаном тржишту или другом месту трговања.²⁸ Иако полазе од примене општих Принципа корпоративног управљања, они се не задржавају само на њима, већ иду и корак даље у формулисању нових смерница прилагођених издаваоцима корпоративних обвезница. Посебан разлог за то је и разлика издаваоца корпоративних обвезница од појма јавног друштва: издавалац корпоративних обвезница не мора бити јавно друштво и тим хартијама се може, али не мора трговати јавним путем – не само на регулисаном тржишту, већ и на другим платформама, односно путем директног преговарања између продавца и купца.²⁹ Број таквих друштава је, глобално посматрано ипак значајно мањи у односу

25 Г20/ОЕЦД Принципи корпоративног управљања, 49.

26 Г20/ОЕЦД Принципи корпоративног управљања, 49.

27 *Ibid.*

28 Нацрт ОЕЦД смерница за издаваоце корпоративних обвезница, 2.

29 У праву Републике Србије јавно друштво је у чл. 2 ст. 1 тач. 100 ЗТК дефинисано као друштво које испуњава један од два алтернативно постављена услова: успешно је извршило јавну понуду хартија од вредности у складу са проспектом чије је објављивање одобрила Комисија за хартије од вредности; или су његове хартије од вредности укључене у трговање на регулисаном тржишту. Отуд је могуће да издаваоци корпоративних обвезница немају обавезу сачињавања проспекта у складу са чл. 35–37 ЗТК, нити се њиховим хартијама од вредности тргује на

на издаваоце корпоративних обвезница који су истовремено и јавна друштва, чијим се власничким или невластичким хартијама од вредности већ тргује јавним путем.³⁰ Правна природа смерница је замишљена као скуп необавезујућих правила, намењених националним законодавцима, другим регулаторним телима, организатору тржишта и регулисаном тржишту и другим учесницима на тржишту капитала.

1. Објављивање података и транспарентност

Смернице почивају на правилима о **објављивању података и подстицању транспарентности**. Информисање представља традиционално средство заштите поверилаца, чији је циљ, између осталог, уштеда трошкова индивидуалног информисања сваког учесника на тржишту.³¹ Временом је оно постало један од најважнијих самосталних регулаторних института компанијског и права тржишта капитала и најзначајније средство у заштити поверилаца.³²

Отуда је као *прва смерница* разрађен један од основних ОЕЦД Принципа корпоративног управљања: *правовремено, тачно извештавање о свим бијиним и ишћањима која се односе на друштво и његове обвезнице укључене у јавно трговање, али и финансијску ситуацију друштва и његове резултате пословања, циљеве, власништво, послове са личним интересом, предвидиве ризике, уговорне обавезе и начин управљања*.³³ Циљ информисања није споран: велики број података који је важан акционарима, могао би бити важан и другим инвеститорима, укључујући и улагаче у корпоративне обвезнице, како би проценили ликвидност друштва, односно, како би донели разумну одлуку о инвестирању или гласању. Имаоцима обвезница су посебно важни и обезбеђење, последице неуредног испуњења или измена услова под којим су засновали свој однос са друштвом.³⁴ Даље се истиче *правовремено и тачно објављивање бијиних чињеница за уговорни однос са имаоцима обвезница, укључујући и ризик неиспуњења обавеза*.³⁵ То се посебно односи

регулисаном тржишту, већ неком другом сегменту тржишта капитала (МТП, ОТП), те не испуњавају услове за статус јавног друштва.

30 Чинили су свега нешто мање од 15% укупног броја емитованих корпоративних обвезница током 2022. и 2023. године. OECD, „Regulatory frameworks and trends in the corporate bond market“, 9.

31 E. Ferran, L. Chan Ho, 63.

32 Татјана Јевремовић Петровић, „Обавезно објављивање као инструмент заштите поверилаца у компанијском праву“, *Право и привреда*, бр. 4–6/2011, 189.

33 Основни принцип поглавља IV о обавештавању и транспарентности Г20/ОЕЦД Принципа корпоративног управљања и Смерница 1.А. Нацрта.

34 Нацрт ОЕЦД смерница за издаваоце корпоративних обвезница, 3.

35 Смерница 1.Б. Нацрта.

на оне ризике у испуњењу обавеза којима се ограничава пословање дужника током трајања уговорног односа, попут ограничења плаћања, исплате дивиденде, сагласности ималаца обвезница на поједине одлуке или начин пословања друштва и слично; или накнадну промену услова под којима је заснован дужничко-поверилачки однос (нпр. споразумно финансијско реструктурирање). Такође се помиње и прецизирање услова који воде ка замени тзв. условних заменљивих обвезница финансијских институција (*contingent convertible bonds*) за њихове акције.³⁶

Извештавање би требало везати за међународно прихваћене праксе извештавања и објављивања.³⁷ Годишњу ревизију требали би обавијати независни, стручни ревизори чије се квалификације одређују према међународним стандардима ревизије, како би ујружили стручно мишљење не само друштву – према коме имају дужности постојања са најном доброј стручњака у вршењу ревизије у јавном интересу; и његовим акционарима, већ и имаоцима обвезница о постојању и примени међународној рачуноводственој извештавања у приреми финансијских извештаја.³⁸ Имаоци обвезница или лица која ујрављају њиховим интересом морају имати једнак, благовремен приступ информацијама уз разумне трошкове, уз прилагодњавање посебним потребама друштва и њиховим улазима.³⁹ Тиме се шири обавеза континуираног и повременог информисања и на имаоце обвезница, тако да подаци буду лако доступни и прегледни. Такође се намеће потреба прилагођавања објављених информација инвеститорима у случају објављивања смањеног обима информација (у односу на садржај проспекта, када није нужно његово објављивање) који се захтева од издаваоца приликом емисије ових хартија од вредности.⁴⁰

36 Реч је о обвезницама које издају банке као аутоматски заменљиве обвезнице у случају наступања неког унапред предвиђеног догађаја. Вид. E. Ferran, L. Chan Ho, 451.

37 Смерница 1.Ц. Нацрта. Република Србија прихвата Међународне стандарде финансијског извештавања (МСФИ) и посебне Међународне стандарде финансијског извештавања за мала и средња правна лица (МСФИ за МСП). Вид. чл. 2 ст. 1 тач. 4 и 5 Закона о рачуноводству, *Службени гласник РС*, бр. 73/2019, 44/2021 (др. закон). Њихова примена је према чл. 24–26 Закона о рачуноводству обавезна у финансијском извештавању великих правних лица, сачињавању консолидованих финансијских извештаја, јавних друштава, односно друштава која се припремају да постану јавна (МСФИ), односно за мала и средња правна лица према МСФИ за МСП, а могућа и за микро и друга правна лица.

38 Смерница 1.Д и Е. Нацрта. Вид. Закон о ревизији, *Службени гласник РС*, бр. 73/2019, који у чл. 2 ст. 1 тач. 17 и чл. 27 предвиђа примену Међународних стандарда ревизије и Међународних стандарда контроле квалитета приликом обављања ревизије.

39 Смерница 1.Ф. и Г. Нацрта.

40 У праву тржишта капитала ЕУ извештавање је у раније било свеобухватно и односило се на све издаваоце и емисије различитих хартија од вредности. Временом

2. Дужности директора и других лица

У теорији се већ дуго говори о заштити поверилаца путем правила о капиталу друштва. Све док друштво послује тако да несметано може испунити своје обавезе, нема потребе за додатном заштитом поверилаца. Њихова потраживања имају првенство у намирењу из имовине друштва, и у том циљу традиционално компанијско право, посебно у Европи, предвиђа бројна правила ради формирања и одржавања вредности капитала, укључујући и ограничења исплата.⁴¹ Осим правила о капиталу, заштита поверилаца је могућа и путем правила о одговорности појединих лица, којима се може санкционисати опортунистичко поступање појединих лица. Тиме се повериоци настоје заштити након насталог повећаног ризика у наплати потраживања – заштита *ex post*, која настоји да умањи настале губитке.⁴² Иако не нужно, често ће то бити ситуације у близини стечаја, или, начелно, када се друштво суочи са финансијским тешкоћама у пословању. Тада до изражаја посебно може доћи одговорност појединих лица, услед чијег поступања или пропуста у вршењу дужности друштво није у могућности да испуни своје обавезе, или би то могло у већој мери да је правовремено покренут одговарајући (најчешће стечајни) поступак.

То је био разлог да смернице посебну пажњу посвете поступању појединих лица, посебно питању **одговорности и дужности директора**

је, међутим, та област значајно реформисана, те су захтеви приликом емисије појединих хартија од вредности и њиховог укључивања на регулисано тржиште умањени и прилагођени издаваоцима, врсти хартија и природи инвестирања. Посебно је реформа утицала на већи број изузетака који се односи на емисију обвезница и њихово укључивање на регулисано тржиште, имајући у виду природу таквих улагања, у којој доминирају професионални инвеститори. Вид. детаљно: N. Moloney, 89–90.

У том смислу је српско право предвидело правила о објављивању проспекта за јавну понуду хартија од вредности и укључивање на регулисано тржиште, али се она не односе на емисије чија је укупна вредност мања од 1.000.000 евра, нити за поједине врсте јавних понуда квалификованим инвеститорима, мањем броју лица, емисијама за појединачну вишу вредност хартија од вредности, затворене емисије; односно у случају објављивања проспекта ради укључивање у трговање на регулисано тржиште за неке емисије невластничких хартија од вредности или заменљивих обвезница и других хартија од вредности. За невластничке хартије од вредности могуће је саставити и основни проспект, поједностављени проспект у случају када су хартије од вредности издаваоца већ укључене у трговање, или проспект ЕУ за раст. Вид. чл. 35, 36, 42, 48 и 49 ЗТК.

41 Вид. нпр: John Armour, *Share capital and creditor protection: Efficient rules for a modern company law?*, ESRC Centre for Business Research, University of Cambridge, Working Paper No. 148, Cambridge, December 1999, 16.

42 Татјана Јевремовић Петровић, „Повериоци у компанијском праву и инструменти њихове заштите“, *Анали Правној факултетна Универзитетна у Београду*, бр. 1/2011, 251.

(чланова одбора директора или других одбора). Наглашено је *савесно постојеће чланова одбора, засновано на свеобухватним подацима и са дужном пажњом, у најбољем интересу друштва и његових чланова (акционара), водећи рачуна и о интересима малца обвезница.*⁴³ Тиме је посебно истакнуто да би у близини стечаја било нужно посебно поступање директора којим би се умањила штета за повериоце, и како би се са имаоцима обвезница и другим повериоцима могли предузети заједнички кораци у реструктурирању или ради покретања стечајног поступка.⁴⁴ Наглашена је *обавеза процене односа кайишала друштва према његовим стипендијским циљевима и могућим ризицима како би се омогућила већа отпорност друштва на ризике.*⁴⁵ Тиме се даље разрађује до сада мање изражена обавеза директора да у друштвима (посебно оним ван финансијског сектора) воде рачуна о (пре)задужености друштва и, уколико је потребно, предузимају посебне мере или кораке како би друштво могло редовно да испуни своје обавезе. У томе би нарочито важна била упутства која уређују однос структуре капитала и емисије обвезница.⁴⁶

Важно је истаћи да смернице упућују на *надлежност одбора директора у доношењу одлуке о издавању обвезница, уколико друштво није предвиђено акцима друштва, док би за издавање заменивих обвезница надлежност могла поред одбора имати и скупиштина друштва.*⁴⁷ То је посебно разумљиво за обичне (незамениве) обвезнице, будући да одбор директора најбоље може ценити ризик у задуживању друштва у светлу његове структуре капитала.⁴⁸ Замена обвезница за акције друштва може утицати на чланове друштва и њихово учешће у капи-

43 Смерница 2.А. Нацрта.

44 Нацрт ОЕЦД смерница за издаваоце корпоративних обвезница, 5.

45 Смерница 2.Б. Нацрта. Ту, за разлику од појединих националних права, српско право нема изричитих дужности директора које би могле санкционисати поткапиталисање или превелико задуживање друштва.

46 OECD, „Regulatory frameworks and trends in the corporate bond market“, 5, 14.

47 Смерница 2.Б.1. Нацрта. У том погледу је српско право предвидело надлежност скупштине акционарског друштва ради емисије заменивих обвезница и вараната, док надлежност у погледу емисије обичних обвезница, односно код других форми привредних друштава није изричито предвиђена. Требало би прихватити могућност да у случају обичних обвезница надлежност имају они органи задужени за вођење послова друштва, директори, одбор директора, односно надзорни одбор у случају дводомног управљања, осим уколико је другачије уређено актима друштва. Вид. чл. 262 ст. 6 Закона о привредним друштвима – ЗОПД, *Службени гласник РС*, бр. 36/2011, 99/2011, 83/2014 (др. закон), 5/2015, 44/2018, 95/2018, 91/2019, 109/2021, 19/2025.

48 Нацрт ОЕЦД смерница за издаваоце корпоративних обвезница, 5; OECD, „Regulatory frameworks and trends in the corporate bond market“, 5.

талу друштва, односно на њихову могућност утицаја на пословање друштва, те се са правом у том случају захтева и сагласност скупштине ради емисије заменивих обвезница. *Могуће је ограничити и задуживање друштва у емисији обвезница у нефинансијском сектору, у емисији обавезних резерви или ограничењима плаћања.*⁴⁹

3. Посебна права ималаца корпоративних обвезница

Имаоци обвезница већ годинама уназад често улажу у обвезнице, иако је у емпиријским истраживањима уочено да је њихов утицај на пословање издаваоца све слабији, а заштита њихових права све мања.⁵⁰ Другим речима, они све чешће пристају на мањи утицај у пословању издаваоца зарад већих прихода.⁵¹ Такав приступ, међутим, повећава ризичност улагања и мању стабилност тржишта, јер се имаоци обвезница, подстакнути ограниченим, често краткорочним циљевима, одричу контроле којом би могли утицати на дугорочно пословање издаваоца које им је важно код дужих рокова доспелости. Истраживања и практична искуства кажу да је секундарна трговина корпоративним обвезницама, посебно уколико дају стабилне годишње приходе, често ограничена на прве године након емисије и много је мање изражена од других хартија од вредности услед њихове специфичне природе.⁵² У смерницама је због тога највећа пажња поклоњена **посебним правима ималаца обвезница**. Препоручено је *лакше вршење права ималаца обвезница у*

49 Смерница 2.Б.2. Нацрта. Док у српском праву у том погледу нема ограничења према којима би се захтевало формирање обавезних резерви, изузев уколико то није посебним прописима предвиђено; бројна су ограничења у исплати добити и ограничења плаћања којима се штите повериоци друштва, укључујући и имаоце обвезница. Вид. чл. 183 и чл. 270; чл. 184–185, чл. 191 и чл. 275 ЗОПД; и чл. 528 у случају ограничења исплата члановима друштва у ликвидацији пре исплате свих потраживања поверилаца.

50 Serdar Çelik, Gül Demirtaş, Mats Isaksson, „Corporate Bonds, Bondholders and Corporate Governance“, *OECD Corporate Governance Working Papers No. 16*, OECD Publishing, Paris, 2025, доступно на адреси: <https://dx.doi.org/10.1787/5js69lj4hvnw-en>, 5. 4. 2026, 8, 45.

51 *Ibid.*, 8.

52 *Ibid.*, 27–29. До сличних закључака су довела и истраживања спроведена у оквиру тржишта капитала ЕУ. Аутори наводе да је улагање у обвезнице најчешће дугорочно улагање са малим интересом за секундарно трговање. За разлику од улагања у друге хартије, код којих су од много већег значаја тржишне информације, улагање у обвезнице је на њих релативно „неосетљиво“. То утиче на њихову трговину и релативну малу ликвидност тржишта овим хартијама, јер се њима често приватно тргује, у великим износима, међу релативно малим бројем великих инвеститора. Вид. European Commission: Directorate-General for Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union, *Drivers of Corporate Bond Market Liquidity in the European Union*, European Commission, 2017, 6, 21; N. Moloney, 431–432.

*друштвима чијим се хартијама од вредности јавно тргује, њихова нейо-средна комуникација, и подршка ангажовању институционалних инвеститора.*⁵³ Велики значај у дефинисању права ималаца обвезница имају оне одредбе које обезбеђују њихова потраживања, посебно ограничења плаћања, финансирања или инвестиционих одлука издаваоца.⁵⁴ У смерницама се истиче и да би требало подстаћи институционалне инвеститоре на објављивање политике гласања и управљања портфолиом инвеститора и заштитом њихових интереса.⁵⁵ То је посебно важно услед чињенице да су улагачи у обвезнице најчешће институционални инвеститори, са релативно малим бројем малих инвеститора.⁵⁶

Имаоци обвезница су према својој позицији инвеститора блиски акционарима. Њихова права се могу ојачати истим оним институтима на којима почивају основна права акционара: праву гласа и праву на излазак.⁵⁷ Врло је важан, због тога, принцип којим би се *друштва подстицала да имаоцима обвезница омогуће вршење права, да се информишу и гласају на скупштини ималаца обвезница, за коју би била усвојена правила рада путем словника или других аката друштва.*⁵⁸ На седницама би се морао омогућити равноправан третман ималаца обвезница уз претходно информисање и остваривање права гласа удаљеним средствима комуникације.⁵⁹ Посебну скупштину или састанак ималаца обвезница уређују нека национална права, иако не детаљно.⁶⁰ Пожељно би, због тога, било посветити им већу пажњу у одредбама националног права, иако и издаваоци обвезница могу та питања уредити својим актима или приликом емисије обвезница. Начелно је, такође, предвиђен *једнак третман свих ималаца обвезница путем правила корпоративности*

53 Смерница 3.А, Б. и Ц. Нацрта.

54 OECD, „Regulatory frameworks and trends in the corporate bond market“, 25.

55 Нацрт ОЕЦД смерница за издаваоце корпоративних обвезница, 6.

56 Чак се и за институционалне инвеститоре, међутим, може рећи да су најчешће пасивни у погледу вршења права из обвезница, све док њихова исплата није угрожена. European Commission: Directorate-General for Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union, 22, 113.

57 S. Çelik, G. Demirtaş, M. Isaksson, 9.

58 Смерница 3.Д. Нацрта.

59 Нацрт ОЕЦД смерница за издаваоце корпоративних обвезница, 7.

60 Познају их, на пример, Аустралија, Бразил, Кина, Израел, Јапан, Луксембург и САД (седам од укупно осам националних права која су анализирана у студији ОЕЦД). OECD, „Regulatory frameworks and trends in the corporate bond market“, 22.

У праву Републике Србије је у чл. 96 уређена могућност одржавања **састанка ималаца дужничких хартија од вредности**. Предвиђено је обавештавање ималаца обвезница о одржавању тог састанка, њихово представљање на састанку преко пуномоћника и друга правила о сазивању и месту одржавања састанка и начину обавештавања ималаца дужничких хартија од вредности.

ујрављања, посебно у случају измене услова из уговора са имаоцима обвезница који на различити начин могу утицати на њихов положај.⁶¹ То је, уосталом, и најчешћи тренутак у коме би се могло користити њихово право гласа.⁶² Посебно би требало уредити питање већине којом би скупштина ималаца обвезница имала право одлучивати о изменама услова из емисије обвезница или на који би се начин могла додатно обезбедити њихова потраживања.⁶³

У смерницама се даље подстиче именоване лица које би ујрављало и заступало интересе ималаца обвезница независно, стиручно и према унапред пројисаним условима, вршећи своју дужност са дужном пажњом и у интересу ималаца обвезница, посебно у случају покрећивања стечајног поступка над издаваоцем или споразумној финансијској реструктурирања.⁶⁴ Посебно је важно ангажовање лица које би заступало интересе појединачних и малих инвеститора и пратило испуњење обавеза издаваоца.⁶⁵ Обавеза ангажовања посебног лица које би заступало интересе ималаца обвезница уобичајена је у упоредном праву.⁶⁶ То лице би могло бити надлежно за припрему годишњих извештаја и извештавање о испуњењу обавеза издаваоца, старање о обезбеђењу потраживања и последицама неиспуњења обавеза, сазивање скупштине

61 Смерница 3.Г.1. Нацрта. Српски Закон о тржишту капитала је у чл. 96 изричито предвидео обавезу издаваоца дужничких хартија од вредности које су укључене на регулисано тржиште да свим имаоцима тих хартија обезбеди равноправан третман у погледу њихових права која имају из тих хартија. Издавалац мора обезбедити сва средства и информације, објавити и осигурати неповредивост права имаоцима обвезница. Предвиђена је и обавеза издаваоца да о новом издавању дужничких хартија обавештава јавност. Чл. 93 ст. 2 ЗТК предвиђа и обавезу издаваоца невласничких хартија од вредности које су укључене у трговање на регулисано тржиште да достави Комисији за хартије од вредности и регулисаном тржишту и објави сваку промену у правима или условима који могу утицати на промену у правима на тим хартијама, нарочито „променама у вези са условима задуживања и каматном стопом“. У праву ЕУ вид. чл. 16 и 18 Директиве о транспарентности. Вид. у том погледу о обавези тзв. регулаторног обавештавања у ЕУ: Rüdiger Veil, „Corporate Governance and Shareholder Rights“, *European Capital Markets Law* (ed. Rüdiger Veil), Hart Publishing, Oxford – London – New York – New Delhi, Sidney, 2022, 424.

62 S. Çelik, G. Demirtaş, M. Isaksson, 9.

63 OECD, „Regulatory frameworks and trends in the corporate bond market“, 5.

64 Смерница 3.Е, 3.Е.1. и 3.Е.2 Нацрта.

Закон о тржишту капитала је ту могућност предвидео у чл. 96 ст. 4 путем обавезног омогућавања остваривања права ималаца обвезница путем пуномоћника.

65 Нацрт ОЕЦД смерница за издаваоце корпоративних обвезница, 7. У енглеском праву, нпр. није обавезно, али је често и корисно именоване тог лица. Вид. E. Fernan, L. Chan Ho, 456. У праву РС је према чл. 96 ст. 5 тач. 3 ЗТК ималац дужничких хартија од вредности у обавези да одреди кредитну институцију путем које имаоци тих хартија остварују своја финансијска права.

66 Вид. OECD, „Regulatory frameworks and trends in the corporate bond market“, 24.

ималаца обвезница, руковођење њеним радом и спровођење њених одлука, и заступање ималаца обвезница у односима са трећим лицима, укључујући редефинисање дужничко-поверилачког односа, покретање стечајног поступка и слично.⁶⁷ Посебно се такве дужности могу дефинисати уколико је пуномоћник именован још у тренутку емисије обвезница (то лице може предложити и сам издавалац), док се старање о неиспуњеним обавезама или у случају финансијских тешкоћа нарочито може поверити неком лицу током одржавања скупштине или састанка ималаца обвезница.⁶⁸

Најзад, препоручљиво је *израдити моделе уговора који су намењени уређењу односа издаваоца и ималаца обвезница*.⁶⁹ Не само да модели могу подстаћи равноправнији третман ималаца обвезница, већ могу унапредити уобичајене начине уређења њихових односа путем модерних и ефикасних решења. За инвеститоре би они значили једноставније доношење инвестиционе одлуке и предвидљивост у заштити њихових права.⁷⁰ Такође би могли подстаћи њихову секундарну трговину, захваљујући лакшем налажењу заинтересованих лица за њихову куповину и продају.⁷¹

4. Заштита ималаца обвезница друштва у финансијским тешкоћама

Ради ефикаснијег вршења права ималаца корпоративних обвезница наглашено је **подстицање учешћа ималаца обвезница у споразумном реструктурирању**. Чињеница да имаоци обвезница представљају повериоце друштва увећава потребу посебне заштите њихових интереса када друштво има финансијске тешкоће. Посебно је важан онај период у коме има могућности да споразумно дође до промене услова из постојећег односа са имаоцима обвезница, како би се друштву омогућило да се врати нормалном пословању и испуни своје обавезе према повериоцима. Према смерницама, *требало би иодсјицијати споразумне договоре о редефинисању дужничко-поверилачкој односа када је то могуће*.⁷² Приликом вођења споразума важно је, међутим, водити

67 Нацрт ОЕЦД смерница за издаваоце корпоративних обвезница, 7.

68 S. Çelik, G. Demirtaş, M. Isaksson, 49.

69 Смерница 3.Ф. Нацрта.

70 OECD, „Regulatory frameworks and trends in the corporate bond market“, 26.

71 S. Çelik, G. Demirtaş, M. Isaksson, 30.

72 Смерница 3.Г. Нацрта. У Републици Србији је споразумно реструктурирање уређено Законом о споразумном финансијском реструктурирању, *Службени гласник РС*, бр. 89/2015, у ком је предвиђена могућност споразумног финансијског реструктурирања путем уговора дужника и повериоца уз пореске подстицаје.

рачуна о поверљивим информацијама, што може ограничити пренос обвезница током трајања договора. Услед тога би било пожељно омогућити заступање ималаца обвезница у вођењу преговора или га поверити лицима која су овлашћена да управљају и заступају њихове интересе.⁷³ Отворена питања у томе остају: поуздано идентификовање ималаца обвезница, и начелно решење питања да ли се за постизање споразума може захтевати већинска или само једногласна сагласност свих ималаца обвезница.⁷⁴

IV Даљи развој правила која се примењују на издаваоце корпоративних обвезница

Развојем и унапређењем правила која се примењују на издаваоце корпоративних обвезница поново су у центар пажње стављени Г20/ОЕЦД Принципи корпоративног управљања. У Нацрту смерница је истакнут значај правила о објављивању информација и њиховој широј доступности, равноправни третман инвеститора и подстицање њиховог ангажовања. Најзад, истакнута је потреба јачања одговорности и успостављања дужности према имаоцима обвезница. На тај начин указано је на потребу развоја посебних или већу пажњу у примени већ постојећих правила корпоративног управљања на издаваоце корпоративних обвезница. Њиховом применом би се могло увећати поверење улагача, и подстаћи ефикасније и стабилније функционисање тржишта корпоративних обвезница. Са тим ставом слажу се и други.

Међу најзначајнијим подухватима у овој области у Европи највећи значај има идеја формирања тзв. уније тржишта капитала ЕУ, у последње време дефинисана у идеји тзв. уније штедне и инвестиција ЕУ.⁷⁵ Свеобухватна регулаторна реформа се односи и на тржишта

Могуће је да реструктурирање обухвати измену рокова доспелости, каматне стопе и друге услове из потраживања, давање додатних средстава обезбеђења, претварање потраживања у капитал и слично, што може бити врло занимљиво у редефинисању односа између издаваоца и имаоца његових обвезница. Вид. посебно чл. 17 Закона о споразумном финансијском реструктурирању.

73 ОЕЦД, „Regulatory frameworks and trends in the corporate bond market“, 27.

74 *Ibid.* Имајући у виду да је у српском праву финансијско реструктурирање добровољно и заснива се на сагласности између поверилаца и дужника, уз поштовање начела равноправности њиховог положаја и положаја сразмерног висини потраживања, уз другачији договор, сваки ималац обвезнице би морао изричито прихватити да учествује у том поступку. Могуће би, међутим, било да се постизање споразума затим препусти неком једном или неколицини лица која заступају њихове интересе. Вид. чл. 8 и 9 Закона о споразумном финансијском реструктурирању.

75 Акциони план ЕУ формирања уније тржишта капитала из 2015. године (European Commission, *Communication from the Commission to the European Parliament, the Coun-*

дужничких хартија од вредности, која су у Европи одувек била далеко мање развијена од таквих тржишта ван Европе (ЕУ), али и од европских тржишта власничких хартија од вредности.⁷⁶ Посебан циљ у постизању успешне Уније капитала ЕУ је било постојање интегрисаног, ефикасног и отпорног тржишта корпоративних обвезница, како би се за инвеститоре отвориле нове прилике за инвестирање, а за друштва обезбедили нови извори финансирања.⁷⁷ Европска група стручњака компанијског права истиче да би у том циљу било нужно не само развијати посебна правила ради даљег уређења тржишта корпоративних обвезница, већ и прибећи до сада запостављеној хармонизацији правила која уређују тржиште корпоративних обвезница и њихове издаваоце у ЕУ.⁷⁸ Осим ефикаснијег регулисања тржишта, које би подстакло његов даљи развој, као један од важних циљева они истичу и спречавање регулаторног такмичења у случају емисије корпоративних обвезница на територији друге државе чланице, што је у пракси уобичајено.⁷⁹ Штавише, најчешће ће обвезнице бити емитоване на развијеном тржишту, као што су већ традиционално у Европи позната тржишта обвезницама у Великој Британији и Луксембургу.⁸⁰ Међу најважнијим ризицима услед недостатка хармонизованих правила стручњаци истичу ниже стандарде у заштити инвеститора и њихово слабије информисање.⁸¹

Република Србија придружује се напорима у развоју свог тржишта капитала. Видљиво је све веће интересовање привредних друштава ван финансијског сектора за издавање корпоративних обвезница, иако је оно још на самом почетку. Неколико друштава је већ извршило емисију корпоративних обвезница, са најчешћим мотивима рефинансирања, али

cil, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions: Action Plan on Building a Capital Markets Union, SWD(2015) 183 final, SWD(2015) 184 final, Brussels, 30. 9. 2015, COM(2015) 468 final, даље у фуснотама цитиран као Акциони план 2015); и нови Акциони план ЕУ из 2020. године (European Commission, Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions: A Capital Markets Union for people and businesses – new action plan, COM(2020) 590 final, Brussels, 24. 9. 2020). Сви званични документи ЕУ доступни су на сајту ЕУ: https://european-union.europa.eu/index_en, 1. 4. 2026. Вид. Т. Јевремовић Петровић (2022), 605 и даље.

76 Акциони план 2015, 3. European Commission: Directorate-General for Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union, *Improving European Corporate Bond Markets: Report from the Commission Expert Group on Corporate Bonds*, European Commission, November 2017, 3.

77 *Ibid.*, 3.

78 The European Company Law Experts Group, без броја странице.

79 *Ibid.*

80 E. Ferran, L. Chan Ho, 458.

81 The European Company Law Experts Group, без броја странице.

и даљег развоја друштва.⁸² У протеклој години су први пут у Републици Србији емитоване зелене корпоративне обвезнице, а пре неколико дана (у тренутку писања овог рада) укључене су у трговање хартије још једног издаваоца корпоративних обвезница.⁸³ Трговина корпоративним обвезницама је до сада организована на регулисаном тржишту Београдске берзе у оквиру сегмента тржишта који није листинг (*Open Market*) за укупно четири издаваоца, а очекује се укључивање у трговање још једног издаваоца. Такав вид задуживања могао би бити повољнији за финансијску стабилност и самосталност привредних друштава од других, уобичајених начина финансирања. Са друге стране би могао допринети већим могућностима инвестирања, услед чега будуће емисије корпоративних обвезница свакако треба подстаћи.

Унапређење управљања и контроле у издаваоцима би могло значајно допринети јачању поверења у тржиште и веће прилике за улагање. Развој правила у тој области би, међутим, морао имати у виду особености које прате обвезнице као дужничке хартије од вредности које улагаче стављају у јединствену позицију инвеститора-повериоца. Тржиште корпоративних обвезница такође показује значајне особености у односу на тржиште акцијама или другим хартијама од вредности, услед различитих, и по правилу дугорочних циљева улагача у те хартије од вредности. Отуд би посебну пажњу требало дати оснаживању дугорочног и информисаног улагања ималаца обвезница, уз могућност да у случају финансијских тешкоћа друштва могу правовремено реаговати и узети активно учешће у заштити својих права.

Коришћена литература

Armour John, *Share capital and creditor protection: Efficient rules for a modern company law?*, ESRC Centre for Business Research, University of Cambridge, Working Paper No. 148, Cambridge, December 1999.

82 Од тога су два издаваоца из финансијског сектора (UniCredit Bank Србија, ад, Београд и Raiffeisen банка, ад, Србија), док су два издаваоца из нефинансијског сектора (Elixir Group, доо, Шабац и Fashion Company, доо, Београд. Један издавалац (Друштво за производњу, промет и услуге Бетон плус, доо, Београд) је у поступку емисије и укључивања на сегмент регулисаног тржишта Београдске берзе дугорочних динарских обвезница укупне номиналне вредности од 10 милијарди динара. Сви подаци наведени према сајту Београдске берзе, доступно на адреси: <https://bgdx.rs>, 9. 4. 2026.

83 Вид. недавно извршену емисију корпоративних обвезница у Fashion Company, доо, Београд. Друштво је емитовало дугорочне динарске обвезнице у вредности од 8,45 милијарди динара (око 72 милиона евра). Емисија је била намењена правним лицима са статусом професионалног инвеститора, а целокупну емисију је откупила AikBank, ад. Београд.

- Васиљевић Мирко, Јевремовић Петровић Татјана, Лепетић Јелена, *Компанијско право: Право привредних друштва*, Правни факултет Универзитета у Београду, Београд, 2023. (Vasiljević Mirko, Jevremović Petrović Tatjana, Lepetić Jelena, *Kompanijsko pravo: Pravo privrednih društava*, Pravni fakultet Univerziteta u Beogradu, Beograd, 2023)
- Veil Rüdiger, „Financial Instruments“, *European Capital Markets Law* (ed. Rüdiger Veil), Hart Publishing, Oxford – London – New York – New Delhi, Sidney, 2022.
- Veil Rüdiger, „Corporate Governance and Shareholder Rights“, *European Capital Markets Law* (ed. Rüdiger Veil), Hart Publishing, Oxford – London – New York – New Delhi, Sidney, 2022.
- European Commission: Directorate-General for Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union, *Drivers of Corporate Bond Market Liquidity in the European Union*, European Commission, 2017.
- European Commission: Directorate-General for Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union, *Improving European Corporate Bond Markets: Report from the Commission Expert Group on Corporate Bonds*, European Commission, November 2017.
- The European Company Law Experts Group (Franca Contratto, Sofie Cools, Paul Davies, Rui Dias, Guido Ferrarini, Klaus J. Hopt, Erik Lidman, Adam Opalski, Eva Micheler, Alain Pietrancosta, Andrés Recalde Castells, Markus Roth, Rolf Skog, Martin Winner, Eddy Wymeersch), „The case for harmonisation of a capital market where it is needed: a shift in focus to the market for corporate debt“, доступно на адреси: <https://blogs.law.ox.ac.uk/oblb/blog-post/2026/01/case-harmonisation-capital-market-where-it-needed-shift-focus-market>, 1. 4. 2026.
- Јевремовић Петровић Татјана, „Повериоци у компанијском праву и инструменти њихове заштите“, *Анали Правној факултету у Београду*, бр. 1/2011. (Jevremović Petrović Tatjana, „Poverioci u kompanijskom pravu i instrumenti njihove zaštite“, *Anali Pravnog fakulteta u Beogradu*, br. 1/2011)
- Јевремовић Петровић Татјана, „Обавезно објављивање као инструмент заштите поверилаца у компанијском праву“, *Право и привреда*, бр. 4–6/2011. (Jevremović Petrović Tatjana, „Obavezno objavljivanje kao instrument zaštite poverilaca u kompanijskom pravu“, *Pravo i privreda*, br. 4–6/2011)
- Јевремовић Петровић Татјана, „Успостављање и јачање уније тржишта капитала ЕУ“, *Право и привреда*, бр. 4/2022. (Jevremović Petrović Tatjana, „Uspostavljanje i jačanje unije tržišta kapitala EU“, *Pravo i privreda*, br. 4/2022)

- Јевремовић Петровић Татјана, „Корпоративно управљање у друштвима за осигурање“, *Токони осигурања*, бр. 2/2025. (Jevremović Petrović Tatjana, „Korporativno upravljanje u društvima za osiguranje“, *Tokoni osiguranja*, br. 2/2025)
- Јовановић Небојша, *Уџбеник из комџанијској љрава*, Правни факултет Универзитета у Београду, Београд, 2026. (Jovanović Nebojša, *Udžbenik iz kompanijskog prava*, Pravni fakultet Univerziteta u Beogradu, Beograd, 2026)
- Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, *Комџанијско љраво: Право љривредних субјеката*, друго издање, Правни факултет Универзитета у Београду, Београд, 2021. (Jovanović Nebojša, Radović Vuk, Radović Mirjana, *Kompanijsko pravo: Pravo privrednih subjekata*, Pravni fakultet Univerziteta u Beogradu, Beograd, 2021)
- Moloney Niamh, *EU Securities and Financial Markets Regulation*, third edition, Oxford University Press, Oxford, 2016.
- Ferran Eillis, Chan Ho Look, *Principles of Corporate Finance Law*, Oxford University Press, Oxford, 2014.
- Ferrarini Guido, „Understanding the Role of Corporate Governance in Financial Institutions: A Research Agenda“, *ECGI Law Working Paper N° 347/2017*, March 2017, доступно на адреси: <https://ssrn.com/abstract=2925721>, 1. 4. 2026.
- Нопт Klaus J, „Corporate Governance of Banks and Financial Institutions: Economic Theory, Supervisory Practice, Evidence and Policy“, *European Business Organization Law Review*, Vol. 22, Nr. 1/2021.
- Çelik Serdar, Demirtaş Gül, Isaksson Mats, „Corporate Bonds, Bondholders and Corporate Governance“, *OECD Corporate Governance Working Papers No. 16*, OECD Publishing, Paris, 2025, доступно на адреси: <https://dx.doi.org/10.1787/5js69lj4hvnw-en>, 5. 4. 2026.

Tatjana JEVREMOVIĆ PETROVIĆ, Ph.D.
Full Professor at the University of Belgrade Faculty of Law, Serbia

GUIDELINES FOR ISSUERS AND STRENGTHENING THE CORPORATE BOND MARKETs

Summary

Corporate bond markets are increasingly at the centre of professional and scientific attention. Not only do they contribute to the overall functioning of the capital markets, but they also encourage investment in corporate bonds. This is especially important for companies, supplying them with additional sources of financing, while investors can achieve stable incomes in the long run. The growing global interest in corporate bonds, especially in Europe in recent decades and more recently in the Republic of Serbia, highlights the need for more detailed research. The recent publication of guidelines focusing on corporate bond issuers motivated this research.

At the end of last year, the Organisation for Economic Co-operation and Development published Draft Guidelines for Corporate Bond Issuers, further elaborating the G20/OECD Principles of Corporate Governance. In this paper, the author refers to the most important principles of corporate governance for corporate bond issuers and explains their significance. The Guidelines emphasised the importance of corporate governance in the corporate bond issuers to improve the position of bondholders and better protect their interests. It is emphasised that further adoption of good corporate governance in corporate bond issuers could encourage the development and improve stability in corporate bond markets. This should be one of the strategic goals for the Republic of Serbia's capital market.

Key words: *Corporate Bonds. – Issuer. – Draft Guidelines for Corporate Bond Issuers. – Disclosure. – Director's duties.*

Датум пријема рада: 1. 4. 2026.

Датум прихватања рада: 4. 5. 2026.

УДК: 346.62:336.76(497.11)"2021/2025" ; 005.41:334.722.8

CERIF: S 144

ТИП РАДА: ПРЕГЛЕДНИ НАУЧНИ РАД

DOI: 10.55836/PiP_26203A

Кристина ЈЕВТИЋ*

асистент Универзитета у Београду – Правног факултета, Србија

ОТВАРАЊЕ И ЗАТВАРАЊЕ АКЦИОНАРСКИХ ДРУШТАВА У СРБИЈИ – ДОМЕТИ НОВОГ ЗАКОНА О ТРЖИШТУ КАПИТАЛА

Сажетак

Раг анализира њравни оквир којим се уређује њрисиуи њржишиу кайишала и излазак са њеа у Реублици Србији, са ѡсебним освршом на Закон о ѡржишиу кайишала из 2021. ѡдине и њеѡве измене из децембра 2025. ѡдине. Исѡраживање се усредсређује на два кључна ѡроцеса, going public и going private. Раг исѡиује еволуцију режима ѡросѡекѡа у односу на ѡреѡходни ѡравни режим заснован на Закону о ѡржишиу кайишала из 2011. ѡдине, укључујући измене у ѡѡледу изузетѡака од обавезе објављивања ѡросѡекѡа, нових врѡѡ ѡросѡекѡа, ѡе услова за листинѡ, као и ѡравним ѡразнима које и даље ѡсѡѡје у домаћем ѡраву у односу на најновије измене ѡравноѡ режима ЕУ о ѡросѡекѡу. Поред ѡѡѡа, раг исѡиује и ѡромене у односу на раније законско решење у ѡѡледу заѡварања акционарских друшѡава и указује на ѡравне ѡразнине које већ деценијама бивају занемарене. Закључује се да Закон из 2021. ѡдине, уз измене из 2025. ѡдине, ѡредсѡавља значајан корак у усклађивању са европским ѡравом, али да извесне ѡравне ѡразнине и сѡрукѡурне

* Електронска адреса ауторке: kristina.jevtic@ius.bg.ac.rs.
ORCID: 0009-0006-6154-8741.

слабости домаће тржишта кинишала осћају као изазов за будуће измене важећих прописа.

Кључне речи: *Отварање друштва. – Going public. – Затварање друштва. –Going private. – Going dark.*

I Увод

Одлука акционарског друштва да постане јавно или нејавно (да своје акције укључи или искључи са регулисаног тржишта) представља један од стратешки значајнијих корпоративних избора. Поступци отварања (енгл. *going public*, нем. *Börsengang*) и затварања (енгл. *going private*, нем. *Rückzug von der Börse*) не могу се свести на пуке финансијске промене, будући да подразумевају битну промену правног статуса друштва: могућу промену у структури власништва, измену положаја и права акционара, као и другачији правни режим коме ће друштво убудуће бити подвргнуто. У том смислу, ови поступци стоје на пресеку компанијског и права тржишта капитала.¹

У српском праву се регулисање ових поступака развијало постепено. Из угла компанијског права, оно је почело Законом о предузећима из 1996. године, Законом о привредним друштвима из 2004. године и тренутно важећим из 2011. године.² Са друге стране, из угла тржишта капитала, регулисање је почело Законом о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената из 2002. године, да би се наставило Законом о тржишту капитала из 2011. године, којим је систем значајно модернизован и усклађен са тадашњим правним стандардима Европске уније (даље у тексту: ЕУ).³ На основу тих закона развијена је

1 За детаљнији приказ односа компанијског и берзанског права вид. Небојша Јовановић, *Берзанско право*, Београд, 2009, 25. На самом почетку, потребно је указати на то да изрази „отварање“ и „затварање“ акционарског друштва не означавају његово оснивање, односно престанак у правном смислу, иако би се то на први поглед могло учинити, нарочито из перспективе лаичке јавности. Ови појмови се користе у функционалном значењу, да означе стицање, односно губитак статуса јавног друштва, без утицаја на правни континуитет самог друштва. У наставку текста ови термини ће бити коришћени у свом функционалном значењу, како је напред наведено. Небојша Јовановић, „Отварање и затварање привредних друштава“, *Акционарска друштва, берзе и акције – АБА – Специјалистичке студије – Зборник радова* (уредник Мирко Васиљевић), Београд, 2006, 308.

2 Закон о привредним друштвима – ЗПД, Службени гласник РС, бр. 36/2011, 99/2011, 83/2014 – др. закон, 5/2015, 44/2018, 95/2018, 91/2019, 109/2021 и 19/2025.

3 Закон о тржишту капитала – ЗТК 2011, Службени гласник РС, бр. 31/2011, 112/2015, 108/2016, 9/2020 и 153/2020.

већина теоријских ставова у домаћој литератури који се односе на статус акционарских друштава и поступке њиховог отварања и затварања. Ипак, ти ставови су у великој мери формирани у другачијем нормативном и тржишном окружењу. Полазећи од тога, овај рад се усмерава на анализу нових законских решења, са циљем да се испита да ли су новим Законом о тржишту капитала из 2021. године, као и његовим изменама из 2025. године, превазиђени уочени недостаци ранијег режима, или поједина отворена питања и даље опстају.

Доношењем новог Закона о тржишту капитала 2021. године, ствара се потреба за изменом постојећих ставова и утврђивање разлика новог режима у односу на стари.⁴ Овај закон, заснован на савременим решењима права ЕУ, уводи нову концепцију јавне понуде, проспекта и статуса издаваоца, чиме се посредно мењају и основне претпоставке за стицање и губитак статуса јавног друштва. Посебан значај имају измене закона из децембра 2025. године, којима се додатно усклађује домаће право са правом ЕУ, иако је у образложењу Закона о изменама и допунама написано да се његовим изменама не усклађује домаће право са правом ЕУ, да не постоје прописи са којима је потребно обезбедити усклађеност и да нису консултовани надлежни органи ЕУ.⁵ Те измене доносе новине које се, између осталог, односе на прецизније дефинисање појма *издаваоца*, што има директне импликације на одређивање круга субјеката који имају/могу имати статус јавног друштва. На тај начин се мењају и границе између јавног и нејавног сегмента тржишта капитала, што је од посебног значаја за разумевање поступака отварања и затварања акционарских друштава. Поред тога, нови закон и његове измене уводе више правила са циљем повећања флексибилности (покретљивости) тржишта капитала, као што су различити облици проспекта и поједностављени режими обелодањивања, што додатно утиче на економску и правну логику одлуке друштва да приступи регулисаном тржишту или да га напусти. Како би се наш систем додатно ускладио са правом ЕУ и како би наши закони били међусобно усклађени, у току су припреме измена и допуна Закона о привредним друштвима, које ће имати утицај на одређивање статуса јавног друштва.⁶

4 Закон о тржишту капитала – ЗТК 2021, *Службени гласник РС*, бр. 129/2021.

5 Закон о изменама и допунама Закона о тржишту капитала – ЗТК 2025, *Службени гласник РС*, бр. 109/2025. Образложење за доношење ЗТК 2025 доступно на адреси: <https://www.parlament.gov.rs/%D0%B0%D0%BA%D1%82%D0%B8/%D0%B4%D0%BE%D0%BD%D0%B5%D1%82%D0%B8-%D0%B7%D0%B0%D0%BA%D0%BE%D0%BD%D0%B8/%D0%B4%D0%BE%D0%BD%D0%B5%D1%82%D0%B8-%D0%B7%D0%B0%D0%BA%D0%BE%D0%BD%D0%B8.45.html>, 3. 4. 2026, 77.

6 Радна верзија измена и допуна Закона о привредним друштвима, још увек није јавно доступно – приватна архива.

Из тога се може закључити да нови Закон о тржишту капитала са последњим изменама, као и будуће измене и допуне Закона о привредним друштвима доносе важне измене у оба поступка, пре свега у правцу усклађивања са правом ЕУ. Упркос томе, примена нових решења у условима недовољно развијеног и ликвидног српског тржишта капитала остаје озбиљан изазов.

II Концептуални оквир отварања (*going public*) и затварања друштва (*going private*)

1. Појам и термилошко разграничење

Енглески изрази *going public* и *going private*, нису законом уведени у домаћи правни систем, али их домаћа теорија и пракса прихватају као устаљене стручне термине. *Going public* означава поступак стицања статуса јавног акционарског друштва, тј. онај тренутак када друштво постаје субјект примене режима тржишта капитала кроз успешно извршену јавну понуду хартија од вредности уз одобрени проспект или кроз укључење хартија од вредности у трговање на регулисано тржиште. *Going private*, насупротив томе, означава поступак којим јавно друштво губи тај статус добровољно (одлуком самог друштва) или принудно, као последица престанка испуњавања услова да буде јавно.⁷

7 Овде је потребно направити разлику између два слична института. *Going private* у класичном смислу подразумева намерни, плански поступак којим акционарско друштво губи статус листираног субјекта. Реч је о процесу који је регулаторно уређен и који подразумева по правилу понуду за окуп акција од мањинских акционара по правичној цени и који резултира већинским или потпуним преласком власништва у руке приватног инвеститора или уског круга лица. Реч је, дакле, о послу који примарно подразумева, промену власничке структуре праћену повлачењем са берзе. Са друге стране, институт („помрачења“) *going dark*, једноставно подразумева deregистрацију код овлашћене берзе, али акције тог друштва и даље могу бити предмет ванберзанског трговања. На тај начин друштво „иде у мрак“, односно престаје да испуњава услове, који се односе на обавезно извештавање, прописане одговарајућим законом о тржишту капитала, чиме смањује трошкове пословања, а задржава исти власничку структуру. Овај институт је типичан за америчко тржиште, на ком се као услов за одлазак у мрак поставља да акције не смеју бити предмет трговања на Њујоршкој берзи или Насдаку (NASDAQ). Уместо тога, трговање се може наставити на мање регулисаним платформама, тзв. *Pink Sheets*, које не подразумевају исте стандарде извештавања јавности. Реч је, значи, о два слична института, која се у пракси често и преклапају. Одлазак у мрак може представљати међукорак ка потпуном повлачењу са тржишта, због чега се може посматрати као хибридни институт који стоји између класичног статуса јавног друштва и обавеза које тај статус са собом носи и потпуно повлачења са регулисаног тржишта. Вид. Jesse M. Fried, „Firms Gone Dark“, *The University of Chicago Law Review*, 2009, 138–145.

У домаћем праву, полазну основу оба поступка чини појам јавног друштва. Иако би се, имајући у виду више узастопних законских режима који су уређивали и тржиште капитала и привредна друштва у Србији, могло очекивати да је овај појам до данас већ искристалисан, ситуација је супротна. Од Закона о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената из 2002. године, преко Закона о тржишту капитала из 2011. године, до Закона о тржишту капитала из 2021. године и његових измена из 2025. године, законодавац је више пута мењао критеријуме релевантне за разграничење јавног и нејавног друштва. Стога се може закључити да је реч о појму који, упркос дугој законодавној историји, и даље оставља могућност за различита тумачења.

Према важећем Закону о тржишту капитала, јавно друштво је издавалац који стиче тај статус или успешним спровођењем јавне понуде хартија од вредности уз одобрени проспекат, или укључењем хартија од вредности у трговање на *регулисаној тржишћу*.⁸ Овакво решење у великој мери задржава концептуалну основу ранијег закона из 2011. године, који је такође полазио од тога да се статус јавног друштва не везује за правну форму друштва, већ за његов приступ тржишту капитала, односно за учешће на примарном или секундарном тржишту. Детаљнија компаративна анализа показује да је законодавац у међувремену мењао домаћај овог појма. Закон из 2011. године изричито је предвиђао да статус јавног друштва може настати и укључењем хартија од вредности у трговање на *мултилатералној трговачкој илајформи* (МТП), што указује на шире схватање тржишне јавности. Закон из 2021. године је тај приступ привремено додатно проширио, обухватајући, поред регулисаног тржишта и МТП-а, и *организоване трговачке илајформе* (ОТП), чиме је појам јавног друштва био најшире постављен. Ради појашњења, у наставку следи директно поређење законских одредби.

Према чл. 2 ст. 1 тач. 100 важећег закона, најновијим изменама из 2025. године предвиђено је да је издавалац јавно друштво уколико испуњава барем један од следећих услова: 1) успешно је извршио јавну понуду хартија од вредности у складу са проспектом чије је објављивање одобрила Комисија за хартије од вредности или 2) чије су хартије од

Делује као да *going dark* у српском праву није могућ. Уска дефиниција закона која јавни статус везује искључиво за укључење на регулисано тржиште или успешно извршену јавну понуду уз проспекат, имплицитно искључује могућност јавне трговине хартијама на МТП, ОТП или неорганизованом тржишту.

8 Реч је о уобичајеној дефиницији јавног, листираног друштва у европској регулативи тржишта капитала. Dirk Zetzsche, *Going Dark Under German Law – Towards an Efficient Regime for Regular Delisting*, Center for Business and Corporate Law Research Paper Series (CBC-RPS) – Heinrich-Heine-University Düsseldorf, 2014, 2.

вредности укључене у трговање на *регулисаном тржишту* у Републици. Са друге стране, Закон о тржишту капитала из 2011. године, чл. 2 ст. 1 тач. 43 је јавно друштво дефинисао као издаваоца који испуњава бар један од следећих услова: 1) успешно је извршио јавну понуду хартија од вредности у складу са проспектом чије је објављивање одобрила Комисија или 2) чије су хартије од вредности укључене у трговање на регулисаном тржишту, *односно МТП у Републици*.

Компаративно посматрано дефиниција јавног друштва данас у великој мери задржава суштину решења из Закона из 2011. године, али истовремено уводи одређене суптилне, али правно релевантне измене које указују на еволуцију регулаторног приступа. Конкретно, друштво стиче овај статус *или* успешним спровођењем јавне понуде уз одобрен проспектом, *или* укључењем његових хартија од вредности у трговање на регулисаном тржишту. Ова двојна алтернатива одражава разумевање да се отварање друштва може остварити и кроз примарно тржиште и кроз секундарно тржиште (трговање).⁹ У Закону из 2011. године, законодавац је изричито предвидео да статус јавног друштва може настати не само укључењем хартија од вредности на регулисано тржиште, већ и њиховим укључењем на МТП, односно према Закону из 2021. године и укључењем на ОТП. Оваква решења указују на шире схватање тржишне јавности, у којем и алтернативни трговачки системи имају довољан степен транспарентности и доступности да оправдају примену режима јавних друштава. Брисањем референце на МТП и ОТП из законске дефиниције јавног друштва, статус јавног друштва поново се везује искључиво за регулисано тржиште или јавну понуду уз одобрени

9 У Србији више није дозвољено сукцесивно оснивање акционарских друштава, што би значило да се акционарско друштво мора основати као затворено, нејавно, а тек потом постати јавно. Заправо, можда би било боље рећи да сукцесивно оснивање више није уређено, као што је раније било, из чега индиректно произлази да није спроводиво према важећем Закону о привредним друштвима, док се може уочити да ЗТК оставља могућност за такву врсту оснивања. Вид. Вук Радовић, „Глава XVIII – Акционарско друштво“, *Компанијско право – Право привредних субјеката* (Небојша Јовановић, Вук Радовић, Мирјана Радовић), 3. издање, Београд, 2023, 426–427; Мирко Васиљевић, Татјана Јевремовић Петровић, Јелена Лепетић, *Компанијско право – Право привредних друштава*, Београд, 2023, 423–424; Небојша Јовановић, *Уџбеник из компанијског права*, Београд, 2026, 252. Раније су у нашем праву према Закону о привредним друштвима из 2004. године биле дозвољене и детаљно регулисане оснивачке емисије, односно сукцесивно оснивање. Вид. Н. Јовановић (2009), 478–479. Насупрот томе, у Хрватској на пример, као чланице ЕУ, а и суседној држави, изричито је дозвољено сукцесивно оснивање законским регулисањем свих релевантних питања (оснивачке седнице скупштине, поступка уписа, односно последица неуспешног уписа, и др.) за настанак јавног друштва приликом оснивања. Вид. хрватски Закон о трговачким друштвима из 1993. године са свим каснијим изменама (*Zakon o trgovačkim društvima*), чл. 195–210.

проспект.¹⁰ На тај начин се напушта раније решење према коме је само укључење хартија од вредности на алтернативне трговачке платформе било довољно за стицање овог статуса. Последица ове измене није у искључивању издавалаца на МТП-у и ОТП-у из домашаја регулације тржишта капитала, већ у њиховом раздвајању од ужег круга јавних друштава. Законодавац тиме прави јаснију разлику између регулисаног тржишта, као најстроже уређеног сегмента тржишта капитала, и алтернативних платформи трговања, које су по правилу намењене малим и средњим издаваоцима. Овакво решење може се оправдати потребом да се тим издаваоцима омогући приступ тржишту капитала без наметања несразмерно строгог правног режима у статусноправном и тржишноправном смислу. Истовремено, оно чини систем сложенијим, јер захтева јасно разликовање између појма јавног друштва и ширег круга издавалаца чије су хартије од вредности укључене у трговање на различитим организованим местима трговања.

Идентична је ситуација и у правном режиму успостављеном Законом о привредним друштвима. Тренутно важећи Закон о привредним друштвима не прави изричиту поделу на јавна и нејавна друштва

10 Директива 2013/50/EU о транспарентности (измене Директиве 2004/109/E3) (*Directive 2013/50/EU of the European Parliament and of the Council of 22 October 2013 amending Directive 2004/109/EC of the European Parliament and of the Council on the harmonisation of transparency requirements in relation to information about issuers whose securities are admitted to trading on a regulated market, Directive 2003/71/EC of the European Parliament and of the Council on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading and Commission Directive 2007/14/EC laying down detailed rules for the implementation of certain provisions of Directive 2004/109/EC*, OJ L 294, 6. 11. 2013; даље у тексту: Директива о транспарентности), доступно на адреси: <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2013/50/oj/eng>, 3. 4. 2026, у чл. 1 ст. 1 прописује да се њен домашај узима искључиво за регулисано тржиште; МТП и ОТП, нису обухваћени. Делује као да Директива „каже“ да за она друштва на регулисаном тржишту обавезе извештавања постоје, док за МТП и ОТП то зависи од националног права, односно да не мора нужно значити да укључење на МТП не може конституисати статус јавног друштва.

Поред тога, важно је напоменути да ОТП по закону не може бити платформа за акције, ОТП је вишестрани систем у оквиру ког се повезују понуде за куповину и понуде за продају обвезница, структурираних финансијских производа, емисионих јединица или изведених финансијских инструмената. Може се закључити да је ОТП ограничена на невластичке инструменте. Ово разграничење, преузето директно из Директиве ЕУ о финансијском тржиштима из 2014. године (MiFID II), има значајну последицу: акцијама се може трговати само на регулисаном тржишту или МТП-у. Вид. ЗТК 2021, чл. 2 ст. 1 тач. 27; Директива 2014/65/EU Европског парламента и Савета од 15. маја 2014. године о тржиштима финансијских инструмената и о измени Директиве 2002/92/E3 и Директиве 2011/61/EU (*Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU*, OJ L 173, 12. 6. 2014), доступно на адреси: <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj/eng>, 3. 4. 2026.

у виду њиховог дефинисања, већ само предвиђа строже обавезе које се односе на јавна друштва.¹¹ Може се закључити да овај закон даје ужу дефиницију јавног друштва као друштва које је успешно извршило јавну понуду акција уз објављивање проспекта, што одговара само првој тачки дефиниције из Закона о тржишту капитала.¹² У Србији је у току припрема Преднацрта Закона о изменама и допунама Закона о привредним друштвима која предвиђа измену наведеног члана, тако да се јавно друштво неће више дефинисати преко успешне јавне понуде акција уз објављивање проспекта, већ кроз укључење акција на регулисано тржиште.¹³ Иако се види да постоји жеља законодавца да усклади законе у делу који се односи на регулисано тржиште, делује да ће и након овог усклађивања постојати разлика, јер би Закон о привредним друштвима занемарио први део одређења јавног издаваоца из Закона о тржишту капитала (заправо део који би овом изменом био избрисан, а односи се на успешну јавну понуду уз објављен проспект). На тај начин би друштва била присиљена да своје јавно издате хартије обавезно укључе у организовану трговину на регулисаном тржишту.¹⁴

Ниједан од до сада поменутих закона (и закона у припреми) не дефинише појам нејавног друштва, али се он може извести тумачењем по аргументу супротности у односу на законску дефиницију јавног друштва. Реч је о резидуалној категорији, која обухвата сва друштва која не испуњавају услове за стицање статуса јавног друштва.¹⁵ Поред

11 Мирко Васиљевић, *Компанијско право – Право привредних друштва*, Београд, 2019, 309.

12 В. Радовић, 418; ЗПД, чл. 46 ст. 2 тач. 1. Овакво дефинисање занемарује чињеницу да друштво може постати јавно и превођењем приватно издатих хартија на јавно тржиште путем објављивања проспекта.

13 У складу са Радном верзијом измена и допуна Закона о привредним друштвима, релевантан део ове одредбе би гласио: „јавно друштво чије су акције укључене у трговање на регулисаном тржишту у Републици Србији“.

14 ЗТК 2025 значајно сужава економску слободу издаваоца у погледу избора тржишног статуса. Друштво које одлучи да се његовим акцијама јавно тргује практично мора да буде котирано на регулисаном тржишту, будући да ЗТК не познаје појам јавног друштва чије акције нису укључене на регулисано тржиште. Тиме се аутономија воље у том домену своди на следеће: потпуна јавност кроз котирање на регулисаном тржишту или потпуна нејавност, без икакве средње позиције коју упоредноправни системи са дужом традицијом тржишта капитала редовно познају и допуштају.

Сужавање јавне трговине хартијама искључиво на регулисано тржиште производи и непосредне економске последице. Купопродаја хартија постаје скупља, јер уговорници сnose провизију посредника која у себи садржи трошкове чланарине у берзи и трошкове берзанске провизије по сваком закљученом послу. Истовремено, и јавна друштва сnose додатне трошкове у виду накнада за одржавање хартија на листингу, односно у котацији.

15 В. Радовић, 418; Небојша Јовановић, „Законодавна смушеност у претварању јавног у нејавно друштво“, *Анали Правној факултета у Београду*, бр. 2/2011, 303 фн. 3. По

термина јавно и нејавно, у теорији су присутни и термини отворено и затворено друштво, односно друштво са јавним уписом акција и друштво без јавног уписа акција, као историјски остаци ранијих законских решења.¹⁶ На отварање и затварање акционарских друштава се не морају нужно примењивати правила која се односе на поступак промене правне форме, будући да затварање не мора увек бити праћено преласком у неакционарску форму друштва.¹⁷

2. Разлози за отварање и затварање

Разлози за излазак друштва на регулисано тржиште се у теорији и пракси најчешће групишу око његове финансијске и стратешке функције. Најочигледнији мотив јесте прикупљање новог капитала, чиме се друштву омогућава да финансира даљи раст без ослањања на традиционалне изворе, као што су интерно финансирање улозима чланова, банкарски кредити или различити облици трговинског финансирања. На тај начин се не само диверзификује структура извора капитала, већ се смањује и финансијски ризик који произлази из прекомерне задужености. Истовремено, приступ тржишту капитала може имати и посредну корист, пре свега у виду побољшања кредитног рејтинга друштва, будући да повећана транспарентност и јача капитална база делују повољно на процену банака приликом доношења одлуке о одобравању кредита. Поред примарне функције прибављања капитала, излазак на берзу може имати и значајну улогу у стратегији инвеститора, нарочито фондова ризичног капитала. За такве инвеститоре, иницијална јавна понуда често представља механизам изласка из инвестиције (друштва), омогућавајући им да уновче своје акције под повољнијим условима него што би то било могуће у класичном преносу удела/акција у затвореном друштву. С тим у вези, у литератури се указује и на могућност да сама котација на берзи повећа видљивост друштва на тржишту, што може привући потенцијалне понудиоце и довести до поступка преузимања по вишој вредности. Посебан, а често занемарен значај отварања друштва, односи се на утицај јавне понуде на његову унутрашњу организацију, нарочито у погледу мотивације запослених и управе. Листирање омогућава увођење различитих шема награђивања

ЗПД из 2004. године није било могуће отворити затворено акционарско друштво кроз јавну емисију. Сматра се да је то била грешка законодавца. Вид. Н. Јовановић (2009), 466 фн. 875.

16 Небојша Јовановић, „Отварање и затварање привредних друштава“, *Право и привреда*, бр. 1–4/2005, 65–66.

17 Кристина Јевтић, „Промена правне форме у светлу сходне примене одредби о статусним променама“, *Право и привреда*, бр. 3/2025, 428 фн. 11.

запослених заснованих на акцијама. Коначно, не сме се занемарити ни утицај ширих макроекономских и геополитичких околности на одлуку о изласку на берзу. Догађаји као што су политичке промене, економске кризе или глобални поремећаји (попут пандемије или оружаних сукоба) утичу на ликвидност тржишта и вредновање друштава, те сходно томе могу подстаћи или одложити одлуку о отварању.¹⁸

Насупрот наведеним предностима, излазак на тржиште капитала носи и значајне трошкове и ограничења, која могу утицати на укупну атрактивност овог корака. Према речима професора Јовановића „предности отворених друштава су мане затворених и обратно“.¹⁹ Пре свега, реч је о трошковима који прате сам процес јавне понуде, укључујући израду проспекта, ангажовање инвестиционих друштава, правних и финансијских саветника, као и друге трошкове јавне емисије. Међутим, још већи значај имају текући трошкови повезани са статусом јавног друштва, а пре свега обавезе редовног обелодањивања информација и усклађивања са регулаторним захтевима. Поред финансијских аспеката, излазак на берзу подразумева и промене у начину управљања друштвом. Статус јавног друштва повлачи примену строжих правила корпоративног управљања, укључујући обавезу успостављања одговарајуће структуре органа управе, као што је обавезан одбор директора, независни директор, као и увођење додатних механизма контроле и транспарентности.²⁰ Истовремено, док нека друштва излазе на тржиште с намером да буду мета преузимања, ово има и своју ману, а то је да јавна доступност акција повећава ризик од непријатељских преузимања.

Имајући у виду све наведено, постоји више разлога за затварање друштава. Они се могу груписати у неколико категорија: 1) јавно тржиште капитала за нека друштва више не испуњава основну функцију финансирања; 2) нека друштва не привлаче довољну пажњу на тржишту, те изостаје ефекат тржишне процене и контроле, што даље доводи до погрешног вредновања друштва, односно његове потцењености;

18 Eilis Ferran, Elizabeth Howell, Felix Steffek, *Principles of Corporate Finance Law – Third Edition*, Oxford, 2023, 459–462; Louise Gullifer, Jennifer Payne, *Corporate Finance Law – Principles and Policy*, Hart Publishing, Third Edition, Oxford; New York, 2020, 488–490; Ailsa Roell, „The decision to go public: An overview“, *European Economic Review*, 40 (1996), 1073–1077; Александра Јовановић, „Затворена и отворена привредна друштва и економски аспекти иницијалног отварања (и обрнуто)“, *Право и њивреда*, бр. 5–8/2005, 145.

19 Н. Јовановић (2005), 69.

20 Joseph A. McCahery, Erik P. M. Vermeulen, *Corporate Governnace of Non-listed Companies*, Oxford University Press, 2008, 251; E. Ferran, E. Howell, F. Steffek, 462–463; L. Gullifer, J. Payne, 492–493; А. Јовановић, 144; James S. Ang, James C. Brau, „Firm Transparency and the Costs of Going Public“, *The Journal of Financial Research*, Vol. XXV, No. 1/2002, 4–7; Вид. нпр. ЗПД, чл. 383 ст. 4, чл. 392, чл. 409 и др.

3) избегавање обавеза транспарентности и трошкова који прате статус јавног друштва; 4) мера одбране од непријатељског преузимања.²¹

21 Ово потврђује и емпиријско истраживање које је спроведено у Немачкој на узорку од 56 друштава која су у периоду између 1995. и 2002. године изашла са тржишта, укључујући и ванберзанско тржиште. О самом истраживању и конкретним резултатима израженим у процентима вид. Florian Eisele, *Going Private in Deutschland – Eine institutionelle und empirische Analyse des Rückzugs vom Kapitalmarkt*, Wiesbaden, 2006, 94–119.

У наведеном периоду, ситуација је била идентична и на америчком тржишту. Сматра се да је прва деценија 21. века била најгора деценија за тржиште акција у САД од Велике економске кризе 1930. године. Број листираних друштава је почео да се смањује крајем 1990. године, да би се тај пад убрзао 2000-их година. Сматра се да за то постоји низ узрока, који су заједно обликовали драматичан пад привлачности статуса јавног друштва. Први и можда најбројнији узрок су били масовни корпоративни скандали, попут Енрона, *WorldCom* и бројних других, који су довели до губитка поверења у корпоративно управљање великих јавних друштава. Други узрок је произашао из законодавног одговора на корпоративне скандале ради ублажавања њихових последица и спречавања нових скандали. Реч је о доношењу Закона о корпоративној одговорности и финансијском извештавању 2002. године (*Sarbanes-Oxley Act*), који је увео низ нових обавеза и стандарда корпоративног управљања, услед чега су се повећали ревизорски трошкови јавних друштава. Постоји, чак, истраживање које је показало да је око 20% јавних друштава разматрало напуштање берзе због регулаторног оптерећења, а чак је замерано да се са реформом корпоративног управљања отишло предалеко, толико да се угрожава слобода предузетништва и да од ње имају користи само саветници друштва и конкуренти, који кроз извештавање јавности могу доћи до значајних података за побољшање свог начина пословања (J. A. McCahery, E. P. M. Vermeulen, 251). Трећи узрок је био снажан талас откупа јавних друштава од стране приватних инвестиционих фондова, погуран потцењеним вредностима акција након скандала и бурног пада берзе. На крају, не сме се занемарити ни економски поремећај узрокован финансијском кризом 2008. године. За више информација о кризи јавних друштава у САД у наведеном периоду, вид. Brian R. Cheffins, „Chapter 6 – The 2000s: Decade from Hell“, *The Public Company Transformed*, Oxford University Press, 2018, 278–283, 294–305. Чефинс у цитираној књизи нуди умерену, историјски утемељену пројекцију: радикалне промене нису извесне у кратком року, а предвиђања о изумирању јавног друштва показала су се преурањенима више пута у протеклим деценијама. Данас се као нови аргумент за песимизам у погледу будућности јавних акционарских друштава истиче феномен „једнорога“ – затворених технолошких друштава са процењеном вредношћу изнад милијарду долара које одлажу или избегавају излазак на берзу. Међутим, како Чефинс исправно примећује, та друштва остају затворена/приватна „дуже, али не заувек“. Вид. B. R. Cheffins, „Chapter 7 – The Future of the Public Company“, *The Public Company Transformed*, Oxford University Press, 2018, 344–350.

У скорој прошлости видљиво је да је на европским тржиштима капитала и даље изражен тренд смањења броја јавних друштава. Подаци водећих европских берзи показују да добровољна делистирања чине најзначајнији део повлачења друштава са тржишта, учествујући са око 36,5% у укупном броју случајева, чиме превазилазе техничка и принудна искључења. Значајан део делистирања повезан је и са статусним променама, пре свега спајањима (око 29,4%), док мањи број случајева подразумева прелазак на алтернативне трговачке платформе, као што су *Euronext*

Све мане отварања се најбоље виде на примеру малих и средњих друштава. Код њих трошкови иницијалне јавне понуде и накнадног одржавања статуса јавног друштва могу бити несразмерно високи у односу на користи које се тим путем остварују. Ови трошкови обухватају не само једнократне издатке у вези са изградом проспекта и ангажовањем финансијских посредника, већ и обавезе редовног обелодањивања, усклађивања са регулаторним захтевима и успостављања сложене структуре корпоративног управљања. Сходно томе, приступ регулисаном тржишту за мања друштва често није економски оправдан, због чега се она у већој мери ослањају на алтернативне изворе финансирања, пре свега банкарске кредите.²² Будући да мала и средња предузећа омогућавају већину запослености у приватном сектору ЕУ, њихова повећана изложеност економским потресима, услед ослањања на банкарско финансирање, има значајне макроекономске последице. Због тога се у савременом праву тржишта капитала развијају посебни, поједностављени режими намењени малим и средњим издаваоцима, са циљем да се ублажи регулаторни терет и олакша приступ тржишту капитала, без потпуног изједначавања са режимом који важи за велика листирана друштва. Стога, улазак на регулисано тржиште могао би се исплатити средњим и великим акционарским друштвима.²³

Growth или *AIM Italia*. То указује на настојање издавалаца да пређу на мање регулисане сегменте тржишта уместо потпуног напуштања трговања. Овај тренд у последњим годинама додатно јача. Тако је, на пример, *Borsa Italiana* у првом кварталу 2025. године забележила осам делистирања и свега три нова укључења, што указује на негативан него прилив и постепено смањење броја јавних друштава. Maria Lucia Passador, „Capital Market Conundrums: IPO Declines and Delisting Dilemmas“, *Research Handbook on Corporate Finance Law*, 2025, доступно на адреси: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=5352918, 29. 3. 2026, 6.

- 22 Отварање друштва, односно емисија акција може се сматрати „кредитом“ датим од стране више инвеститора, уместо од једног кредитора – банке. Вид. Н. Јовановић (2009), 456.
- 23 Татјана Јевремовић Петровић, „Тржиште раста малих и средњих предузећа“, *Усклађивање њословној љрава Србије са љравом Европске уније (2022)* (уредник Вук Радовић), Београд, 2022, 198–200; Овај проблем је нарочито видљив када би отварању претходила промена правне форме из неке неакционарске форме у акционарско друштво, јер би редовним трошковима „јавности“ друштва, претходили трошкови поступка промене правне форме, као и један изванредан период који је потребан да се промена правне форме спроведе, Вид. К. Јевтић (2025а), 428; Кристина Јевтић, „Мезанин капитал као вид алтернативног финансирања (иновативних) друштава са ограниченом одговорношћу у Србији“, *Криза љрава – сћара љићњања и нове околности: Зборник радова Кољаоничке школе љрородној љрава Слободан Перовић – Радови за наћраду „Професор Слободан Перовић“* (уредник Јелена Перовић), Том III, Београд, 2025, 27–29; Christoph Kaserer, Victoria Tressel, „EU Prospectus Regulation and its Impact on SME Listings“, *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, Vol. 93, 2024, 1.

III *Going public* – поступак отварања акционарског друштва

1. Место трговања и укључење на регулисано тржиште

Разумевање отварања акционарског друштва немогуће је без прецизног одређења саме категорије регулисаног тржишта и његовог односа према осталим местима трговања која Закон о тржишту капитала познаје. На почетку рада је закључено да ОТП није погодна платформа за акције, односно да акционарско друштво не може постати јавно укључењем својих акција на ОТП. То значи да је избор места трговања између регулисаног тржишта (берзе) и МТП. Основна разлика МТП-а у односу на регулисано тржиште огледа се у либералнијем приступу приликом дефинисања услова за укључење финансијских инструмената у трговање, и, као такав, представља место на коме се практично тргује инструментима који не испуњавају услове за укључење на регулисано тржиште.

Разлика између регулисаног тржишта и МТП-а није увек јасна ни у праву ЕУ, а поготово не у српском. Емпиријски увид у литературу о избору метода листирања у развијеним системима открива да ова разлика у основи одражава у инструментима прикладним за шири инвеститорски круг и оних намењених институционалним инвеститорима. Неки аутори у анализи избора листинг уговора британских компанија, показују да друштва са вишим степеном неизвесности о сопственој вредности теже мање јавним облицима листирања, док већа и мултинационална друштва бирају јавне понуде намењене ширем кругу инвеститора. Ова логика је у директној аналогiji са разликом између регулисаног тржишта (вишег стандарда обелодањивања података) и МТП-а (нижег стандарда, прикладнијег за мање зрела друштва).²⁴ Српски законодавац је нормативно преузео ову разлику, али је није подупрео тржишном инфраструктуром која би је учинила смисленом у пракси. Тренутно важећи Закон о тржишту капитала након последњих измена из децембра 2025. године сужава критеријум тржишног присуства искључиво на регулисано тржиште. Из тога произлази да укључивање акција на МТП не конституише само по себи статус јавног друштва, осим ако је друштво претходно спровело јавну понуду уз одобрен проспект.

Поступак укључивања акција на регулисано тржиште одвија се кроз неколико фаза у којима учествују различити органи: Комисија за хартије од вредности и Београдска берза (Комисија за листинг). Оба органа имају различите, али међусобно условљене, надлежности. Комисија

24 Marc Goergen, Arif Khurshed, Ram Mudambi, „The Strategy of Going Public: How UK Firms Choose Their Listing Contracts“, *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 33, No. 1–2/2006, 85–87.

за хартије од вредности делује као јавноправни регулатор, док се у берзи сједињују организатор тржишта који доноси интерна правила, „квази“ регулаторни орган који доноси одлуке о пријему, привременој обустави, и др., и на крају као уговорна страна која закључује уговор о укључењу са издаваоцем.

Услови за укључење акција на регулисано тржиште у Србији организовани су по тростепеном систему, при чему је строгост захтева сразмерна сегменту тржишта. Највиши стандард примењује се на *Prime Listing*, где издавалац мора да испуни кумулативне услове у погледу минималног капитала од 20 милиона евра, минималног трајања пословања од три године, позитивног ревизорског мишљења на финансијске извештаје израђене по међународним рачуноводственим стандардима, израђених интернет страница на српском и енглеском језику, као и минималног учешћа акција у слободној продаји. *Smart Listing* намењен је мањим и средњим друштвима, уз блаже финансијске и оперативне захтеве, али са сличном документационом основом. Вредно је напоменути да оба сегмента регулисаног тржишта захтевају позитивно ревизорско мишљење при укључењу, али накнадно допуштају и мишљење са резервом; асиметрија која може довести до тога да друштво остане листирано упркос погоршаној финансијској ситуацији која би спречила њено иницијално укључење. Трећи сегмент је *Open Market*, са нижим условима за укључење, као „алтернативни сегмент листинга“.²⁵

Комисија за листинг, одлуком о укључењу хартије од вредности на листинг берзе, одређује тржиште берзе на коме ће се њом трговати, датум првог трговања на листингу, индикативну цену хартије од вред-

25 Правилник о листингу Београдске берзе а.д. Београд, 04/2 бр. 4023/22, чл. 4 ст. 3, чл. 10, чл. 11.

У страним правима, вредно се ради на реформама листинга, што је последица смањења броја јавних друштава. Пример је Лондонска берза која је реформисана 2018. и 2021. године, како би довела до повећања иницијалних јавних понуда, будући да је број листираних друштава на *Main Market* са око 4.400 из 1960. године пао на 1.124 у 2021. години, док укупан број јавних друштава није много смањен захваљујући секундарном трговању на *Alternate Investment Market*. Реформа је између осталог смањила минималан слободан промет акција са 25% на 10%. Поређења ради, у Србији, као знатно слабије развијеном тржишту тај број акција у слободној продаји (*free float*) је и даље 25% за потребе укључења на *Prime Listing*. Поред тога, увидом у јавно доступни Регистар издавалаца чији су финансијски инструменти укључени у трговање на регулисано тржиште, односно МТП у Републици, види се да је свега пет акционарских друштава укључено на листинг Београдске берзе, 66 на МТП, а 166 на *Open Market*, доступно на адреси: https://register.sec.gov.rs/index.php?IsinPrikazSearch%5Bcustomer%5D=&IsinPrikazSearch%5Bisin%5D=&IsinPrikazSearch%5Bcfi%5D=&IsinPrikazSearch%5Bmarket_segment_id%5D=3&r=isin%2Findex&page=7, 14. 4. 2026. Упор. Brian R. Cheffins, „Will Listing Rule Reform Deliver Strong Public Market for the UK“, *Modern Law Review*, Vol. 86, No. 1/2023, 177–179, 191–211; E. Ferran, E. Howell, F. Steffek, 476–483 и Правилник о листингу, чл. 11.

ности за прво трговање, начин изражавања цене дужничких хартија од вредности у налозима за трговање, као и друге елементе.²⁶

2. Проспект – централни део поступка отварања друштва

Јавна понуда хартија од вредности је свако обавештење дато у било ком облику и путем било ког средства, а које даје довољно података о условима понуде и о хартијама од вредности из понуде, тако да се инвеститору омогући доношење одлуке о куповини или упису ових хартија од вредности, а јавном понудом се сматра и понуда и продаја хартија од вредности преко финансијских посредника, односно покровитеља и агента.²⁷ Проспект је формализовани облик овог обавештења, подведен под строги регулаторни режим одобравања, објављивања и садржине. По својој правној природи представља комбинован инструмент, он је истовремено информациони документ намењен потенцијалним инвеститорима, регулаторни акт који активира надзор Комисије, и документ који дефинише одговорност за тачност информација. Ова тројака природа чини га једним од сложенијих института права тржишта капитала, чија је основна улога превазилажење асиметрије информација. Најбоље је дефинисати га као позив на понуду за откуп акција од стране потенцијалних инвеститора.²⁸

Закон о тржишту капитала из 2021. године садржи значајне измене у режиму проспекта у односу на ранији закон из 2011. Прва и најзначајнија промена тиче се усклађивања са Уредбом о проспекту, која уводи нове типове проспеката: стандардни проспект, поједностављени проспект за секундарне емисије и ЕУ проспект за раст намењен малим и средњим предузећима. Друга важна промена односи се на случајеве изузећа од обавезе израде проспекта. Поступак одобравања проспекта остаје у надлежности Комисије за хартије од вредности, прецизира се сам ток поступка и мења начин објављивања проспекта.²⁹

26 Правила и процедуре пословања Београдске берзе а.д. Београд која се примењују од 24. 11. 2025. године – Правила пословања, 04/2 бр. 3172/25, чл. 63 ст. 3.

27 ЗТК 2021, чл. 2 ст. 1 тач. 111.

28 Н. Јовановић (2009), 465; М. Васиљевић, 312. Занимљиво је како се кроз године мењао значај и улога проспекта. Иницијално је његова улога била да информише професионалне инвеститоре, посреднике или пружаоце услуге инвестирања који обављају и саветовање приватних инвеститора, те је важило правило у односу на приватне инвеститоре да „његова потенцијално мање стручна експертиза не може бити водиља при сачињавању проспекта“ (енгл. „his potentially less sophisticated expertise cannot be the guideline for drawing up prospectus“). Вид. Stefan Grundmann, *European Company Law – Organization, Finance and Capital Markets*, Cambridge, 2012, 493.

29 Уредба (ЕУ) 2017/1129 Европског парламента и Савета од 14. јуна 2017. године о проспекту који се објављује приликом јавне понуде хартија од вредности или

а) Врсте проспекта

Оба закона полазе од истог главног захтева, а он је да проспект мора садржати све информације које инвеститорима омогућавају објективну процену издаваоца и хартија од вредности. Међутим, начин на који је овај захтев разрађен у погледу врста, структуре и садржине проспекта знатно се разликује у новом у односу на стари закон.

Скраћени проспект је институт познат оба закона, али је сада знатно детаљније уређен. Закон из 2011. године предвиђао је да скраћени проспект садржи упозорење инвеститорима да се ради о уводу у проспект и да сваку инвестициону одлуку треба засновати на целокупном садржају проспекта. Закон из 2021. године задржава ову функцију скраћеног проспекта, али уводи конкретна формална ограничења, максималну дужину од седам страна А4 формата и прописује строге захтеве у погледу језика, структуре и читљивости.³⁰ Забрањује се упућивање

њиховог укључивања у трговање на регулисаном тржишту, и о стављању ван снаге Директиве 2003/71/ЕЗ са свим њеним каснијим изменама од којих су последње из 2024. године, а које су у пуној примени од 5. марта 2026. године (*Regulation (EU) 2017/1129 of the European Parliament and of the Council of 14 June 2017 on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading on a regulated market, and repealing Directive 2003/71/EC, OJ L 168, 30. 6. 2017*; у даљем тексту: Уредба о проспекту), доступно на адреси: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A02017R1129-20260305>, 3. 4. 2026. Чињеница да је Директива о проспекту замењена Уредбом говори о значају ове теме, односно потребе да се на нивоу ЕУ ово питање у потпуности усклади. О разлозима за доношење Уредбе о проспекту вид. Мирјана Радовић, „Потреба за усклађивањем Закона о тржишту капитала са Уредбом (ЕУ) 2017/1129 о проспекту“, *Усклађивање њословној љрава Србије са љравом ЕУ (2020)* (уредник Вук Радовић), Београд, 2020, 290–292.

- 30 У теорији важи схватање да је скраћени проспект непожељан, јер са њим расте вероватноћа упрошћавања проспекта, а тиме слаби степен заштите инвеститора, односно основна улога проспекта. S. Grundmann, 493. То се најбоље види на конкретном примеру, скраћени проспект може имати максимално 7 страница А4 формата (ЗТК 2021, чл. 41 ст. 5; Уредба о проспекту, чл. 7 тач. 3), док је Уредбом (ЕУ) 2024/2809 Европског парламента и Савета од 23. октобра 2024. године о измени Уредбе (ЕУ) 2017/1129, Уредбе (ЕУ) бр. 596/2014 и Уредбе (ЕУ) бр. 600/2014 ради повећања атрактивности јавних тржишта капитала у Унији за друштва и олакшавања приступа капиталу малим и средњим предузећима (*Regulation (EU) 2024/2809 of the European Parliament and of the Council of 23 October 2024 amending Regulations (EU) 2017/1129, (EU) No 596/2014 and (EU) No 600/2014 to make public capital markets in the Union more attractive for companies and to facilitate access to capital for small and medium-sized enterprises, OJ L, 2024/2809, 14. 11. 2024*; у даљем тексту: Уредба 2024/2809) предвиђено ограничење 300 страна проспекта (Уредба 2024/2809, чл. 1 којим се додаје нова тачка у Уредбу о проспекту у чл. 7). Дакле, питање је како нешто од 300 страна сумирати тако да стане на свега 7 страница, а да се превише не упроси. Раније решење ЕУ је давало инструкцију да скраћени проспект не би требало садржати више од 2.500 речи. Вид. Niamh Moloney, *EU Securities and Financial Markets Regulation*, Third Edition, Oxford, 2014, 96–101; М. Радовић, 202–203.

на друге делове проспекта у оквиру скраћеног проспекта, чиме се осигурава да овај документ буде самостално разумљив. Разлика постоји и у погледу изузетака од обавезе сачињавања скраћеног проспекта: раније је то било предвиђено за дужничке хартије са номиналном вредношћу од 50.000 евра, док се данас овај праг подиже на 100.000 евра и додаје нови изузетак за хартије које се тргују искључиво на тржишту доступном само квалификованим инвеститорима.³¹

Основни проспект је раније могао да се израђује за дужничке хартије издате у оквиру програма понуде и за одређене хартије кредитних институција, а услови под којима се примењује нису били детаљно разрађени. Данас се значајно проширује и прецизира овај институт. Уводи се обавеза да основни проспект садржи образац коначних услова, наводи адресу интернет странице на којој ће коначни услови бити објављени, те се детаљно уређује однос основног проспекта и коначних услова. Важна новина је и то да се скраћени проспект по новом режиму саставља посебно за свако издање у оквиру програма, тек након утврђивања коначних услова, чиме се осигурава да инвеститори располажу релевантним информацијама за сваку емисију, односно њен део, хартија у оквиру програма.³²

Као потпуно нов институт, уводи се универзални документ о регистрацији, непознат претходном закону. Реч је о документу који издавалац чије су хартије укључене у трговање на регулисаном тржишту може сачињавати сваке пословне године, а који обухвата свеобухватан приказ друштва, организацију, пословање, финансијски положај, управљање и власничку структуру. Кључна предност овог института је у томе што издавалац који редовно подноси универзални документ о регистрацији стиче статус редовног издаваоца и право на убрзани поступак одобрења проспекта. Штавише, уколико је документ објављен у прописаним роковима и садржи одговарајуће информације, сматра се да је издавалац испунио и обавезу објављивања годишњег, односно полугодишњег извештаја.³³

Коначно, уводи се и проспект ЕУ за раст, као поједностављена врста проспекта намењена малим и средњим предузећима, издаваоцима чијим хартијама се тргује на тржишту раста малих и средњих предузећа и другим издаваоцима испод одређених прагова тржишне капитализације или вредности понуде. Овај институт није постојао 2011. године, а његово увођење одражава шире политичке циљеве,

31 ЗТК 2011, чл. 16; ЗТК 2021, чл. 41.

32 ЗТК 2011, чл. 18; ЗТК 2021, чл. 42; Уредба о проспекту, чл. 8.

33 ЗТК 2021, чл. 43; Уредба о проспекту, чл. 9; Rudiger Veil (ed.), *European Capital Markets Law*, Third Edition, Oxford, 2022, 289; М. Радовић, 298–299.

олакшавање приступа тржишту капитала за мање привредне субјекте уз задржавање минималних стандарда заштите инвеститора. Проспект ЕУ за раст подразумева сразмерне обавезе обелодањивања, стандардизовану форму и једноставан језик, чиме се смањују трошкови и административни терет за издаваоце.³⁴

Српско право не познаје институт *EU Follow-on prospectus* (Накнадни проспект/Проспект за накнадно издање), који је уведен кроз Уредбу 2024/2809. Ради се о поједностављеном проспекту намењеном издаваоцима чије су хартије од вредности већ укључене у трговање на регулисаном тржишту најмање 18 месеци и који желе да изврше додатно издавање, дакле, издаваоцима са већ успостављеном историјом обелодањивања. Разлог за одсуство овог института у домаћем праву је вероватно хронолошке природе, Закон из 2021. је усвојен пре него што је на нивоу ЕУ овај инструмент добио свој коначан облик, па стога није могао бити обухваћен том верзијом закона, али изненађује што последњим изменама из децембра 2025. године, ово није имплементирано у наш систем.³⁵

б) Изузетак од обавезе сачињавања проспекта

Питање обавезе објављивања проспекта представља централни елемент регулације јавне понуде хартија од вредности и листинга на регулисаном тржишту. Упоредивањем релевантних одредби Закона о тржишту капитала из 2011. године и његовог наследника из 2021. године уочава се значајна еволуција домаћег законодавства, која у суштини одражава процес усклађивања са европским правним оквиром и Уредбом о проспекту. Полазна разлика између два режима уочава се већ на нивоу финансијских прагова испод којих не постоји обавеза објављивања проспекта. Закон из 2011. године предвиђао је изузетак за понуде чија укупна вредност не прелази 100.000 евра у периоду од два наест месеци, са додатним праговима од 50.000 евра по инвеститору, односно по номиналној вредности хартије (тзв. „мале емисије“). Закон из 2021. године знатно подиже ове границе, укупна вредност понуде може достићи 1.000.000 евра, а прагови по инвеститору и по номиналној вредности износе 100.000 евра. Подизање прагова није пука технич-

34 ЗТК 2021, чл. 49; Уредба о проспекту, чл. 15а.

35 Уредба о проспекту, чл. 14а. Овај проспект треба да замени поједностављено објављивање за секундарна издања из ЗТК 2021, чл. 48, што је јако слично проспекту за раст. Овде, такође, треба разликовати ову врсту проспекта у односу на накнадну емисију, која постоји као врста емисије у односу на време њеног предузимања. Накнаде емисије су све оне које нису оснивачке, што се може поклапати, али и не мора са појмом Накнадног проспекта. За детаљнију поделу емисије на оснивачку и накнадну вид. Н. Јовановић (2009), 478–479.

ка измена: њоме се смањује регулаторни терет за мање издаваоце и повећава приступачност тржишта капитала за привредне субјекте који нису у позицији да сnose трошкове израде и одобравања проспекта. У истом правцу иде и проширење круга лица којима се може упутити понуда без обавезе проспекта. Стари режим је овај број ограничавао на 100 физичких или правних лица која нису квалификовани инвеститори, док нови режим ту границу помера на 150, поново следећи стандард ЕУ. Иако се ради о на изглед скромној измени, она је значајна, јер одражава опредељење законодавца да шири круг потенцијалних учесника у мањим, циљаним понудама, не доводећи у питање заштиту инвестиционе јавности.

Значајну структурну новину из 2021. године представља јасније разграничење између изузетака који се примењују на јавну понуду и оних који се примењују на поступак укључења хартија у трговање на регулисано тржиште. Ранији закон ова два режима није доследно одвајао, што је у пракси могло стварати тешкоће у примени. Нови закон систематски уређује оба скупа изузетака, уводећи притом и правило о могућности њиховог комбиновања, уз важну заштитну клаузулу, изузеци не могу бити комбиновани ако би то резултирало укључењем у трговање више од 20% акција исте класе у периоду од дванаест месеци без објављеног проспекта.³⁶ Такође, за разлику од ранијег закона, Закон из 2021. године изричито уређује могућност објављивања добровољног проспекта и у случајевима када издавалац не би имао формалну обавезу његовог објављивања. Ово решење, непознато претходном режиму у систематизованој форми, омогућава издаваоцима да и изван обавезног оквира стекну предности које просpekt пружа.³⁷

в) Објављивање и њихово одобрење проспекта, уједињавање и уједињавање акција

Режим објављивања проспекта доживео је значајну трансформацију између два закона, која у суштини одражава опште кретање ка дигитализацији финансијских тржишта. Ранији закон, предвиђао је неколико равноправних начина објављивања проспекта, штампани

36 Уредба 2024/2809 мења овај праг, тако што га повећава на 30%. Образложење је да се стари поједностављени просpekt за накнадна издања показао недовољно ефикасним, јер је ниво обелодањивања остао превише близак стандардном просpektу, разлика у пракси није доносила значајно смањење трошкова нити поједностављење за издаваоце чије хартије од вредности већ подлежу континуираним обавезама извештавања по Директиви о транспарентности.

37 Упор. ЗТК 2011, чл. 12 и 13 и ЗТК 2021, чл. 36, чл. 38. Новине ЗТК 2021 као да су урађене по узору на одредбе Уредбе о просpektу, чл. 1, а и сличе ситуацији у Великој Британији. Вид. E. Ferran, E. Howell, F. Steffek, 497–501.

медији, писани облик у службеним просторијама и електронски облик на интернет страници, уз додатну обавезу објављивања обавештења у дневном листу наредног дана од објављивања проспекта. Данас се потпуно напушта овај вишеканални приступ и као једини пуноважни начин објављивања предвиђа електронско објављивање, при чему проспект мора остати јавно доступан у електронском облику најмање десет година. Истовремено се изричито забрањује наплата накнаде или захтевање регистрације за приступ проспекту, чиме се јача начело бесплатне доступности информација инвеститорима.³⁸

У погледу наставка поступка, односно рока који Комисија за хартије од вредности има да поступи по захтеву за одобрење проспекта (10 радних дана), разлога за одбијање или одбацивање захтева, и одговорности за тачност проспекта, није било великих измена у односу на наша старија решења. Након окончања успешне јавне понуде, издавалац, односно понуђач има рок од пет радних дана да Централном регистру поднесе захтев и потребну документацију за упис података о лицима која су купила хартије од вредности. Централни регистар је затим дужан да у року од два радна дана од пријема уредног захтева изврши упис и пренос хартија од вредности на рачуне финансијских инструмената законитих ималаца. Једина, значајна, разлика се уочава непосредно по окончању преноса акција на рачуне нових ималаца. Централни регистар без одлагања обавештава Комисију, а уколико се хартије од вредности укључују у трговање, обавештење упућује и регулисаном тржишту, односно МТП-у. Од тренутка пријема тог обавештења од Централног регистра, издавалац је дужан да у року од три радна дана организатору тржишта поднесе захтев за укључење хартија од вредности у трговање. Стари закон је предвиђао следеће „Уколико је укључење хартија од вредности ... *обавезно*, издавалац је дужан да ... поднесе захтев организатору тржишта за укључење у трговање.“ Ако се упореде старо и ново решење, делује да је стари закон прописивао обавезу укључења, а нови само процедуру у случају добровољног укључења. Коначно, одмах по укључењу у трговање, организатор тржишта објављује одговарајуће обавештење на својој интернет страници и електронским путем га доставља Комисији, Централном регистру и издаваоцу.³⁹

38 ЗТК 2011, чл. 31; ЗТК 2021, чл. 55. Ово правило је у потпуности сагласно са Уредбом о проспекту. У погледу објављивања, може се заузети став да је једини обавезан начин у складу са ЗТК 2021 објављивање на интернету, али да издавалац може, уколико жели или на захтев инвеститора, поред објављивања на интернету проспект учинити доступним и на неки други начин (неки од ранијих). Слично вид. М. Радовић, 297–298.

39 ЗТК 2021, чл. 63 и чл. 64 упор. са ЗТК 2011, чл. 38; Правила пословања Централног регистра, депоа и клиринга хартија од вредности – Пречишћени текст (закључно са изменама и допунама које се примењују од 5. маја 2025), чл. 20. Поступак

IV *Going private* – поступак затварања акционарског друштва

1. Уводне напомене

Укључење акција на регулисано тржиште није дефинитиван и неповратан акт. Регулаторни оквир предвиђа могућност привремене обуставе трговања и искључења са листинга. Још од почетка 2000-их година се говори о томе како је поступак затварања недовољно уређен, односно посматрајући Закон о тржишту хартија из 2002. године, тај поступак није ни био регулисан.⁴⁰ Закон о тржишту капитала из 2011. године је затварање акционарског друштва регулисао само једним чланом непосредно, док се посредно може извести закључак да су још два члана била релевантна за затварање.⁴¹ Закон из 2021. године тему

је усклађен са Уредбом о проспекту, али и ранијим ЕУ режимом у складу са Директивом о проспекту. N. Moloney, 111.

- 40 Поред општих разлога за затварање друштава разрађених на почетку рада у посебном одељку, у српском праву су уочљиви и специфични фактори условљени транзиционим процесима. Пре свега, велики број друштава стекао је статус јавног друштва не као резултат својевољне тржишне одлуке, већ услед тзв. принудног отварања. Ово због тога што су сва друштвена предузећа била обавезна да се у приватизацији претворе у акционарска друштва, што је подразумевало обавезу да своја средства изразе као основни капитал подељен на акције, односно да издају акције. Осим тога, она су била обавезана да своје акције укључе у трговање на организованом тржишту. Истовремено, модел приватизације заснован на концентрацији капитала, у којем је већински пакет акција прелазео у руке једног инвеститора, док је преостали део био распршен међу запосленима и грађанима, довео је до напетости између циља развоја ликвидног тржишта и интереса контролних акционара за неограниченим управљањем друштвом. Поред тога, друштва са дисперзованом (распршеном) власничком структуром, насталом у ранијим приватизационим режимима, била су изложена повећаном ризику од преузимања, поготово што је законски режим преузимања био врло благ по преузимаоце. То је у већини случајева доводило до концентрације власништва и извлачења вредности на штету самог друштва. Ови фактори су у пракси подстакли интерес значајног броја друштава да напусте статус јавног друштва и повуку се са тржишта. Nebojša Jovanović, „Why going private is (was) prohibited in Serbia“, *Annals FLB*, Vol. 60, No. 3/2012, 115–117.

Н. Јовановић (20056), 75. На нивоу Европске уније се говори о томе како је њена обједињена регулатива у односу на затворена, нејавна друштва минорна у односу на јавна друштва, која је скоро у потпуности хармонизирана. Вид. Andreas Cahn, David C. Donald, *Comparative Company Law – Text and Cases on the Laws Governing Corporations in Germany, the UK and the USA*, Second Edition, Cambridge University Press, 2018, 29.

- 41 ЗТК 2011, чл. 70 (непосредно – престанак својства јавног друштва), чл. 122 и 123 (посредно – искључење са регулисаног тржишта, односно МТП и одлука о повлачењу акција са регулисаног тржишта, односно МТП).

окончања трговања акцијама на регулисаном тржишту уређује кроз два члана који уређују две различите ситуације, док више не постоји члан који се односи искључиво на престанак својства јавног друштва. Члан 132 уређује принудну привремену обуставу и искључење финансијских инструмената из трговања, где је иницијатор регулатор или сам организатор тржишта. Други члан, члан 133 уређује добровољно повлачење акција, где је иницијатор повлачења само друштво, односно повлачење се базира на одлуци скупштине јавног акционарског друштва. Изменама из 2025. године није много интервенисано у ове законске чланове, односно, извршено је само једно прецизирање у чл. 133 ст. 4 где је додато да друштво „престаје да буде јавно друштво“ уписом одлуке о повлачењу акција у Регистар привредних субјеката.⁴²

2. Привремена обустава и искључење из трговања

Члан 132 ЗТК 2021 разликује две категорије искључења које се битно разликују по правној природи и правним последицама.⁴³

Прва је тзв. дискреционо искључење, које организатору тржишта даје овлашћење да уведе привремену обуставу трговања финансијским инструментом или да га искључи из трговања, под условом да инструмент више не испуњава правила регулисаног тржишта. Ово овлашћење одмах је ограничено важним изузетком: обустава или искључење не могу да се примене ако би нанели значајну штету интересима инвеститора или правилном функционисању тржишта или постоје друге законске сметње за искључење.⁴⁴ Та двострука провера неиспуњења правила

42 ЗТК 2025, чл. 16. Иако се по форми ова измена представља као прецизирање постојећег решења, у систематском контексту учвршћује концепцијски избор законодавца по коме је јавни статус друштва нераскидиво везан искључиво за регулисано тржиште. Из тога произилазе нерешена питања у погледу правне природе трговине на МТП-у и ОТП-у: ако друштва чијим се хартијама тргује на тим местима нису јавна друштва, поставља се питање да ли та трговина може бити јавна у смислу ЗТК, будући да организована трговина по самој својој природи подразумева јавно објављивање понуда, курсних листа и тржишних цена, без чега механизам формирања цена путем јавне аукције постаје нефункционалан, а улагачи немају начина да сазнају услове под којима се тргује хартијама одређеног издаваоца.

43 MiFID II, чл. 52 уређује привремену обуставу и искључење финансијских инструмената са регулисаног тржишта. ЗТК 2021, чл. 132 је писан готово паралелно са наведеним чланом директиве, и у великој мери га верно транспонује. Српски закон даје листу таксативних основа за принудно искључење, док директива то питање не регулише, већ оставља националним правима држава чланица.

44 Правила пословања, чл. 175 ст. 2. Поред тога, Правила пословања, чл. 166–174, предвиђају могућност привремене обуставе трговања хартијама од вредности у више ситуација, нарочито ради заштите инвеститора и обезбеђења уредног и пра-

уз одсуство значајне штете, нормативно је смислено конципирана, али практично захтевна за примену. Организатор тржишта мора истовремено да утврди да су услови листинга нарушени и да процени тржишне последице свог деловања. У условима српског тржишта, где је ликвидност хронично ниска, а информациона инфраструктура недовољно развијена, ова процена може бити изузетно тешка: да ли искључивање неликвидне акције штети или штити инвеститора? Акционар чија акција нема промет ни пре искључења не располаже тржишним механизмом ни после, па је питање у чему се уопште огледа „значајна штета“.

Друга, нормативно и практично значајнија категорија, јесте принудно искључење по решењу Комисије, уређено чл. 132 ст. 7 Закона из 2021. године. Комисија доноси решење о искључењу акција са регулисаног тржишта у таксативно набројаним случајевима: ако издавалац Комисији није доставио годишњи извештај у прописаним роковима, ако је Комисија два пута безуспешно покушала уручење управног акта на регистровану адресу друштва, ако је друштву правноснажним актом изречена мера забране обављања делатности или одузимање дозволе, лиценце или одобрења за обављање регистроване делатности, или ако друштво остане без законског или привременог заступника дуже од 30 дана. Таксативност ове листе ствара правну сигурност, издавалац унапред зна које понашање аутоматски активира надлежност Комисије, али истовремено оставља отвореним питање свих ситуација које нису листом обухваћене, а могу бити значајне. Тако нпр. друштво које вишегодишњим потпуним одсуством трговања фактички напушта тржиште, али редовно шаље извештаје и има регистровану адресу и назначеног заступника, не испуњава ниједан од таксативних основа, па Комисија нема овлашћење да је принудно искључи.⁴⁵

Ланац последица по доношењу решења Комисије представља нормативно осетљив сегмент режима делистирања, будући да се у тој

вично трговања. До обуставе може доћи, између осталог, уколико хартија од вредности више не испуњава услове за трговање, у случају постојања околности које могу нарушити поверење у тржиште, изазвати озбиљан поремећај у трговању или угрозити равноправан положај учесника, као и у ситуацијама када постоје сметње које онемогућавају пренос власништва или када су утврђене чињенице које могу довести до погрешног или неинформисаног одлучивања инвеститора. Ипак, овај институт нема непосредан значај за предмет овог рада, будући да привремена обустава трговања не доводи до промене статуса друштва, док тек трајно искључење хартија од вредности са организованог тржишта може отворити могућност губитка статуса јавног друштва.

45 Насупрот садашњем решењу, ЗТК 2011, чл. 122 је предвиђао да се врши искључење са регулисаног тржишта и укључује у трговање на МТП ако се финансијским инструментом није трговало дуже од 180 дана или да јавно друштво више не испуњава услове за укључење у трговање на регулисаном тржишту.

фази одређује обим заштите мањинских акционара. Решење Комисија доставља издаваоцу и организатору тржишта. Организатор тржишта дужан је да га одмах по пријему објави на свом интернет сајту и да га одржава видљивим најмање шест месеци. Тај рок није рок за поступање него рок трајања објаве, а циљ је да акционари имају довољно времена да сазнају за решење. Организатор тржишта дужан је и да без одлагања, по пријему решења, искључи акције из трговања, без права да самостално одлаже извршење. Издавалац је, са своје стране, дужан да решење достави свим акционарима у року од три дана од дана његовог пријема, иако је практична извршивост те обавезе проблематична управо у ситуацијама када Комисија по правилу нема успостављен контакт са издаваоцем. Кључна одредба у погледу заштите акционара јесте право на откуп акција. Сваки акционар може у року од шест месеци од дана доношења решења да захтева од друштва откуп својих акција, а друштво је дужно да га исплати у року од 30 дана по цени по којој се откупљују акције од несагласних акционара у складу са Законом о привредним друштвима. Ако друштво не изврши исплату или акционар оспори утврђену вредност, предвиђена је судска заштита: акционар може тужбом да захтева или исплату вредности акција ако исплата није извршена у року, или разлику до пуне вредности ако је утврђена цена оспорена.⁴⁶

Ово решење отвара неколико питања која остају отворена *de lege lata*. Прво, закон не прописује изричито да решење Комисије из чл. 132 ст. 7 аутоматски производи и престанак статуса јавног друштва. Друштво је искључено са берзе, акцијама се не тргује, али статус јавног друштва може формалноправно да остане, нарочито ако је тај статус стечен и по другом основу (нпр. ранија јавна понуда уз проспект). Такође, није јасно у ком моменту Комисија брише друштво из Регистра јавних друштава и који је тачан тренутак када друштво престаје да буде

46 ЗТК 2021, чл. 132 ст. 12 и 13. У погледу начина одређења откупне цене у односу на ЗТК 2011 вид. Н. Јовановић (2011), 308–312; Вук Радовић, „Одмеравање висине накнаде несагласним акционарима“, *Усклађивање пословној права Србије са правом Европске уније* (2017) (уредник Вук Радовић), Београд, 2017, 64–90. Према ЗТК 2021 и изменама Закона о привредним друштвима из 2018. године вид. В. Радовић (2023), 594–595.

Развијени системи, такође, воде рачуна о заштити мањинских чланова код затварања. Делавер је раније примењивао Соломон стандард заштите, произашао из случаја *In re Solomon* (1995), а касније потврђен у *In re Pure Resources* (2002). По том стандарду суд у одређеним околностима само проверава да ли је обелодањивање потпуно и да ли је понуда слободна (одсуство принуде) и тада неће улазити у оцену оправданости цене. Вид. детаљније Jon E. Abramczyk, Jason A. Cincilla, James D. Honaker, „Going Private „Dilemma“? – Not in Delaware“, *The Business Lawyer*, Vol. 58, No. 4/2003, 1351–1371.

јавно (ако уопште).⁴⁷ Чланом 132 се уређује искључење из трговања, а не престанак статуса јавног друштва, што би значило да друштво остаје јавно и даље подлеже свим обавезама извештавања, а акцијама се не може трговати на берзи. Друго, закон не прописује механизам супститутивне доставе акционарима у случају пасивности издаваоца, нити посебну санкцију за то пропуштање. Треће, судска заштита постоји, али без развијене јуриспруденције о методологији вредновања акција у контексту принудног делистирања, суд је приморан да поступа по општим правилима Закона о привредним друштвима, која нису можда нису увек најбоља за ову специфичну ситуацију. Треће, заштита мањинских акционара у поступку принудног делистирања, иако унапређена у Закону о тржишту капитала из 2021. године у односу на претходни режим, и даље зависи претежно од активности самих акционара и расположивих судских механизма, а не од проактивних регулаторних гаранција. Додуше, може се закључити да законодавац није детаљније регулисао ово питање, будући да и Директива о преузимањима 2004/25 предвиђа обавезну понуду за преузимање у случају стицања контроле у друштву, што је код нас свакако обухваћено правилима Закона о преузимању акционарских друштава.⁴⁸

Поред наведеног, члан 132 уређује два додатна аспекта режима искључења која указују на усклађеност са регулаторним стандардом ЕУ, иако су у садашњим условима српског тржишта претежно теоријске природе. Прво, организатор тржишта који обустави или искључи основни финансијски инструмент дужан је да учини исто и са повезаним изведеним финансијским инструментима, кад је то потребно ради остваривања циља обуставе. Ово правило је без практичног значаја у Србији данас, будући да тржиште деривата практично не постоји. Друго, чл. 132 ст. 3–6 Закона о тржишту капитала уређују механизам координираног деловања Комисије са регулаторима других тржишта, укључујући обавезу обавештавања ESMA-е, у случајевима у којима је

47 У складу са ЗТК 2011 је постојао посебан Правилник о начину престанка својства јавног друштва и поступку исплате несагласних акционара у случају искључења акција са регулисаног тржишта, односно МТП, *Службени гласник РС*, бр. 10/2012, 50/2012. Наведеним Правилником је ово питање било уређено на следећи начин: Јавно друштво подноси захтев за брисање из Регистра јавних друштава и уз захтев доставља акт организатора тржишта о искључењу из акција, на основу чега Комисија доноси решење о брисању (чл. 5 ст. 1 и ст. 3). Није регулисано питање пасивности јавног друштва, односно ситуација у којој друштво не чини ништа по том питању и не подноси захтев по искључењу са тржишта. Доношењем ЗТК 2021 предвиђено је да ће бити донети усклађени подзаконски акти, међутим, у овом делу је изостао одговарајући подзаконски акт, те је спорно да ли се наведени правилник и даље може сматрати валидним и примењивати (став аутора овог рада је не).

48 Директива о преузимањима, чл. 5 ст. 1.

обустава покренута из разлога попут сумње на злоупотребу тржишта, понуде за преузимање или необјављивања привилегованих информација. Иако Србија није чланица ЕУ и овај механизам не функционише у пуном обиму, нормативна позиција ових одредби указује на намеру законодавца да режим искључења буде функционално компатибилан са системом тржишног надзора у ЕУ када дође време за његову примену.

3. Добровољно повлачење акција са регулисаног тржишта

Чл. 133 ст. 1 Закона о тржишту капитала прописује да скупштина издаваоца може донети одлуку о повлачењу акција са регулисаног тржишта гласовима који представљају најмање три четвртине од укупног броја издатих акција са правом гласа, при чему се статутом може предвидети и виши праг. Одредба је формулисана прецизно, али управо та прецизност отвара практично значајно питање: реч је о три четвртине укупно издатих акција, а не само присутних на скупштинској седници. Ово је строжи стандард него код већине квалификованих одлука у праву акционарских друштава. Друштва са дисперзованом власничком структуром у којој акционари редовно не учествују на скупштини може имати практичну немогућност да окупи три четвртине свих издатих акција, чиме добровољно повлачење постаје правно дозвољено, а некада практично недостижно. Ово делује на свесну одлуку законодавца да онемогући контролним акционарима да лако затворе јавно акционарско друштво наспрам воље мањинских акционара.⁴⁹

Закон прописује неколико кумулативних услова за ваљаност одлуке о повлачењу: 1) број акционара – јавно друштво мора имати мање од 10.000 акционара да би се претворило у нејавно; 2) укупни промет у три месеца – укупан промет акција мора бити мањи од 0,5% од укупног издатог броја тих акција у периоду од три месеца пре дана доношења

49 Законодавац је противречан, с једне стране, поставља висок праг броја акционара испод кога је затварање уопште допуштено, а с друге стране намеће строге додатне услове за спровођење тог поступка. Ово је посебно противречно имајући у виду да ЗТК поистовећује престанак котирања на берзи са затварањем друштва, чиме излаз са регулисаног тржишта постаје истовремено и излаз из јавног статуса, без икакве средње позиције.

До искључења акција са тржишта, односно затварања може доћи, између осталог, у случају када су све акције издаваоца откупљене у поступку преузимања, у складу са прописима о преузимању акционарских друштава, односно у поступку принудног откупа или принудне продаје акција у складу са правилима компанијског права, као и у случају покретања поступка добровољне ликвидације издаваоца. Битно је да је то констатовано одговарајућом одлуком скупштине издаваоца. Вид. Правила пословања, чл. 177 ст. 1 тач. 1.

одлуке о сазивању скупштине;⁵⁰ 3) месечни промет – у најмање једном месецу тог тромесечног периода месечни промет мора бити мањи од 0,05% укупног броја издатих акција;⁵¹ 4) неопозива изјава о откупу којом се друштво обавезује да ће несагласним акционарима откупити акције. И поред ових, детаљно прописаних услова, теоријски, остаје ризик манипулације: контролни акционар може „умрвити“ своје акције и избегавати трговање у посматраном периоду, чиме формалноправно испуњава услов великвидности, а затим да одлучи да повуче друштво са регулисаног тржишта изгласавањем прописаном већином на седници скупштине. Закон нема механизма верификације аутентичности великвидности нити начина да разграничи природну великвидност (нема заинтересованих инвеститора) од вештачке (постојећи инвеститори намерно не тргују). Продужавање посматраног периода или увођење независног надзора Комисије над испуњеношћу услова би овај ризик смањило.

По упису одлуке о повлачењу у Регистар привредних субјеката, друштво престаје да буде јавно и дужно је да обавести организатора регулисаног тржишта. Редослед је јасно превиђен законом: прво упис у Регистар привредних субјеката, обавештавање берзе, берза доноси одлуку о искључењу, уколико је достављена сва потребна документација, и на крају берза доставља решење Комисији за хартије од вредности која брише друштво из Регистра јавних друштава.⁵² Ово се разликује од режима

50 Услов 2. одређује референтни период у односу на дан доношења одлуке о сазивању скупштине, а не у односу на дан скупштине, нити дан доношења одлуке о повлачењу. Друштво мора да испуњава услов у тренутку кад доноси одлуку о сазивању, а не у тренутку кад одлука о повлачењу буде донета. С обзиром да скупштину треба сазвати са довољним роком, може проћи неколико недеља. За то време стање промета може да се промени, а закон то не регулише. Да ли услов мора бити испуњен само у тренутку сазивања, или мора да остане испуњен и до дана скупштине? Закон не даје одговор.

51 Комбинација услова 2 и 3 конципирана је тако да буде тешко манипулисати промет у кратком периоду. Услов 3 захтева да у бар једном месецу промет буде испод 0,05%, формулација „у најмање у једном месецу“ не искључује могућност да у преостала два месеца промет буде незнатно изнад 0,05%, а укупан тромесечни промет и даље испод 0,5%. То значи да ова два услова нису потпуно симетрична: испуњење услова 3 у само једном месецу није довољно само по себи, али ни испуњење услова 2 (укупног) без услова 3 (месечног) није довољно, морају да буду испуњени заједно.

52 Правила пословања, чл. 178. Према јавно доступним подацима у Регистру јавних друштава при Комисији за хартије од вредности, од почетка примене новог закона из 2021. године и овог начина затварања јавних акционарских друштава, број акционарских друштава који је постао нејаван је 37. Већина њих је након затварања променила правну форму у друштво с ограниченом одговорношћу. То значи да су након брисања из Регистра јавних друштава, вршили испис из Централног регистра, депо и клиринг хартија од вредности. Доступно на адреси: <https://www.sec.gov.rs/index.php/sr/%D1%81%D0%BB%D1%83%D0%B6%D0%B1%D0%B5%D0%BD%>

принудног искључења (чл. 132), где берза по налогу Комисије искључује акције. Код добровољног повлачења, правни основ је скупштинска одлука уписана у регистар. Ова конструкција ствара временски прелазни период потенцијалне правне нејасноће између уписа у регистар (момента кад друштво престаје да буде јавно) и фактичког искључења са берзе (које следи по обавештавању). У том периоду акционари и даље могу да тргују акцијама на берзи, иако је друштво регистарски постало нејавно. Пошто је упис у Регистар привредних субјеката конститутиван, берза не би смела да дозволи јавно надметање у односу на акције тог друштва. Закон не одређује рок у коме је друштво дужно да обавести берзу. Ово је значајна празнина, јер без прецизног рока, обавештавање може бити одложено произвољно, а инвеститори неосновано трговали акцијама друштва чији је јавни статус, по регистру, престао.⁵³

Ваља поменути и још једну ствар актуелну у нашој ранијој теорији. Правна празнина коју је Јовановић идентификовао 2011. године у вези са повлачењем акција са неорганизованог јавног тржишта (ОТЦ) није отклоњена ни доношењем новог закона 2021. године. Напротив, она је у извесном смислу постала практично релевантнија него у тренутку када је уочена, будући да се тржишни контекст у међувремену суштински изменио. Он је описао правну празнину у тада потенцијалном сценарију, а Закон о тржишту капитала из 2021. године је учинио тај сценарио стварним и практично значајним, не нудећи истовремено одговор. По старом закону из 2011. године проблем је постојао претежно у теоријском смислу, јер је важећим прописима свако јавно акционарско друштво морало да буде укључено на организовано тржиште, тако да је ОТЦ ситуација

D0%B8-%D1%80%D0%B5%D0%B3%D0%B8%D1%81%D1%82%D1%80%D0%B8/%D1%80%D0%B5%D0%B3%D0%B8%D1%81%D1%82%D0%B0%D1%80-%D1%98%D0%B0%D0%B2%D0%BD%D0%B8%D1%85-%D0%B4%D1%80%D1%83%D1%88%D1%82%D0%B0%D0%B2%D0%B0-2/%D0%B1%D1%80%D0%B8%D1%81%D0%B0%D1%9A%D0%B5-%D0%B8%D0%B7-%D1%80%D0%B5%D0%B3%D0%B8%D1%81%D1%82%D1%80%D0%B0-%D1%98%D0%B0%D0%B2%D0%BD%D0%B8%D1%85-%D0%B4%D1%80%D1%83%D1%88%D1%82%D0%B0%D0%B2%D0%B0, 3. 4. 2026.

- 53 Реч је о нејасноћи на коју је указивао и Јовановић. Штавише, ЗТК из 2021. је задржао редослед на који је Јовановић имао критику: прво упис у Регистар привредних субјеката (тренутак престанка јавног статуса), па тек онда обавештавање берзе. Још једна нејасноћа на коју је указао Јовановић јесте питање када тачно друштво престаје да буде јавно, да ли је то дан брисања из регистра Комисије за хартије од вредности или дан уписа у Регистар привредних субјеката. Ово је најпрецизније решена од све четири нејасноће, на које је професор указао, и то управо на начин супротан од онога који је он препоручивао. Закон сада изричито прописује да уписом у Регистар привредних субјеката друштво престаје да буде јавно. Вид. Н. Јовановић (2011), 315. Став аутора овог рада је да би статус јавног друштва требало да престане и да се друштво сматра нејавним тек моментом брисања из посебног Регистра јавних друштава код Комисије за хартије од вредности.

имала ограничен практичан домет.⁵⁴ Како је Закон о тржишту капитала из 2021. године укинуо ту обавезу, тако је овај проблем добио нову димензију. Сада постоје јавна друштва која су тај статус стекла искључиво по основу успешно извршене јавне понуде уз одобрен проспект, а чије акције никада нису укључене на регулисано тржиште, па се њима тргује само на ОТЦ-у или се уопште не тргује. За таква друштва важећи закон не нуди никакав нормативни одговор на питање: на који начин могу да постану нејавна? Члан 133 не важи, јер је изричито насловљен и садржински ограничен на повлачење акција са регулисаног тржишта. Члан 132, такође, не важи, јер уређује искључење са регулисаног тржишта по одлуци регулатора или организатора тржишта. Ниједан од ових начина није примењив на друштво које никада није имало акције укључене на регулисано тржиште. Додатну тежину проблему даје и нова дефиниција јавног друштва по којој је друштво јавно ако је успешно извршило јавну понуду уз одобрени проспект, без обзира на то да ли су акције накнадно укључене на регулисано тржиште. Пошто закон не предвиђа механизам по коме тај конститутивни основ јавног статуса може да престане, такво друштво теоријски остаје трајно јавно. Једини логично конструисан, али нормативно неприхватљив и оптерећујући излаз, подразумевао би да друштво прво укључи акције на регулисано тржиште, а потом их повуче у складу са чл. 133, дакле да намерно успостави правну ситуацију коју тек потом може да укине. Реч је очигледно о заобилазном путу који не може да се сматра ваљаним законским решењем.

V Завршна излагања

Закон о тржишту капитала из 2021. године доноси битне измене у режиму *going public* и *going private* поступака у српском праву. Те измене нису у обиму конституисања потпуно новог система, него пре у обиму систематичног усклађивања са европским стандардима уз отклањање нормативних недоречености накупљених у деценији примене претходног закона. Оцена реформе коју доноси нови Закон мора полазити од реалности српског тржишта капитала. Београдска берза је мало и релативно плитко тржиште са ограниченим бројем листираних друштава. У таквим условима, и добро осмишљена нормативна решења могу остати без практичних ефеката ако нису праћена институционалним јачањем надлежних тела и едукацијом учесника на тржишту.

Закон о тржишту капитала из 2021. године представља искорак у односу на свог претходника из 2011. године. Нова дефиниција јавних

54 Н. Јовановић (2011), 316–318.

друштва, подизање финансијских прагова за примену изузетака од обавезе објављивања проспекта, проширење круга лица која могу да користе те изузетке, те систематско раздвајање режима јавне понуде од режима листинга, све су то измене које нормативни оквир приближавају стандардима Уредбе о проспекту. Увођење нових инструмената, пре свега универзалног документа о регистрацији и проспекта ЕУ за раст, доноси флексибилност и пропорционалност у режим обелодањивања, стварајући разнолик систем прилагођен различитим врстама издавалаца. Напуштање вишеканалног режима објављивања проспекта у корист искључиво електронске објаве одражава реалности савременог тржишта и смањује трошкове по издаваоца.

Питање је да ли нова законска правила у вези са отварањем друштва, заиста олакшавају приступ тржишту капитала малим и средњим предузећима. То захтева анализу два елемента: нормативних баријера (трошкови и сложеност проспекта, услови листинга) и тржишних баријера (ликвидност, база инвеститора, аналитичка пратња). Делује да Закон из 2021. адресира прве, али не може сам по себи отклонити друге. Ту се додају правне празнине, пре свега у делу који се односи на затварање јавних акционарских друштва, која постоје од 2000-их година, али и на неке новије пропусте уређења питања која су развијена на нивоу Европске уније, а не и код нас.

Парадокс српског тржишта капитала стога није у лошем закону, закон је модеран и приближава се стандардима ЕУ. Он лежи у томе што закон регулише тржиште какво би требало да постоји, док увођење неких института, попут проспекта за раст као нормативне иновације долази у систем у коме ни тржиште раста МСП као његов природни супстрат, ни институционална инвеститорска база која би тај тржишни сегмент учинила смисленим, нису у пуној мери активирани. У том смислу, потребна су *de lege ferenda* разматрања у неколико праваца: решавање спорних питања у погледу *going private* поступака, примене института накнадног проспекта, даље смањење регулаторног јаза између јавних и приватних друштва, те системски подстицаји за институционалне инвеститоре да повећају улагања у домаће хартије од вредности. Само оваквим интегралним приступом домаће тржиште капитала може да испуни своју економску функцију и постане атрактивно одредиште за издаваоце и инвеститоре у условима европске интеграције.

Коришћена литература

- Abramczyk Jon E., Cincilla Jason A., Honaker James D., „Going Private „Dilemma“? – Not in Delaware“, *The Business Lawyer*, Vol. 58, No. 4/2003.
- Ang James S., Brau James C., „Firm Transparency and the Costs of Going Public“, *The Journal of Financial Research*, Vol. XXV, No. 1/2002.
- Васиљевић Мирко, Јевремовић Петровић Татјана, Лепетић Јелена, *Компанијско право – Право привредних друштава*, Београд, 2023. (Vasiljević Mirko, Jevremović Petrović Tatjana, Lepetić Jelena, *Kompanijsko pravo – Pravo privrednih društava*, Beograd, 2023)
- Васиљевић Мирко, *Компанијско право – Право привредних друштава*, Београд, 2019. (Vasiljević Mirko, *Kompanijsko pravo – Pravo privrednih društava*, Beograd, 2019)
- Veil Rüdiger (ed.), *European Capital Markets Law*, Third Edition, Oxford, 2022.
- Goergen Marc, Khurshed Arif, Mudambi Ram, „The Strategy of Going Public: How UK Firms Choose Their Listing Contracts“, *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 33, No. 1–2/2006.
- Grundmann Stefan, *European Company Law – Organization, Finance and Capital Markets*, Cambridge, 2012.
- Gullifer Louise, Payne Jennifer, *Corporate Finance Law – Principles and Policy*, Hart Publishing, Third Edition, Oxford; New York, 2020.
- Eisele Florian, *Going Private in Deutschland – Eine institutionelle und empirische Analyse des Rückzugs vom Kapitalmarkt*, Wiesbaden, 2006.
- Zetzsche Dirk, *Going Dark Under German Law – Towards an Efficient Regime for Regular Delisting*, Center for Business and Corporate Law Research Paper Series (CBC-RPS) – Heinrich-Heine-University Düsseldorf, 2014.
- Јевремовић Петровић Татјана, „Тржиште раста малих и средњих предузећа“, *Усклађивање пословног права Србије са правом Европске уније (2022)* (уредник Вук Радовић), Београд, 2022. (Jevremović Petrović Tatjana, „Tržište rasta malih i srednjih preduzeća“, *Usklađivanje poslovnog prava Srbije sa pravom Evropske unije (2022)* (urednik Vuk Radović), Beograd, 2022)
- Јевтић Кристина, „Мезанин капитал као вид алтернативног финансирања (иновативних) друштава са ограниченом одговорношћу у Србији“, *Криза права – сџара ишћања и нове околности: Зборник радова Копаоничке школе природног права Слободан Перовић – Радови за наџрагу „Професор Слободан Перовић“* (уредник Јелена Перовић),

- Београд, 2025. (Jevtić Kristina, „Mezanin kapital kao vid alternativnog finansiranja (inovativnih) društava sa ograničenom odgovornošću u Srbiji“, *Kriza prava – stara pitanja i nove okolnosti: Zbornik radova Kopaoničke škole prirodnog prava Slobodan Perović – Radovi za nagradu „Profesor Slobodan Perović“* (urednik Jelena Perović), Beograd, 2025)
- Јевтић Кристина, „Промена правне форме у светлу сходне примене одредби о статусним променама“, *Право и привреда*, бр. 3/2025. (Jevtić Kristina, „Promena pravne forme u svetlu shodne primene odredbi o statusnim promenama“, *Pravo i privreda*, br. 3/2025)
- Јовановић Александра, „Затворена и отворена привредна друштва и економски аспекти иницијалног отварања (и обрнуто)“, *Право и привреда*, бр. 5–8/2005. (Jovanović Aleksandra, „Zatvorena i otvorena privredna društva i ekonomski aspekti inicijalnog otvaranja (i obrnuto)“, *Pravo i privreda*, br. 5–8/2005)
- Јовановић Небојша, *Берзанско право*, Београд, 2009. (Jovanović Nebojša, *Berzansko pravo*, Beograd, 2009)
- Jovanović Nebojša, „Why going private is (was) prohibited in Serbia“, *Annals FLB*, Vol. 60, No. 3/2012.
- Јовановић Небојша, „Законодавна смушеност у претварању јавног у нејавно друштво“, *Анали Правног факултета у Београду*, бр. 2/2011. (Jovanović Nebojša, „Zakonodavna smušenost u pretvaranju javnog u nejavno društvo“, *Anali Pravnog fakulteta u Beogradu*, br. 2/2011)
- Јовановић Небојша, „Отворено и затворено акционарско друштво“, *Право и привреда*, бр. 1–4/2005. (Jovanović Nebojša, „Otvoreno i zatvoreno akcionarsko društvo“, *Pravo i privreda*, br. 1–4/2005)
- Јовановић Небојша, „Отварање и затварање привредних друштва“, *Акционарска друштва, берзе и акције – АБА – Специјалистичке студије – Зборник радова* (уредник Мирко Васиљевић), Београд, 2006. (Jovanović Nebojša, „Otvaranje i zatvaranje privrednih društava“, *Akcionarska društva, berze i akcije – ABA – Specijalističke studije – Zbornik radova* (urednik Mirko Vasiljević), Beograd, 2006)
- Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, *Компанијско право – Право привредних друштва*, 3. издање, Београд, 2023. (Jovanović Nebojša, Radović Vuk, Radović Mirjana, *Kompanijsko pravo – Pravo privrednih društava*, 3. izdanje, Beograd, 2023)
- Јовановић Небојша, *Уџбеник из компанијског права*, Београд, 2026. (Jovanović Nebojša, *Udžbenik iz kompanijskog prava*, Beograd, 2026)
- Kaserer Christoph, Tressel Victoria, „EU Prospectus Regulation and its Impact on SME Listings“, *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, Vol. 93, 2024.

- Moloney Niamh, *EU Securities and Financial Markets Regulation*, Third Edition, Oxford, 2014.
- McCahery Joseph A., Vermeulen Erik P. M., *Corporate Governnace of Non-listed Companies*, Oxford University Press, 2008.
- Passador Maria Lucia, „Capital Market Conundrums: IPO Declines and Delisting Dilemmas“, *Research Handbook on Corporate Finance Law*, 2025, доступно на адреси: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=5352918, 29. 3. 2026.
- Радовић Вук, „Одмеравање висине накнаде несагласним акционарима“, *Усклађивање њословној љрава Србије са љравом Евројске уније (2017)* (уредник Вук Радовић), Београд, 2017. (Radović Vuk, „Odmeravanje visine naknade nesaglasnim akcionarima“, *Usklađivanje poslovnog prava Srbije sa pravom Evropske unije (2017)* (urednik Vuk Radović), Beograd, 2017)
- Радовић Мирјана, „Потреба за усклађивањем Закона о тржишту капитала са Уредбом (ЕУ) 2017/1129 о проспекту“, *Усклађивање њословној љрава Србије са љравом ЕУ (2020)* (уредник Вук Радовић), Београд, 2020. (Radović Mirjana, „Potreba za usklađivanjem Zakona o tržištu kapitala sa Uredbom (EU) 2017/1129 o prospektu“, *Usklađivanje poslovnog prava Srbije sa pravom Evropske unije (2020)* (urednik Vuk Radović), Beograd, 2020)
- Roell Ailsa, „The decision to go public: An overview“, *European Economic Review*, 40 (1996).
- Ferran Eilis, Howell Elizabeth, Steffek Felix, *Principles of Corporate Finance Law – Third Edition*, Oxford, 2023.
- Fried Jesse M., „Firms Gone Dark“, *The University of Chicago Law Rewiev*, 2009.
- Cahn Andreas, Donald David C., *Comparative Company Law – Text and Cases on the Laws Governing Corporations in Germany, the UK and the USA*, Second Edition, Cambridge University Press, 2018.
- Cheffins Brian R., *The Public Company Transformed*, Oxford University Press, 2018.
- Cheffins Brian R., „Will Listing Rule Reform Deliver Strong Public Market for the UK“, *Modern Law Review*, Vol. 86, No. 1/2023.

Kristina JEVTIĆ, LL.M.

Teaching Assistant at the University of Belgrade Faculty of Law, Serbia

GOING PUBLIC AND GOING PRIVATE OF JOINT-STOCK COMPANIES IN SERBIA – THE REACH OF NEW CAPITAL MARKET ACT

Summary

This paper analyses the legal framework governing access to and exit from the capital market in the Republic of Serbia, with particular focus on the Capital Markets Act of 2021 and its amendments of December 2025. The research concentrates on two key processes: going public and going private. The paper examines the evolution of the prospectus regime in relation to the previous legal framework established by the Capital Markets Act of 2011, including changes regarding exemptions from the obligation to publish a prospectus, new types of prospectus, and listing conditions, as well as legal gaps that continue to exist in domestic law in relation to the most recent amendments to the EU prospectus regulatory regime. In addition, the paper examines changes compared to the earlier legislative framework with respect to the closing of joint-stock companies and identifies legal gaps that have been neglected for decades. It is concluded that the Act of 2021, together with the 2025 amendments, represents a significant step towards alignment with European law, but that certain legal gaps and structural weaknesses of the domestic capital market remain as a challenge for future amendments to the applicable regulations.

Key words: *Going public. – Going private. – Going dark. – Prospectus. – Capital Market Act.*

Датум пријема рада: 3. 4. 2026.

Датум прихватања рада: 4. 5. 2026.

СРЕДСТВА ОБЕЗБЕЂЕЊА

УДК: 347.28(497.11)"2014" ; 336.734:338.432

CERIF: S 130

ТИП РАДА: ПРЕГЛЕДНИ НАУЧНИ РАД

DOI: 10.55836/PiP_26204A

Владимир ПЕШИЋ*

саветник, Управни суд, Србија

докторанд Универзитета у Београду – Правног факултета, Србија

ЗАЛОЖНО ПРАВО НА БУДУЋИМ ПОЉОПРИВРЕДНИМ ПРОИЗВОДИМА КАО ПОСЕБНА ВРСТА ЗАЛОГЕ У СРПСКОМ ПРАВУ

Сажетак

У овом раду се разматра zaloга на будућим пољопривредним производима (будућем роду), уведена Законом о финансирању и обезбеђењу финансирања пољопривредне производње из 2014. године. Њена сврха јесте да служи као средство обезбеђења појраживања из уговора о финансирању пољопривредне производње. Уведена у наше право под утицајем међународних организација, предметна zaloга се одликује низом специфичности у односу на постојећи систем заложног и грађанског права уопште. Основно полазиште рада јесте да се законским решењима претерано појодује повероцима, а да се недовољно рачуна води о заштити пољопривредника као (заложних) дужника. Циљ рада је, стога, да теоријски и кријички сагледа ову врсту залогe, кроз одређење њеног појма и разматрање специфичних правила, те да укаже на мањкавости усвојављеног режима. Закључује се да се

* Електронска адреса аутора: vladimirpesic75@gmail.com.
ORCID: 0009-0004-4178-6879.

постојећим решењима привилежује интерес повериоца за намирењем, без обзира на интересе дужника, али да је у основи реч о добро замишљеном средству обезбеђења, које је, након десетогодишње примене, сиремно за преиспитивање и побољшање.

Кључне речи: Заложно право. – Залог на будућим пољопривредним производима. – Посебне врсте залог. – Пољопривредници. – Финансирање пољопривредне производње.

I Увод

Пољопривреда је веома значајна грана привреде. Због својих специфичности, спада у групу најризичнијих делатности, будући да су потребна велика улагања, а дуго време поврата уложеног капитала носи са собом висок степен ризика неуспеха. При том, успех производње често зависи и од временских услова.¹ Средства за финансирање пољопривредне производње пољопривредници често нису у могућности да обезбеде из сопствених извора, посебно услед развоја технологије и модернизације производње, већ до тих средстава долазе на друге начине. Свакако да је, у том смислу, најзначајнија помоћ државе, која разним мерама пружа финансијску подршку пољопривредницима. Ипак, таква помоћ често није довољна или није одговарајућа, па се пољопривредници окрећу другим изворима, од којих су најзначајнији банкарски кредити.² Од банака, пак, пољопривредници могу да добију само новац, а услови под којима тај новац позајмљују често нису повољни. Неретко ће им, међутим, бити потребна нека друга средства за производњу, осим нов-

1 Небојша Јовановић, „Део други: Глава V – Привредни субјекти (трговци)“, *Компанијско право – Право привредних субјеката* (Небојша Јовановић, Вук Радовић, Мирјана Радовић), 3. издање, Београд, 2023, 60. „Пољопривредници више нису само пуки тежаци, већ су им неопходна значајна новчана средства како би финансирани сопствену производњу.“ (енгл. „Farmers are no longer simple ‘tillers of the soil’, but must seek significant amounts of capital to fund their operations.“) Вид. Susan A. Schneider, „Financing the agricultural operation: recent developments and current trends“, *Drake Journal of Agricultural Law*, No. 1/1999, 216. О значају пољопривреде вид. Катарина Ђурић, Зоран Његован, *Економика аграра*, Нови Сад, 2016, 1–12, 17–24; Драгољуб Јовановић, *Аграрна политика*, Београд, 1930, 1–11.

2 Гордана Радовић, „Финансирање пољопривреде у Републици Србији: искуства и могућности“, *Економија – теорија и пракса*, бр. 4/2015, 14; Jason Finch, „The making of article 9 section 9–312 (2) into model provision section 9–312A: the production money security interest: finally a sensible ‘superpriority’ for crop finance“, *Drake Journal of Agricultural Law*, No. 2/2000, 383 фн. 4; The National Agricultural Law Center, Secured Transactions: An Overview, доступно на адреси: <https://nationalaglawcenter.org/overview/secured-transactions/>, 21. 3. 2026, 1.

ца, попут семена, средстава за прихрану биљака и сл., која неће куповати од свог или позајмљеног новца, већ ће их трговци (укључујући и земљорадничке задруге) кредитирати тим материјалом (робни кредит), док ће пољопривредници ту робу платити у одређеном року, најчешће након што продају своје производе након бербе и на тај начин дођу до новца. Поред тога, дешава се да пољопривредници по уговору са неким лицем добију новац потребан за пољопривредну производњу, при чему немају обавезу враћања тог новца, већ им се обавеза састоји у предаји том лицу узгајаних производа. Наравно, сви ови начини обезбеђивања капитала за пољопривредну производњу захтевају да пољопривредници пруже одговарајуће обезбеђење испуњења своје обавезе, била она новчана или неновчана.³

У поређењу са другим средствима обезбеђења, најчешће ће бити реч о залози (заложном праву). С обзиром на сврху за коју пољопривредник набавља средства уз давање обезбеђења, као предмет залогa могу да служе управо пољопривредни производи које узгаја како би од њихове продаје зарадио. При том, пољопривреднику је битно да буде у поседу земље коју обрађује, како би могао да производи добра, која онда продаје. На тај начин долази до новца потребног за исплату повериоца или та добра директно предаје повериоцу, ако му се обавеза састоји у томе. Зато се јавила потреба за залагањем будућих пољопривредних производа (будућег рода), оних које ће пољопривредник тек произвести, након што од повериоца добије средства за производњу.⁴

Од 1. јуна 2015. године, у Србији се примењује Закон о финансирању и обезбеђењу финансирања пољопривредне производње (надаље: ЗФПП), којим се, између осталог, уређује заложно право на будућим пољопривредним производима, као посебна врста залогa. Уређењем ове залогa се у већој или мањој мери одступа од режима успостављеног Законом о заложном праву на покретним стварима и правима уписаним у регистар (надаље: ЗРЗ), који представља општи закон у односу на ЗФПП, као посебни.⁵ Одступања постоје и у односу на нека општа правила грађанског права уопште (особито стварног и облигационог

3 Milo Whitney Smith, „Security interests in crops: part one“, *UC Law Journal*, No. 1/1958, 23; J. Finch, 383; Wyatt P. Peterson, „Revised article 9 and agricultural liens: an Iowa perspective“, *Drake Journal of Agricultural Law*, No. 2/2003, 438; The National Agricultural Law Center, Secured Transactions: An Overview, 1; The National Agricultural Law Center, Lending for Livestock, Credit for Crops: The Basics of Secured Transactions in Agriculture, доступно на адреси: <https://nationalaglawcenter.org/lending-for-livestock-credit-for-crops-the-basics-of-secured-transactions-in-agriculture/>, 21. 3. 2026, 1–2; Ненад Тешић, *Рејсџирована залаја*, Београд, 2007, 16–17.

4 J. Finch, 384.

5 Закон о финансирању и обезбеђењу финансирања пољопривредне производње – ЗФПП, *Службени гласник РС*, бр. 128/14; Закон о заложном праву на покретним

права).⁶ Узимајући у обзир да је системска усаглашеност закона један од основних предуслова за закониту примену прописа, циљ овог рада је да теоријски и критички, применом превасходно нормативног, догматског и интерпретативног метода, сагледа правила која се односе на наведену залогоу на будућем роду, као средство обезбеђења испуњења обавезе пољопривредника из уговора о финансирању пољопривредне производње.⁷

стварима и правима уписаним у регистар – ЗРЗ, *Службени гласник РС*, бр. 57/2003, 61/2005, 64/2006 – исправка, 99/2011 – др. закони и 31/2019.

Није наодмет на овом месту навести да је ЗФПП настао као пројекат Европске банке за обнову и развој (EBRD) и Организације Уједињених нација за храну и пољопривреду (FAO), намењен пре свега земљама Источне Европе. Ове организације су, „да би подстакле интересовање пољопривредника за овај начин финансирања“, дале милион евра. Наведени податак о идејним творцима закона, као и чињеница да је Србија прва земља у Европи у којој је донет један овакав закон, истицани су више од самих законских решења. Због тога се и за ЗФПП може рећи оно што се својевремено могло прочитати о ЗРЗ-у, да је настао „под утицајем (и уз свесрдну помоћ, коју би неки могли назвати и притиском) међународних организација“. Вид. Драгор Хибер, Милош Живковић, *Обезбеђење и учвршћење пољопривредне преbacује се са јавног на приватни сектор*, доступно на адреси: <https://www.paragraf.rs/dnevne-vesti/240615/240615-vest11.html>, 20. 3. 2026, 1; Образложење уз Нацрт Закона о финансирању и обезбеђењу финансирања пољопривредне производње (даље у фуснотама: Образложење), доступно на адреси: <https://subvencije.rs/zakoni-pravilnicuredbe/nacrt-zakona-o-predzetvenom-finansiranju/>, 20. 3. 2026, 8.

- 6 У том смислу, ЗФПП јесте посебан закон са специфичним предметом уређења, док се на остала питања, која њиме нису уређена, директно примењују ЗРЗ, Закон о облигационим односима – ЗОО, *Службени лист СФРЈ*, бр. 29/78, 39/85, 45/89 – одлука УСЈ и 57/89, *Службени лист СРЈ*, бр. 31/93, *Службени лист СЦГ*, бр. 1/2003 – Уставна повеља и *Службени гласник РС*, бр. 18/2020 и Закон о основама својинскоправних односа – ЗОСПО, *Службени лист СФРЈ*, бр. 6/1980 и 36/1990, *Службени лист СРЈ*, бр. 29/1996 и *Службени гласник РС*, бр. 115/2005 – др. закон. Вид. ЗФПП, чл. 2.
- 7 Милош Живковић, „О квалитету новијих грађанскоправних прописа у Србији“, *Правни записи*, бр. 1/2010, 137. С обзиром на то да уговором о финансирању пољопривредне производње пољопривредник обезбеђује средства (новац или материјал) како би произвео неки пољопривредни производ, овај уговор се често назива и уговором о преджетвеном финансирању. Иако га ЗФПП уређује као засебан (нови) уговор, њиме се, заправо, обухватају различите ситуације у којима пољопривредник од банке или трговца добија средства (нпр. новац, семе и др.), а заузврат преузима новчану (враћање позајмљеног новца) или неновчану обавезу (предаја пољопривредних производа). У том смислу ће се у овом раду говорити о уговору о преджетвеном финансирању, независно од тога шта је у конкретном случају природа уговора између пољопривредника и трговца (то може бити кредит, односно у ширем смислу зајам, авансна продаја и сл.). Та питања завређују засебну анализу, која излази изван предмета и обима овог рада. Поред тога, иако се у раду говори о пољопривреднику као залогодавцу, под тим се у ширем смислу подразумева пољопривредни произвођач, као лице које обавља пољопривредну

II Уговорно заложно право на будућем роду

1. Опште напомене

Заложно право представља једно од основних стварноправних средстава обезбеђења потраживања. Дефинише се као стварно право на туђој ствари или праву, које имаоца (заложног повериоца, залогопримца) овлашћује да се из вредности заложене ствари или права намири приоритетно, пре осталих поверилаца, у случају да дужник не испуни обавезу о доспелости, без обзира на то ко је власник предмета залогe и код кога се она налази, односно без обзира на то ко је ималац заложеног права (право следовања). Из основне сврхе заложног права да буде обезбеђење потраживања произлази основно овлашћење садржано у залози. Оно се огледа у томе да залогопримац уновчи предмет залогe и да из тог новца првенствено намири обезбеђено потраживање, због чега се то овлашћење назива „стварноправним правом уновчења“.⁸ Правно је значајно неколико врста заложног права, премда су за предмет овог рада најзначајније поделе према предмету, према основу и према начину настанка.⁹

Ако се као критеријум поделе узме предмет заложног права, залогa се, у основи, дели на залогу непокретности (хипотеку), залогу покретних ствари и залогу права. Подврсте залогe покретних ствари јесу ручна и регистрована залогa, као и посебне залогe. Да би заложно право са неким од наведених предмета настало, неопходан је ваљан правни основ, као и начин настанка. У том смислу се, у зависности од тога шта је извор заложног права, разликују уговорна, судска и законска залогa, а издваја се и специфична, уговорно-судска залогa. Свака од ових залогa која за предмет има ствар настаје на један од два начина, било предајом у државину залогопримцу (државинска залогa), било без те предаје, регистрацијом у одговарајућој јавној књизи (бездржавинска залогa).

Иако је бездржавинска залогa дуго била синоним за залогу непокретности (хипотеку), таква подударност се више не подразумева, након што се развила свест о томе да такав поредак ствари не одговара потребама промета. Наиме, и у случају залагања покретних ствари, залого-

производњу, било да је реч о физичком или правном лицу, онако како залогодавца схвата ЗФПП, чл. 3 ст. 1 тач. 8 и 11.

8 Д. Хибер, М. Живковић, 21, 24, 28; Небојша Јовановић, „Познаје ли српско право лебдећу залогу?“, *Право и привреда*, бр. 2/2025, 144; Миодраг Орлић, „Глава шеста – Заложно право“, *Стварно право* (Обрен Станковић, Миодраг Орлић), 10. измењено издање, Београд, 2019, 229.

9 Детаљно о овим, као и о другим врстама заложног права, вид. Д. Хибер, М. Живковић, 36. и даље.

давцу је та ствар потребна да би њоме могао да обавља своју делатност и на тај начин дође до новца потребног за намирење повериоца. Због тога му треба дати већу слободу у коришћењу заложене ствари, а не лишавати га њене државине. С друге стране, повериоцу, такође, више одговара да се заложена ствар привредно искоришћава, јер се тиме повећавају његови изгледи за намирењем. Уз то, поверилац тиме не преузима обавезу чувања и одржавања заложене ствари. Пошто код бездржавинске залогне нема предаје ствари као начина обавештавања трећих лица о заснивању заложног права, тај циљ се постиже регистрацијом.¹⁰

Са том идејом је у наш правни систем пре више од две деценије уведена регистрована залогна, усвајањем ЗРЗ-а 2003. године, која за свој предмет има покретне ствари, потраживања и друга имовинска права.¹¹ Поред осталих, предмет регистроване залогне може бити и будућа ствар коју ће залогодавац прибавити/произвести у будућности, али тада заложно право настаје када залогодавац стекне својину на тој ствари. Заложни поверилац, међутим, може да тражи регистрацију заложног права на будућој ствари и пре него што залогодавац стекне својину. Ово је значајно за ред првенства, који се на тај начин стиче и пре настанка заложног права, већ од момента регистрације. Залогне неких других, посебних покретних ствари и права, попут бродова, ваздухоплова, дематеријализованих хартија од вредности и права интелектуалне својине, предмет су уређења неких других закона. Иако ЗРЗ то изричито не наглашава, изван обухвата његовог уређења посредно је искључена и залогна на будућем роду, због низа специфичности предвиђених ЗФПП-ом, што доводи у питање прописану директну примену одредаба о регистрованој залози на питања која нису посебно уређена ЗФПП-ом.¹²

2. Појам, предмет и стицање заложног права на будућем роду

Залагање пољопривредних производа не разликује се суштински од залагања других покретних ствари које дужник поседује, ако је реч о убраним плодовима које пољопривредник складишти, било код

10 Драгољуб Стојановић, „Бездржавинска залогна (покретна хипотека): упоредноправна студија“, *Зборник радова Правног факултета у Нишу*, бр. 10/1971, 43; Д. Хибер, М. Живковић, 65–66; Мирослав Лазић, „Правни аспекти уписа залогне на покретним стварима и правима у регистар залогне“, *Тематски зборник радова Правног факултета у Нишу* (уредник Горан Обрадовић), Ниш, 2021, 32.

11 Искрпно о свим питањима везаним за регистровану залогну вид. Н. Тешић, 61. и даље; Д. Хибер, М. Живковић, 173–209.

12 Н. Тешић, 139–142; Д. Хибер, М. Живковић, 181, 183–184. Вид. ЗРЗ, чл. 13 и 14. Упор. ЗФПП, чл. 2.

себе, било код складиштара. Специфичности, међутим, постоје због начина на који пољопривредна производња функционише, тако да пољопривредник, заправо, у тренутку када од повериоца добија средства, још увек нема производе које би заложно, већ су му средства управо потребна како би могао да произведе добра. Због тога залаже будући род који ће произвести на земљишту (или грађевинској целини, нпр. у неком објекту) на које се односи уговор закључен са повериоцем (тзв. место производње).¹³ При том, специфичности постоје и због начела јединства непокретности (*superficies solo cedit*), према којем све оно што је физички трајније (чврсто) везано за земљиште припада власнику земљишта, али и због правила да плод постаје нова, самостална ствар када се физички одвоји од плодноне (матичне) ствари, пошто тада постаје засебан објекат права својине.¹⁴ Ово нарочито долази до изражаја у ситуацији када залогодавац (пољопривредник) није власник земљишта на којем узгаја производе, већ је закупац, о чему ће бити речи касније.

Будући пољопривредни производи постали су предмет залоге онда када се схватило да су, иако непостојећи у тренутку заснивања заложног права, довољно вредни да служе за обезбеђење потраживања, те да треба омогућити дужнику да у потпуности искористи све делове своје имовине како би добио кредит (робни или новчани), али тако да интереси повериоца и трећих лица не буду угрожени. Они представљају вредност, пре свега, за пољопривредника, јер је основна сврха ступања у уговорни однос са повериоцем производња тих производа, чијом продајом ће доћи до новца или ће, пак, те производе испоручити повериоцу и тако испунити уговорну обавезу. Самим тим, будући род представља вредност и за повериоца, било због тога што се њиховом продајом или предајом поверилац намирајује, било због тога што могу да служе као предмет залоге, из ког поверилац може да се намира ако му дужник не испуни доспелу обавезу. Разуме се, пољопривредни производи су вредност сами по себи, односно за трећа лица, која их купују, чиме их новчано изражавају.¹⁵

Да би се разумело шта је предмет залоге на будућем роду, потребно је, најпре, одредити шта су уопште пољопривредни производи, јер одредница „будући“ само временски опредељује да се не ради о

13 ЗФПП, чл. 3 ст. 1 тач. 13 и 14.

14 Душан Николић, „Глава друга – Ствар“, „Глава пета – Право својине“, *Стварно право* (уредник Душан Николић), Београд, 2025, 71–73, 398; Обрен Станковић, „Глава прва – Ствари“, „Глава трећа – Право својине“, *Стварно право* (Обрен Станковић, Миодраг Орлић), 10. неизмењено издање, Београд, 2019, 28–29, 116.

15 Упор. Н. Тешић, 133; Михаило Константиновић, „Хипотека на стоци“, *Анали Правној факултету у Београду*, бр. 3–4/1982, 381.

постојећим, већ о оним производима који тек треба да настану. Према ЗФПП-у, пољопривредни производи јесу пожњевени или убрани примарни пољопривредни производи из Шифарника биљне производње и друге намене земљишних парцела.¹⁶ Наведена дефиниција ужа је у односу на ону из Закона о пољопривреди и руралном развоју (надаље: ЗПРР), који је основни извор пољопривредног права у нашој земљи. У том закону, пољопривредни производи одређени су као примарни производи и производи првог степена њихове прераде настали у пољопривредној производњи, док је сама пољопривредна производња процес производње биљних и сточарских производа, узгој рибе, пчела, односно други облици пољопривредне производње (гајење печурака, пужева, стакленичка, пластеничка производња, гајење зачинског и лековитог биља и друго), која се обавља на пољопривредном и другом земљишту или грађевинској целини у Србији.¹⁷ Дефиниција из ЗФПП-а је ужа јер обухвата само примарне пољопривредне производе (нпр. меркантилна пшеница, кромпир, јабуке итд.), али не и производе првог степена прераде (нпр. брашно настало млевењем пшеничног зрна). У сваком случају, производи вишег степена прераде не сматрају се пољопривредним производима, што последично значи да не могу бити предмет залогe на будућем роду. При том, ЗФПП прецизира да се под пољопривредним производима подразумевају само плодови одвојени (убрани или пожњевени) од плодноне ствари (нпр. плод јабуке убран са дрвета јабуке).¹⁸ С друге стране, место производње по ЗФПП суштински је дефинисано на исти начин као што је просторно дефинисана пољопривредна производња у ЗПРР-у, што омогућава да пољопривредни производи као предмет залогe могу да се узгајају не само на пољопривредном земљишту (на отвореном), него и у другим пољопривредним објектима, односно грађевинским целинама (нпр. у стакленицима).

Језички и правно гледано, међутим, израз „будући пољопривредни производи“ је исувише широк, неодређен, па је у таквом облику непо-

16 Вид. ЗФПП, чл. 3 ст. 1 тач. 2 и 13. Наведени Шифарник представља саставни део Правилника о упису у Регистар пољопривредних газдинстава, промени података и обнови регистрације, електронском поступању, као и условима за пасиван статус пољопривредног газдинства, *Службени гласник РС*, бр. 25/2023, 110/2023, 3/2024, 34/2024.

17 Закон о пољопривреди и руралном развоју – ЗПРР, *Службени гласник РС*, бр. 41/2009, 10/2013 – др. закон, 101/2016, 67/2021 – др. закон, 114/2021 и 19/2025, чл. 2 ст. 1 тач. 2 и 3. Тако се суштински пољопривредни производи дефинишу и у ЕУ. Вид. Jens Harting Danielsen, *EU Agricultural Law*, Alphen, 2013, 10.

18 Зависно од врсте конкретног пољопривредног производа, говори се о његовом брању (нпр. воће), односно жетви (нпр. пшеница). Ради једноставнијег изражавања, у овом раду ће се користити израз берба (убирање), тако да се њиме обједињено означавају обе наведене радње, осим ако је другачије наглашено.

добан да се њиме изрази предмет залогe на будућем роду. Разлог томе јесте начело специјалности (одређености) заложног права, које захтева да предмет залогe и обезбеђено потраживање буду одређени, што је управо супротно поменутом изразу. Због тога, као и због чињенице да род у тренутку залагања не постоји, неопходно је што прецизније индивидуализовати будуће пољопривредне производе који се залажу. У том смислу се предмет залогe на будућем роду одређује по називу културе и сорти или збиру једног или више различитих пољопривредних производа, ако је предмет залогe одређен генерички, као и по месту производње (катастарска општина, број парцеле, опис земљишта или објекта и други подаци из регистра непокретности). Уз то, процењује се и очекивана количина пољопривредних производа. Та процена се врши онако како су се споразумели залогодавац и залогопримац.¹⁹

Да би се стекла залогa на будућем роду, неопходно је да је закључен пуноважан уговор о залози и да се заложно право упише у Регистар залогe код Агенције за привредне регистре (АПР), будући да заснивање залогe има карактер конститутивног правног промета. Из овога произлази да је уговор само правни основ настанка предметне залогe као стварног права, па је реч о уговорној залози. При том, ради се о облигационом уговору којим се залогодавац обавезује да у корист залогопримца заснује залогу, а који може бити закључен или као самосталан уговор или као посебан углавак у уговору о преджетвеном финансирању. Само заложно право настаје уписом у регистар (начин стицања), због чега је у питању бездржавинска залогa покретних ствари. Отада залогa почиње да делује према трећим лицима (конститутивно дејство регистрације), а тиме се, уједно, остварује начело јавности залогe. Залогу на будућем роду може да региструје било залогодавац, било залогопримац, али је залогопримцу за упис залогe потребна писмена сагласност залогодавца да пристаје да поверилац упише заложно право (*clausula intabulandi*).²⁰ Таква сагласност се, међутим, не тражи од закуподавца земљишта на којем пољопривредник, као закупац, узгаја будући род. Оправдање за овакво правило лежи у томе што се пољопривредна производња у значајној мери обавља на закупуеном земљишту, а предмет залогe је будућа ствар, конкретно будући производ који ће пољопривредник произвести и који ће бербом постати самостална ствар, чији ће он бити власник. Због тога би тражење сагласности закуподавца (власника земљишта) могло да отежа положај пољопривредника, јер би могло да успори читав поступак добијања средстава и успостављања залогe.²¹

19 Вид. ЗФПП, чл. 17; Д. Хибер, М. Живковић, 117–119

20 Д. Хибер, М. Живковић, 40, 120, 189, 192; Н. Тешић, 163, 176, 183; М. Лазић, 34. Вид. ЗФПП, чл. 15, 16 и 19.

21 ЗФПП, чл. 21. ст. 1 и 2; Образложење, 4; Д. Николић, 399–400. Упор. ЗОСПО, чл. 27.

Српски законодавац, међутим, не уређује на најбољи начин основ и начин стицања залогe на будућем роду. Наиме, према ЗФПП-у, предметно заложно право је оно које се „на основу овог закона стиче уговором о залози на будућим пољопривредним производима, без предаје ствари у државину после њихове производње и уписом заложног права у Регистар заложног права на покретним стварима и правима“.²² Из овако написане одредбе уопште није јасно шта је основ, а шта начин стицања залогe на будућем роду, то јест када се она сматра заснованом. Најпре, из одреднице „на основу овог закона“ могло би се аргументовати у прилог томе да је тиме успостављено законско заложно право. Ипак, јасно је да је овиме законодавац хтео само да предметну залогу ствари под режим ЗФПП-а, а не да је сврста у ред законских залогa.²³ Даље, формулација по којој се залогa стиче „уговором“ може да наведе на то да је сâм уговор начин стицања, а да регистрација врши функцију обавештавања трећих лица о постојању заложног права, каква решења постоје у упоредном праву.²⁴ Најзад, у наведеној одредби стоји да се залогa стиче „и уписом заложног права“ у регистар, из чега произлази да су начини стицања кумулативно уговор и регистрација. Напротив, то двоје јесу кумулативни услови за стицање залогe, али се налазе у односу правног основа и начина стицања, онако како је предвиђено у ЗРЗ-у. Из свега овога се закључује да је реч о једној лошој законској формулацији, те да не треба да буде спорно на основу чега и на који начин се стиче залогa на будућем роду, а што потврђује и чињеница да то питање није било проблематично током деценије примене ЗФПП-а.²⁵

22 ЗФПП, чл. 3 ст. 1 тач. 10.

23 У прилог томе су и одредбе које се тичу уговора о залози, као и засебан одељак о законском заложном праву, о чему ће бити речи касније.

24 Тако је, примера ради, у енглеском праву. Слично томе, и право САД разликује две фазе у заснивању залогe: *attachment* и *perfection*. Више вид. The National Agricultural Law Center, Secured Transactions: An Overview, 2; Н. Тешић, 71–72; Босилка Чубриловић Стаменић, „Компаративна анализа института *floating charge* и сличних врста регистроване залогe на збиру покретних ствари у Републици Хрватској и Републици Србији“, *Зборник радова Правној факултету у Новом Сагу*, бр. 3/2022, 908.

25 Упор. ЗРЗ, чл. 2–4. У прилог ставу да предметна залогa настаје моментом регистрације јесте и историјско тумачење, јер је у поступку доношења ЗФПП-а управо такво правило истицано као супротност правилу о настанку заложног права на будућој ствари по ЗРЗ-у (у тренутку када залогодавац стекне својину на ствари). Практични значај оваквог разликовања, међутим, није велики, јер се у оба случаја право првенства стиче од момента регистрације, само што се тај моменат код залогe на будућем роду подудара са моментом стицања заложног права, док је код залогe на будућој ствари то тренутак ранији у односу на настанак заложног права. Због тога је сувишно објашњење законодавца да је успостављање залогe на будућем роду правна фикција која је условљена специфичностима које је каракте-

Уз наведену законску нејасноћу, постоји и недоумица у погледу форме уговора о залози. Наиме, уговор о залози закључује се у писменој форми. Санкција за непоштовање форме, међутим, није прописана.²⁶ Због тога се поставља питање сврхе прописане писмене форме. Ипак, чини се да овде та сврха не би требало да буде спорна, будући да уговор који није закључен у прописаној форми нема правно дејство ако из циља прописа којим је одређена форма не произлази нешто друго. Одредба ЗФПП-а о закључивању уговора о залози у писменој форми императивног је карактера, при чему се циљ због ког се она прописује огледа у заштити уговорника, пре свега пољопривредних произвођача, али и у правној сигурности. Из тога произлази да уговор о залози неће бити пуноважан ако није закључен у прописаној писменој форми. Реч је, дакле, о битној форми овог уговора, исто као и код уговора о преджетвеном финансирању, из кога извире потраживање чијем обезбеђењу предметна залога служи, чиме се доприноси усклађености правила у односу на питање форме.²⁷

3. Право ограниченог трајања залогe

Поред увођења нове, посебне врсте залогe у наше право, српски законодавац је „створио“ и једно ново право заложног повериоца, које описно назива „право ограниченог трајања залогe“. Уобичајено је да се називима субјективних права указује на њихову суштину (нпр. право на имовину, право на преглед ствари и сл.), а не да се у први план ставља њихово трајање, то јест рок у оквиру ког могу или морају да се врше, што је, заправо, само процесна претпоставка за остваривање одређеног субјективног права. Законодавац, међутим, не само да називом, него ни основном дефиницијом новоуведеног права не показује његову суштину. Према тој дефиницији, право ограниченог трајања залогe јесте право заложног повериоца да у одређеним случајевима оствари своје право из

ришу, а услед којих је потребно да залога почне да производи правна дејства и пре стицања права својине на будућем роду од стране залогодавца. Вид. Образложење, 3–4 и упор. Д. Хибер, М. Живковић, 184.

26 За разлику од тога, за уговор о преджетвеном финансирању изричито је предвиђено да ће производити правно дејство ако је, између осталог, закључен у писменој форми, тако да је јасно да се ради о битној форми, као услову за настанак и пуноважност уговора. Вид. ЗФПП, чл. 5.

27 ЗОО, чл. 70 ст. 1. Исто питање постављало се и код форме уговора о залози по ЗРЗ-у, а одговор је да је, такође, реч о битној форми. Вид. Н. Тешић, 67. Пошто је залога на будућем роду посебна врста управо регистроване залогe и пошто се на њу примењују правила ЗРЗ-а, на питања која нису другачије уређена ЗФПП-ом, то је додатни разлог да се писмена форма уговора о залози на будућем роду сматра битном.

залогe на будућем роду до краја календарске године у којој се врши берба по уговору о преджетвеном финансирању.²⁸ Стога, да би се разумео смисао овог права, треба видети које су то ситуације у којима залогопримац може да га оствари, како би се онда утврдила његова природа.

Коришћење права ограниченог трајања залогe могуће је у оним ситуацијама у којима залогодавац (пољопривредни произвођач) није ималац права својине на пољопривредном земљишту на коме узгаја пољопривредне производе који су предмет залогe, већ то земљиште користи по неком другом основу (најчешће на основу закупа). Основни проблем који се ту јавља јесте чињеница да, како је наглашено, услед деловања начела *superficies solo cedit*, све оно што је засађено/посејано на том земљишту (вегетација) припада власнику земљишта. Будући пољопривредни производи, док их пољопривредни произвођач узгаја на закупљеном земљишту (нпр. пшеница, јабуке), правно гледано, јесу неодвојени плодови у натуралном облику, као ствари које нека друга, плодносна ствар даје периодично без исцрпљивања своје супстанце, а намењени су за одвајање. Пошто су до одвајања (бербе) везани за плодносну ствар (нпр. плодови јабуке за дрво јабуке), плодови деле њену правну судбину, због чега припадају власнику плодносне ствари. Тек одвајањем плодови постају нова, самостална ствар, па у правном промету постоје као засебан објекат права својине, независан од ствари од које су одвојени. Упркос томе, правило је да одвојени плод припада власнику плодносне ствари, како се не би догодило да постане ничија ствар (*res nullius*). Објашњење за то је примена тзв. начела супстанце (материје), према којем одвојени плод припада ономе коме припада и супстанца (плодносна ствар). Ипак, право уважава чињеницу да нека друга лица, која плодносну ствар користе по неком правном основу, улажу у ту ствар на различите начине, због чега би изложено правило представљало неправично решење. Зато је као један од изузетака од правила предвиђено да у случају када на плодносној ствари постоји закуп, својину на плодовима у моменту њиховог одвајања стиче купац, а не власник плодносне ствари, што је последица тзв. производног начела, којем се даје предност у односу на начело супстанце у вези са припадношћу плода, као и последица чињенице да код плодноносних ствари у оквиру овлашћења употребе постоји подовлашћење прибирања плодова.²⁹

Начелно, примена оваквог правила није спорна у случају залагања будућег рода који се узгаја на закупљеном земљишту, али само ако однос закупа и даље траје у тренутку када пољопривредник као купац

28 ЗФПП, чл. 3 ст. 1 тач. 15.

29 Д. Николић, 60, 71–72, 224, 398–400; О. Станковић, 28–29, 116; ЗОСПО, чл. 27.

убира род, јер је само тада овлашћен на коришћење плодноне ствари, па ће постати власник убраног рода. Самим тим, залогопримац ће потенцијално моћи да се намири из вредности тог рода, јер се намирује из залогe коју му је успоставио власник ствари (убраног рода). Ако би, међутим, закуп престао пре времена сазревања рода, заложно право на будућим пољопривредним производима би практично постало неизвршиво, јер би власник убраног рода постао некадашњи закуподавац, применом изложених правила. Да би се у таквој ситуацији постигла равнотежа интереса пољопривредног произвођача (залогодавца), власника земљишта и залогопримца, али и неких трећих лица, законодавац је, као „правично и економско оправдано“ решење, осмислио право ограниченог трајања залогe.³⁰

Тако, ако закуп, као основ коришћења земљишта на ком се узгајају пољопривредни производи, престане пре бербе, заложни поверилац стиче право ограниченог трајања залогe од дана престанка закупа. На основу тог права, заложни поверилац може да оствари права која има из залогe на будућем роду (пре свега, право на намирење из вредности заложеног рода), али му је рок вршења тог права ограничен на истек календарске године у којој се производи убирају (практично, то значи да ће моћи да право остварује и изван/након сезоне брања, односно жетве одређеног производа). За то време, власник земљишта (некадашњи закуподавац) дужан је да трпи наведено право повериоца пољопривредног произвођача (залогопримца), иако са њим није у уговорном односу, већ је поново, након престанка закупа, успоставио пуну правну власт на земљишту. То значи да мора да трпи да заложни поверилац преузме производњу будућег рода или је уступи трећем лицу.³¹ На тај начин је законом уведено посебно негативно ограничење права својине власника пољопривредног земљишта, јер му се налаже да трпи чињење заложног повериоца његовог некадашњег закупа, које власник по општим правилима о вршењу права својине не би требало да трпи.³²

Ипак, чак и ако закуп и даље траје, може се десити да закуподавац као власник земљишта (места производње) оптерети то земљиште хипотеком пре бербе, па да у поступку реализације те хипотеке неко друго лице стекне право својине на земљишту. Разуме се, исто може учинити и сâм залогодавац ако будући род узгаја на сопственом земљишту. Пошто су, сагласно принципу јединства непокретности, неубрани плодови саставни део хипотековане непокретности, то се хипотека простира и на њих, због чега се јавља проблем првенства заложних права. Тај

30 Вид. Образложење, 5.

31 ЗФПП, чл. 22 ст. 3 и чл. 23.

32 Д. Николић, 435, 442.

проблем се решава у корист залогe на будућем роду ако је настала пре заснивања хипотеке на земљишту, по принципу *prior tempore potior iure*. Обрнуто, по истом принципу, хипотека заснована пре залогe на будућем роду требало би да има бољи ред првенства. Ипак, законодавац овде привилегује једно уговорно заложно право, тако што предвиђа да и у ситуацији када је хипотека на земљишту заснована пре стицања залогe на будућем роду, првенство има ова друга залогa, па заложни поверилац тада има право ограниченог трајања залогe, које врши на већ описани начин. Најраније, поверилац то право може да врши од дана почетка поступка намирења хипотекарног повериоца.³³ За прописивање оваког изузетка, међутим, нема посебног разлога, осим што законодавац то види као правично решење супротстављених интереса више лица. Међу њима су пољопривредни произвођач, затим залогопримац из залогe на будућем роду, који би, по ставу законодавца, у супротном остао без предмета залогe, иако би, заправо, само имао слабији ранг залогe (који фактички може да значи немогућност намирења), као и нови ималац права својине (купац) хипотековане непокретности, чија се својина ограничава до истека године у којој се убира род. Ипак, водећи рачуна о начелу стечених (хипотекарних) права, прелазном одредбом ЗФПП-а предвиђено је да се овај изузетак примењује само на хипотеке настале после ступања на снагу тог закона.³⁴

Из изложених правила која се односе на право ограниченог трајања залогe, јасно је да се ради о законом наметнутом ограничењу права својине, али остаје спорна природа овог права. Вршењем тог права, проширује се дејство залогe, тако да она оптерећује будући род (додуше, само за одређено време) и онда када пољопривредни произвођач тај род више не узгаја због престанка закупа земље. Тиме закон привилегује залогопримца, што је посебно видљиво код коришћења права ограниченог трајања залогe у случају промене власника приликом реализације (раније засноване) хипотеке. Заправо, чини се да је законодавац увођењем овог права ишао за тим да на посредан начин постигне ефекат права следовања, које залогa, као стварно право, неспорно има. Уопштено говорећи, једна од последица апсолутног дејства стварних права јесте постојање права следовања (слеђења), по ком ималац неког стварног права може то право да врши против сваког трећег лица у чијим се рукама ствар нађе, било бесправно, било по неком правном

33 ЗФПП, чл. 22; Д. Хибер, М. Живковић, 109–110.

34 ЗФПП, чл. 34. Образложење, 5. У теорији је указивано на то да наведеном прелазном одредбом није уређено питање да ли принцип стечених права важи и за располагање неисписаном хипотеком, уз став да одговор треба да буде позитиван, па да бољи ранг нове хипотеке, захваљујући старој на чије место долази, не спречава дејство прописане привилегије. Вид. Д. Хибер, М. Живковић, 110 фн. 304.

основу, осим ако треће лице ствар држи по неком јачем основу. Конкретно, када је реч о заложном праву, то значи да заложни поверилац има овлашћење да предмет залогe, када је то ствар, претвори у новац, без обзира на то чији је предмет залогe и код кога се тренутно налази. Залогa, дакле, оптерећује ствар без обзира на промене њеног власника, све док се не намири обезбеђено потраживање или док залогa не престане на други начин.³⁵

Овако схваћено право следовања, међутим, не може у чистом виду да се примени на залогу на будућем роду, имајући у виду да предмет залогe у тренутку успостављања заложног права не постоји, а и кад тај предмет, у правном смислу, настане (нпр. јабуке буду убране), могуће је да се деси да залогодавац не постане власник, како је већ објашњено. Ипак, једна од последица законодавчеве намере да помоћу правне фикције доведе до тога да заложно право производи правно дејство и пре него што залогодавац стекне својину на будућем роду јесте околност да залогопримац има у једном специфичном облику право следовања још и пре него што залогодавац стекне својину на будућем роду као предмету залогe („антиципирано“ право следовања), због чега му је дато описано право ограниченог трајања залогe. Да није реч о класичном праву следовања говори и правило по којем заложни поверилац који има право ограниченог трајања залогe може у регистру да изврши забележбу настанка тог права, а на основу своје писмене изјаве.³⁶ Супротно томе, право следовања је непосредна последица *erga omnes* (*contra omnes*) дејства залогe као стварног права, због чега није потребна никаква радња заложног повериоца како би то право настало. Мада, и право ограниченог трајања залогe, заправо, не настаје забележбом или изјавом повериоца, већ му је извор сам закон. Регистрацијом забележбе, поверилац само одређује моменат почетка вршења тог права и обавештава о томе трећа лица. У сваком случају, код овог новоуведеног права постоји флагрантно ограничење права својине, при чему је законодавац сматрао да је правично да степен неизвесности (алеаторности), на који уговорници код уговора о залози прећутно пристају, смањи у корист заложног повериоца код залогe на будућем роду, а на штету свих других лица у чије интересе та залогa може да задире.³⁷

35 О. Станковић, 3; Милош Живковић, „Глава осма – Заложно право и сродни институти“, *Сиварно право* (уредник Душан Николић), Београд, 2025, 532; Небојша Јовановић, „Део други: Глава V – Особености уговора у привреди“, *Трговинско право* (Небојша Јовановић, Вук Радовић, Мирјана Радовић), 3. издање, Београд, 2023, 106.

36 ЗФПП, чл. 24 ст. 1 и 2.

37 О прећутном пристанку на алеаторност код залогe вид. Н. Тешић, 139.

5. Особености намирења потраживања обезбеђеног залогом на будућем роду

Ако потраживање обезбеђено залогом не буде измирено о доспелости (дужничка доцња), заложни поверилац може да оствари своје основно овлашћење уновчења предмета залогe и намирења обезбеђеног потраживања из износа добијеног уновчењем (фаза намирења, реализација залогe).³⁸ У овој фази своју примену налази једно од основних начела заложног права, начело официјелности (судске реализације), према којем се заложно право може остварити само путем суда. Конкретно, заложни поверилац мора да се обрати суду како би исходовао одлуку којом му се дозвољава да предмет залогe прода и да из тако добијеног новца намири своје потраживање. У савременом праву, међутим, све више се предност даје брзини и ефикасности поступка принудног намирења у односу на правну сигурност, па се тако омогућава вансудско остваривање заложног права, код којег је најчешће преовлађујући интерес повериоца. На тај начин, одступа се од начела официјелности, али се више од тога ствара ризик немогућности уважавања и заштите интереса свих лица у једном заложноправном односу, односно ризик намирења повериоца на штету дужника (нпр. намирење недоспелог потраживања, продаја ствари кад је залогa већ престала итд.).³⁹ Због тога се такав пут реализације залогe посматра као изузетак од основног правила остваривања заложног права путем суда, посебно имајући у виду да је право на приступ суду једно од основних људских права.⁴⁰

Код вансудског намирења из вредности заложног права свој израз добија начело аутономије воље (конкретно, слободе уговарања), будући да могућност реализације залогe изван суда, као изузетак од правила, мора изричито да се уговори, уношењем посебног углавка у уговор о залози, који може да се јави у три облика. Један јесте тзв. комисорна

38 Д. Хибер, М. Живковић, 132.

39 Д. Хибер, М. Живковић, 67–68, 128, 131–132; Н. Тешић, 203–204. Зато се и каже да је принудна вансудска продаја предмета залогe решење скројено искључиво по мери заложног повериоца. Вид. Ненад Тешић, „О извршности извода из регистра залогa“, *Усклађивање пословног права Србије са правом Европске уније (2020)* (уредник Вук Радовић), Београд, 2020, 537.

40 С обзиром на то да разматрање свих правила судске и вансудске реализације залогe прелази предмет и обим овог рада, овде ће бити анализирана само поједина питања, пре свега она којима се одступа од правила о вансудском намирењу по ЗРЗ-у, а која су посебно уређена ЗФПП-ом, док се на поступак судског намирења, као и на остала питања вансудског намирења директно примењују одредбе ЗРЗ-а, сагласно одредби члана 2 ЗФПП-а. Детаљну анализу правила о намирењу по ЗРЗ вид. код Д. Хибер, М. Живковић, 197–207.

клаузула (*lex commissoria*), према којој се уговорници споразумевају да ће заложни поверилац стећи својину на предмету залог аутоматски чим дужник о доспелости не плати дуг. Други облик назива се тзв. Марцијанов пакт, а огледа се у уговором датом овлашћењу заложном повериоцу да предмет залог прода по унапред одређеној цени, без обраћања суду, односно да по тој цени ствар задржи за себе. Најзад, трећа могућност јесте да заложни поверилац уговором добије овлашћење вансудске продаје предмета залог ради намирења. Начелно, сва три уговорна углавка су забрањена, самим тим ништава, а забрана се оправдава потребом да се заштити дужник, који у стању економске нужде или из лакомислености пристаје на њих у тренутку уговарања залог. Ово оправдање, међутим, не стоји у тренутку доспелости обавезе, када је уговарање оваквих одредаба дозвољено и пуноважно.⁴¹

Ипак, наведене забране у савременом праву не постоје у изворном смислу, тако да је њихово уговарање могуће у одређеним случајевима, то јест између одређених лица. Ограничавајући се на вансудску продају, као један од могућих уговором предвиђених изузетака од начела официјелности, може се рећи да је она у нашем праву *de facto* постала правило. Разлог томе је чињеница да је наведено начело очувано једино код ручне залог, где се одступање јавља за уговоре у привреди. Супротно томе, код регистроване залог је уговарање вансудске продаје забрањено једино кад је залогодавац физичко лице које залог уговара изван привредне делатности, тако да је судска реализација залог изузетак, док се код хипотеке намирење увек може остварити без обраћања суду, ако је тако уговорено.⁴² Потпуно напуштање начела официјелности видљиво је и код залог на будућем роду, имајући у виду да ЗФПП предвиђа да се одредбе ЗРЗ-а које уређују општа правила о вансудској продаји примењују и на залогодавца који је физичко лице које уговор о залози закључује изван оквира привредне делатности, чиме одступа од забране уговарања таквог начина продаје са наведеном категоријом заложних дужника.⁴³ Очигледна је намера законодавца да у потпуности изађе у сусрет интересима поверилаца, будући да су залогодавци код ове врсте залог најчешће индивидуални пољопривредници. Неспорно је да је реч о физичким лицима, али се може поставити питање да ли уговор о залози закључују изван оквира привредне делатности.

41 Детаљније вид. Д. Хибер, М. Живковић, 121–131. За оправдање забране уговарања наведених углавака док потраживање није доспело, односно за оправдање дозвољености њиховог уговарања у тренутку доспелости потраживања вид. М. Орлић, 242.

42 О (не)допуштености уговарања сваке од наведених одредби, након измена ЗРЗ-а из 2019. године, вид. М. Живковић (2025), 571–575.

43 ЗФПП, чл. 32.

Наиме, према општим правилима компанијског права, пољопривредници нису предузетници, ако посебним законом није друго предвиђено, из ког разлога су изузети из режима привредних субјеката.⁴⁴ Спорно је, међутим, то што, по ЗРЗ-у, могућност уговарања вансудске јавне продаје персонално обухвата не само залогодавца који је привредно друштво или предузетник, већ и оног који уопште има својство привредног субјекта, као лица које се професионално бави привредном делатношћу. При том, закон набраја да то својство има и „друго физичко лице које у виду занимања обавља привредну делатност“.⁴⁵ Пољопривредници, посебно они који производе велику количину пољопривредних производа, која је, притом, довољна да буде одговарајући предмет залог, јесу физичка лица која се баве пољопривредном делатношћу ради стицања добити, у ком смислу јесу привредни субјекти, иако их закон као такве изричито искључује. Отуда, пољопривредници се сврставају у категорију физичких лица која се у виду занимања баве привредном делатношћу, што пољопривреда неспорно јесте.⁴⁶ Тако посматрано, правила о могућности уговарања вансудске реализације залог свакако се примењују и на индивидуалне пољопривредне произвођаче већ на основу општег правила из ЗРЗ-а, због чега није било потребе прописивати одступање од забране вансудског намирења у ситуацији када је залогодавац физичко лице које не обавља привредну делатност. Чини се да је законодавац тиме само додатно привилеговао повериоце, са циљем да се избегну различита тумачења у пракси, како се не би десило да уговарање вансудске продаје буде ништаво због тога што је залогодавац индивидуални пољопривредник, о чијим се интересима и заштити није водило рачуна.

Вансудско намирење спроводи се ако је пуноважно уговорено и на начин како је уговорено, при чему ЗФПП пажњу посвећује вансудској јавној продаји будућих пољопривредних производа, коју залогопримац може да започне ако је у регистар уписао почетак намирења потраживања, а по истеку једног дана од дана уписа (по ЗРЗ-у, тај рок је 30 дана). Разуме се, заложни поверилац има и дужност обавештавања залогодавца о одржавању продаје. Ако дан вансудске продаје пада у нерадни дан, продаји може да се приступи и на тај дан. Из ових одредби

44 Закон о привредним друштвима, *Службени гласник РС*, бр. 36/2011, 99/2011, 83/2014 – др. закон, 5/2015, 44/2018, 95/2018, 91/2019, 109/2021 и 19/2025, чл. 83 ст. 3. Судска пракса је у том смислу, такође, јасна. Вид. примера ради решење Привредног апелационог суда Пж 7767/2013 од 16. 1. 2014. године и решење Врховног касационог суда Р1 536/2021 од 15. 9. 2021. године.

45 ЗРЗ, чл. 27 ст. 1 и 3.

46 Н. Јовановић (2023а), 59–60. Упор. ЗППР, чл. 2 ст. 1 тач. 1. Ј. Н. Danielsen, 9, 13–16.

јасна је намера да се поступак намирења убрза, што се делом оправдава природом предмета ове врсте залогe, а већим делом превлашћу интереса поверилаца за ефикасним намирењем потраживања. У прилог томе је и одредба по којој полиција заложном повериоцу, на његов писмени захтев, без одлагања пружа помоћ неопходну за спровођење вансудске јавне продаје из залогe на будућим пољопривредним производима. Треба приметити да се не захтевају никакве нарочите, објективне околности које чине оправданим помоћ полиције при реализацији залогe (нпр. очекивано нарушавање јавног реда и мира и сл.), већ је довољно да поверилац само наведе разлоге због којих сматра да је помоћ потребна, тако да је на полицији да слободно процењује потребу за реаговањем, при чему ту слободу треба схватити условно, у смислу споља невидљивог притиска (и којегчега другог) приликом одлучивања.⁴⁷

Као правно средство одбране залогодавца у поступку вансудског намирења, законодавац понавља решење из ЗРЗ-а, које се односи на могућност подношења посебне тужбе којом се оспорава право заложног повериоца да се намири вансудским путем, под условом да се докаже да потраживање заложног повериоца не постоји, да није доспело или да је дуг исплаћен. У ЗФПП-у се само скраћује рок за подношење ове тужбе, који износи осам дана од уписа почетка намирења у регистар, уместо 30 дана, како је по ЗРЗ-у. Такође, истоветно правилу код регистроване залогe, поднета тужба нема одложно дејство, па не спречава намирење, осим ако залогодавац поднесе јавну или приватну исправу оверену на законом прописан начин којом доказује да потраживање заложног повериоца не постоји, да није доспело или да је дуг исплаћен.⁴⁸

47 ЗФПП, чл. 29 и 33 и упор. ЗРЗ, чл. 36, 44–48. Правило о помоћи полиције залогопримцу предвиђено је и код вансудске продаје хипотековане непокретности, а слабости таквог решења важе и за вансудску продају код залогe на будућем роду. Наиме, овакво правило је практично непримењиво, јер полиција није стручно оспособљена да обавља службене радње на основу решења надлежних органа грађанскоправног карактера (нпр. на основу увида у решење о забележи намирења). Заправо, пракса је показала да је полиција спремнија да поступи по налогу јавног извршитеља, као лица са јавноправним овлашћењима, који је претходно проверио да ли су испуњене законске претпоставке за спровођење извршења. Исто тако, делује да је и код залогe на будућем роду законодавац ишао за тим да и у вансудском поступку намирења искористи неке погодности судског извршног поступка. Вид. М. Живковић (2025), 634–635; Ненад Тешић, „О извршности заложне изјаве“, *Правни животић*, бр. 10/2019, 497 фн. 32.

48 ЗФПП, чл. 30. Упор. ЗРЗ, чл. 49. Вид. Д. Хибер, М. Живковић, 207.

III Законско заложно право на пољопривредним производима

У основи, ЗФПП уређује уговорно заложно право на будућем роду. Ипак, законодавац повериоцима пружа додатну заштиту, уз уговорну залогу, са прокламованим циљем повећања њихове сигурности, па тако уводи законско заложно право поверилаца из уговора о преджетвеном финансирању. Уопште говорећи, законско заложно право настаје непосредно на основу закона (императивно), у моменту када наступе прописане чињенице, независно од воље уговорника.⁴⁹ Тако, законско заложно право по ЗФПП-у постоји у корист заложног повериоца који већ има уговорно заложно право на будућем роду, а настаје ако на дан доспелости обезбеђеног потраживања на месту производње нема пољопривредних производа (оних који су, као будући род, представљали предмет уговорне залоге). Тај дан је одређен и као тренутак настанка залоге. Предмет овог законског заложног права јесу сви пољопривредни производи у својини залогодавца које је он произвео на месту производње, и то без обзира на културу и сорту, али у количини и вредности довољној за намирење доспелог потраживања заложног повериоца.⁵⁰

Изложеним правилом о законском заложном праву повериоца из уговора о преджетвеном финансирању битно се одступа од начела специјалности залоге, конкретно од услова конекситета, као везе између предмета залоге и потраживања чијем обезбеђењу служи.⁵¹ Поштујући наведени услов, поверилац би могао да има законско заложно право само на оним пољопривредним производима чија производња се финансира уговором о преджетвеном финансирању, а уговорно обезбеђује уговором о залози на будућем роду. Супротно томе, законом се поверилац привилегује тако што законску залогу има на свим пољопривредним производима који су произведени на месту производње, без обзира на културу и сорту. То значи да су предмет законске залоге, поред пољопривредних производа чија је производња уговорно финансирана, и они који су узгајани на истом земљишту, али независно од уговора о преджетвеном финансирању, што, зависно од околности случаја, може да представља претерано одступање од начела специјалности (могуће је, рецимо, да је производња неког производа финансирана делом по уговору о преджетвеном финансирању, а делом из неког другог изво-

49 Образложење, 6; Н. Јовановић (2023б), 108; Д. Хибер, М. Живковић, 55. За разлике између уговорне и законске залоге вид. М. Орлић, 237.

50 ЗФПП, чл. 26 ст. 1. Д. Хибер, М. Живковић, 64.

51 Н. Јовановић (2023б), 110.

ра). Прецизирање је, додуше недовољно, извршено на тај начин што предмет законске залоге обухвата количину и вредност довољну за намирење потраживања (нејасно је, примера ради, која вредност производа се гледа, није постављен неки објективни критеријум и сл.). Уз то, прецизирањем се може сматрати и захтев да производи буду у својини залогодавца, што би требало да значи да залога може да обухвати само оне производе који су убрани, а на којима је залогодавац стекао право својине на начин како је већ објашњено.

Иако је једна од специфичности законског заложног права то да постоји без публицитета, ЗФПП повериоцу даје могућност да упише забележбу тог права у Регистру залогe и Регистру уговора о финансирању пољопривредне производње. Упис те забележбе у АПР-у врши се на основу писмене изјаве заложног повериоца да на месту производње не постоје будући пољопривредни производи који су били предмет залогe, као и „доказа о постојању потраживања по уговору о финансирању“. Дејство те забележбе јесте да од момента њеног уписа заложни поверилац стиче право првенства наплате потраживања из вредности предмета законског заложног права (ранг законске залогe одређује се према дану забележбе). Првенство постоји у односу на нерегистровану залогу, као и у односу на залогу регистровану након уписа наведене забележбе.⁵²

IV Закључак

Препознајући економски и друштвени значај пољопривреде, државе разним мерама штите интересе пољопривредних произвођача. Међу такве мере се могу сврстати оне којима се стварају повољнији услови за добијање средстава (новца и материјала) за пољопривредну производњу. Један од таквих услова јесте и давање неког средства обезбеђења испуњења обавезе пољопривредника из уговора са трговцем. У том смислу, могуће је законом уредити нека нова или модификовати постојећа средства обезбеђења, са циљем да се задовољи повериочев интерес за обезбеђењем испуњења потраживања, а да се не отежа положај пољопривредника. Таквом циљу, начелно, тежи уређење заложног права на будућем роду у нашем праву. Ипак, сагледавањем законских решења који се односе на ову врсту залогe, закључује се да је такав циљ остварен, али само у корист поверилаца.

Наиме, законодавац кроз правила о залози на будућем роду привилегује заложне повериоце, на начин којим се остварује њихов интерес за бржим и ефикаснијим намирењем потраживања. То, додуше, није

52 Д. Хибер, М. Живковић, 55, 64; ЗФПП, чл. 27 и 28.

новина, јер и иначе код уређења заложноправних правила претеже интерес повериоца. Чини се, међутим, да је код залог на будућем роду тај интерес не преовлађујући, него готово једини, те да се ишло за тим да се у сваком случају и на сваки начин омогући повериоцу да се намири, без обзира на то да ли се његовим поступањем оштећују интереси дужника (пољопривредног произвођача), односно да ли су правила којима се погодује повериоцу у супротности са основама нашег заложног (шире, грађанског) права. У том смислу се, најпре, издваја тзв. право ограниченог трајања залог. Сама природа овог права није најјаснија, а њиме се власнику земљишта на коме је узгајан будући род, у случају престанка закупа са пољопривредником, ограничава право својине. Власнику се налаже да трпи да заложни поверилац његовог бившег закупца преузме производњу будућег рода или је уступи трећем лицу и то након престанка закупа, чак и изван сезоне узгајања конкретног производа, а до краја календарске године у којој се производи убирају. С друге стране, исто право ограниченог трајања залог заложни поверилац има и ако је пре залагања будућег рода успостављена хипотека на земљишту на којем се тај род узгаја, па дође до реализације хипотеке и промене власника земљишта. Тиме се не само привилегује једно уговорно заложно право, него се одступа и од основних правила о рангу првенства заложних права.

Очигледна намера законодавца да изађе у потпуности у сусрет интересима поверилаца видљива је и код одредби о вансудској продаји заложеног будућег рода, пошто је такав начин намирења могућ увек, под условом да је уговорен, независно од тога да ли је реч о индивидуалном пољопривреднику (схваћеном као „чисто“ физичко лице или као оно које се бави пољопривредом као занимањем) или о правном лицу или предузетнику. Уз то, треба истаћи и врло проблематично решење о помоћи полиције заложном повериоцу при вансудском намирењу. Изван наведеног, привилеговање повериоца постоји и код решења који се односе на законско заложно право, а код којих се одступа од услова конекситета, па се залога стиче на свим пољопривредним производима који су произведени на месту производње (дакле, не само они који су предмет залог као будући род).

Ипак, заложно право на будућем роду, у основи, јесте добро замишљено средство обезбеђења, које уистину пољопривредном произвођачу може да помогне, најпре, да добије средства за производњу, а онда и да обезбеди испуњење своје обавезе по уговору са повериоцем од кога је та средства добио. Ово посебно користи оним произвођачима који пољопривредну производњу не обављају на свом земљишту, него на закупљеном, па немају неко друго одговарајуће средство обезбеђења.

Иако чисто правно гледано није најбоље уређен институт, ова залога у пракси функционише пуних десет година, а досада није било крупнијих проблема у примени (друго је питање учесталости њеног коришћења). Управо тај период примене довољан је да се сагледа ефекат увођења овакве залогe у наше право, па да се, евентуално, ради на њеном побољшању, не само кроз прецизирање и усклађивање законских решења са системом нашег грађанског права, него и кроз правилније уређење равнотеже интереса учесника у заложноправном односу.

Коришћена литература

- Whitney Smith Milo, „Security interests in crops: part one“, *UC Law Journal*, No. 1/1958.
- Ђурић Катарина, Његован Зоран, *Економика аграра*, Нови Сад, 2016. (Ђурић Katarina, Njegovan Zoran, *Ekonomika agrara*, Novi Sad, 2016)
- Живковић Милош, „О квалитету новијих грађанскоправних прописа у Србији“, *Правни записи*, бр. 1/2010. (Živković Miloš, „O kvalitetu novijih građansko-pravnih propisa u Srbiji“, *Pravni zapisi*, br. 1/2010)
- Јовановић Драгољуб, *Аграрна политика*, Београд, 1930. (Jovanović Dragoljub, *Agrarna politika*, Beograd, 1930)
- Јовановић Небојша, „Познаје ли српско право лебдећу залогу?“, *Право и привреда*, бр. 2/2025. (Jovanović Nebojša, „Poznaje li srpsko pravo lebdeću zalogu?“, *Pravo i privreda*, br. 2/2025)
- Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, *Компанијско право – Право привредних субјеката*, 3. издање, Београд, 2023. (Jovanović Nebojša, Radović Vuk, Radović Mirjana, *Kompanijsko pravo – Pravo privrednih subjekata*, 3. izdanje, Beograd, 2023)
- Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, *Трговинско право*, 3. издање, Београд, 2023. (Jovanović Nebojša, Radović Vuk, Radović Mirjana, *Trgovinsko pravo*, 3. izdanje, Beograd, 2023)
- Константиновић Михаило, „Хипотека на стоци“, *Анали Правној факултету у Београду*, бр. 3–4/1982. (Konstantinović Mihailo, „Hipoteka na stoci“, *Anali Pravnog fakulteta u Beogradu*, br. 3–4/1982)
- Лазич Мирослав, „Правни аспекти уписа залогe на покретним ствари-ма и правима у регистар залогe“, *Тематски зборник радова Правној факултету у Нишу* (уредник Горан Обрадовић), Ниш, 2021. (Lazić Miroslav, „Pravni aspekti upisa zaloge na pokretnim stvarima i pravima u registar zaloge“, *Tematski zbornik radova Pravnog fakulteta u Nišu* (urednik Goran Obradović), Niš, 2021)

- Николић Душан (уредник), *Стварно право*, Београд, 2025. (Nikolić Dušan (urednik), *Stvarno pravo*, Beograd, 2025)
- Peterson Wyatt P., „Revised article 9 and agricultural liens: an Iowa perspective“, *Drake Journal of Agricultural Law*, No. 2/2003.
- Радовић Гордана, „Финансирање пољопривреде у Републици Србији: искуства и могућности“, *Економија – теорија и пракса*, бр. 4/2015. (Radović Gordana, „Finansiranje poljoprivrede u Republici Srbiji: iskustva i mogućnosti“, *Ekonomija – teorija i praksa*, br. 4/2015)
- Станковић Обрен, Орлић Миодраг, *Стварно право*, 10. неизмењено издање, Београд, 2019. (Stanković Obren, Orlić Miodrag, *Stvarno pravo*, 10. neizmenjeno izdanje, Beograd, 2019)
- Стојановић Драгољуб, „Бездржавинска залога (покретна хипотека): упоредноправна студија“, *Зборник радова Правног факултета у Нишу*, бр. 10/1971. (Stojanović Dragoljub, „Bezdržavska zaloga (pokretna hipoteka): uporednopravna studija“, *Zbornik radova Pravnog fakulteta u Nišu*, br. 10/1971)
- Schneider Susan A., „Financing the agricultural operation: recent developments and current trends“, *Drake Journal of Agricultural Law*, No. 1/1999.
- Тешић Ненад, „О извршности заложне изјаве“, *Правни живот*, бр. 10/2019. (Tešić Nenad, „O izvršnosti založne izjave“, *Pravni život*, br. 10/2019)
- Тешић Ненад, „О извршности извода из регистра залога“, *Усклађивање пословног права Србије са правом Европске уније (2020)* (уредник Вук Радовић), Београд, 2020. (Tešić Nenad, „O izvršnosti izvoda iz registra zaloga“, *Usklađivanje poslovnog prava Srbije sa pravom Evropske unije (2020)* (urednik Vuk Radović), Beograd, 2020)
- Тешић Ненад, *Регистрована залога*, Београд, 2007. (Tešić Nenad, *Registrovana zaloga*, Beograd, 2007)
- Finch Jason, „The making of article 9 section 9-312 (2) into model provision section 9-312A: the production money security interest: finally a sensible ‘superpriority’ for crop finance“, *Drake Journal of Agricultural Law*, No. 2/2000.
- Harting Danielsen Jens, *EU Agricultural Law*, Alphen, 2013.
- Хибер Драгор, Живковић Милош, *Обезбеђење и учвршћење имплементације, Књижа прва*, Београд, 2015. (Hiber Dragor, Živković Miloš, *Obezbeđenje i učvršćenje potraživanja, Knjiga prva*, Beograd, 2015)
- Чубриловић Стаменић Босилка, „Компаративна анализа института *floating charge* и сличних врста регистроване залогe на збиру покретних ствари у Републици Хрватској и Републици Србији“,

Зборник радова Правној факултету у Новом Саду, бр. 3/2022.
(Čubrilović Stamenić Bosiljka, „Komparativna analiza instituta *floating charge* i sličnih vrsta registrovane zaloge na zbiru pokretnih stvari u Republici Hrvatskoj i Republici Srbiji“, *Zbornik radova Pravnog fakulteta u Novom Sadu*, br. 3/2022)

Vladimir PEŠIĆ, LL.M.

Court Advisor, Administrative Court, Serbia

PhD student at University of Belgrade – Faculty of Law, Serbia

CHARGE OVER FUTURE CROPS AS A SPECIFIC FORM OF SECURITY INTEREST IN SERBIAN LAW

Summary

This paper contemplates charge over future crops, introduced by the Pre-harvest Financing Act from 2014. Its primary purpose is to serve as a security interest for claims arising from pre-harvest financing contract. Introduced into the Serbian law at the behest of international organizations, this charge is characterized by a series of specificities that deviate from the existing system of security interests and civil law in general. The fundamental premise of this paper is that the current legal solutions unduly favor creditors, while failing to provide adequate protection for agricultural producers as debtors. The objective of this research is, therefore, to provide a theoretical and critical analysis of this type of security interest by defining its concept and examining its specific rules, while highlighting the flaws of the established regime. The paper concludes that the existing framework privileges the creditor's interest in enforcement, regardless of the debtor's interests. However, it remains a fundamentally well-conceived security interest which, after a decade of application, is now ripe for reassessment and improvement.

Key words: *Charge. – Charge over future crops. – Specific forms of security interests. – Agricultural producers. – Pre-harvest Financing.*

Датум пријема рада: 8. 4. 2026.

Датум исправке рада: 30. 4. 2026.

Датум прихватања рада: 1. 5. 2026.

УДК: 347.28(497.11) ; 347.239(497.11)

CERIF: S 130

ТИП РАДА: ПРЕГЛЕДНИ НАУЧНИ РАД

DOI: 10.55836/PiP_26205A

Дарко СТЕВАНОВИЋ*

асистент Универзитета у Београду – Правног факултета, Србија

ЗАЛОЖНО ПРАВО НА КУЛТУРНИМ ДОБРИМА

Сажетак

Раг се бави анализом моућности заснивања заложној љрава на културним добрима у контексту љравној љорейка Републике Србије. Иако културна добра моу бити љредмеј љрава својине и као љаква бити у љравном љрометју, њихова изузетна културна, историјска и друштвена вредност љсловљава љосиојање љособној режима љравне заштити, који у значајној мери модификује и ољраничава обим својинских овлашћења власника. У љом контексту, љосиавља се љишање да ли културна добра моу бити љредмеј заложној љрава и у којој мери се на њих љримењују ољшћа љравила стварној љрава. Сљроведена анализа љоказује да културна добра која се налазе у љриватној својини, у начелу, моу бити љредмеј заложној љрава, било у облику залое на љокрејним стварима, било у облику хиошеке када је реч о љокрејним културним добрима. Истљовремено, заснивање и реализација заложној љрава морају бити усклађени са љособним ољраничењима која љроизлазе из љройиса о заштити културној наслеђа, нарочитљо у љољеду љрава љрече куйовине у користи државе.

Кључне речи: *Заложно љраво. – Залоја. – Културна добра. – Право љрече куйовине. – Посебан љравни режим.*

* Електронска адреса аутора: darko.stevanovic@ius.bg.ac.rs.
ORCID: 0009-0006-9533-9040.

I Уводна разматрања

Културна добра у савременом правном поретку представљају јединствену категорију ствари, смештену на раскршћу између приватноправних и јавноправних интереса.¹ Са једне стране, она су предмет (индивидуалног) права својине, док са друге стране поседују *коллективну вредност* и представљају део културне баштине шире друштвене заједнице, што неизбежно утиче на њихов специфичан правни режим.² Управо ова особеност културних добара поставља бројна питања у оквиру имовинског права, нарочито када је реч о правном режиму својинских овлашћења и могућностима њихове примене у контексту заложног права на културним добрима.

Посебну пажњу заслужује испитивање могућности да културно добро буде предмет стварноправног средства обезбеђења у корист трећег лица. Ово питање превазилази искључиво правну сферу, обухватајући и економске и социјалне аспекте, с обзиром на потребу да се оствари равнотежа између интереса заложног повериоца и јавног интереса у очувању културне баштине. Анализа важећег нормативног оквира показује да културна добра подлежу низу ограничења својинских овлашћења, што у значајној мери утиче на положај и могућности повериоца у поступку обезбеђења потраживања. Међутим, да би се објаснила и анализирала проблематика заложног права на културним добрима, рад ће, поред систематске анализе домаћег законодавства и релевантне, мада оскудне, судске праксе, користити и упоредноправну перспективу. У оквиру те перспективе биће испитано како се идентични изазови решавају у другим европским правним системима, с посебним освртом на нормативна решења и институционалне механизме који би могли бити применљиви у нашем правном поретку.

Кроз овај уводни део поставља се оквир за главну тезу рада: културна добра, као посебна категорија ствари, могу бити предмет права својине, што (не)спорно имплицира и могућност да буду предмет заложног права. Ипак, заложни поверилац, у настојању да обезбеди наплату свог потраживања, сусреће се са додатним ограничењима која произлазе из специфичног статуса културног добра. Та ограничења обухватају, пре свега, постојање права прече куповине и друге облике законских (примарно јавноправних) ограничења,³ што представља додатни ризик и усложњава реализацији заложног права.

1 Francesco Francioni, „Public and Private in the International Protection of Global Cultural Goods“, *European Journal of International Law*, No. 3/2012, 374–392.

2 Вид. Јелена Вилус, *Правна заштитна културних добара*, Београд, 2007, 15 и даље.

3 По природи ствари, културна добра не могу бити изнета у иностранство без претходно прибављене сагласности надлежне установе заштите.

II Појам и правни режим културних добара

Културна добра не могу се посматрати искључиво као правни конструкт, већ представљају комплексне феномене чије разумевање захтева *мултидисциплинарни* приступ, укључујући историјске, социолошке, економске и културолошке аспекте.⁴ Вредност културних добара огледа се не само у њиховој материјалној или економској димензији, већ и у њиховој способности да одражавају историјске токове, обликују социјалне односе и преносе културне вредности и обрасце унутар друштвене заједнице. У том контексту, културна добра делују као носиоци „колективног памћења“ и „механизми очувања идентитета заједнице“,⁵ повезујући садашње генерације са наслеђем прошлости. Она омогућавају друштву да препозна своју историјску еволуцију, да вреднује традицију и уметничка достигнућа, те да обезбеде континуитет *културних њракси* које формирају колективну свест.⁶ С правног аспекта, та улога културних добара као, својеврсног, медијатора између генерација додатно оправдава потребу за специфичним законским режимима и институционалним механизмима за њихову заштиту, обезбеђујући да вредности и знања која она преносе остану интегрални део културног и друштвеног идентитета.

Претходно изнето истиче потребу за јасним нормативним препознавањем ове специфичне категорије ствари. У том контексту, српски законодавац, кроз некадашњи члан 2 став 1 Закона о културним добрима⁷ (у даљем тексту: ЗКД) и актуелни члан 3 став 1, тачка 5 Закона о културном наслеђу⁸ (у даљем тексту: ЗКН), прописује дефиниције културних добара које истичу њихову *ојшћу вредности* и посебну правну заштиту. Према ЗКД, културна добра представљају „[...] ствари и творевине материјалне и духовне културе од општег интереса које уживају посебну заштиту утврђену овим законом“,⁹ док ЗКН наглашава

4 Дарко Стевановић, „Законско право прече куповине на покретним културним добрима“, *Зборник радова 38. Сусрећа Койаоничке школе љриродној љрава Слободан Перовић* (уредник Јелена Перовић Вујачић), Том I, Београд, 2025, 462.

5 Francesco Francioni, „A Dynamic Evolution of Concept and Scope: From Cultural Property to Cultural Heritage“, *Standard-Setting in UNESCO. Normative Action in Education, Science and Culture: Essays in Commemoration of the Sixtieth Anniversary of UNESCO* (editor Abdulqawi A. Yusuf), Vol. 1, 2007, 222.

6 John H. Merryman, „The Public interest in cultural property“, *California Law Review*, No. 2/1989, 341 и даље.

7 Закон о културним добрима – ЗКД, *Службени љласник РС*, бр. 71/94, 52/2011 – др. закони, 99/2011 – др. закон, 6/2020 – др. закон и 35/2021 – др. закон и 129/2021 – др. закон.

8 Закон о културном наслеђу – ЗКН, *Службени љласник РС*, бр. 129/2021.

9 ЗКД, чл. 2 ст. 1.

да се ради о „[...] стварима и творевинама материјалне и духовне културе од општег интереса, вреднованим и утврђеним у складу са законом, које чине саставни део материјалног културног наслеђа“.¹⁰

Иако српски нормативни поредак предвиђа низ правила којима се уређује посебан правни режим културних добара, чини се да поједина питања остају готово у потпуности нерегулисана или се одређене одредбе о статусу културних добара могу наћи у различитим законским текстовима, што ће бити предмет детаљнијег разматрања у наставку рада. С друге стране, несумњиво је да културна добра представљају ствари (као материјалне делове природе који су погодни да се нађу у (људској) власи¹¹) и као таква могу бити предмет права својине у смислу класичне теорије грађанског права.¹²

У зависности од својстава самих ствари, културна добра се могу поделити на покретна¹³ и непокретна¹⁴, при чему се ова подела утврђује према критеријуму њихове преносивости. Занимљиво је да је ово уједно и једина класична подела ствари коју законодавац доследно користи, чиме се посредно успоставља двоструки правни режим: *ойишии* и *йо-себан*.¹⁵ У том смислу, општи режим обухвата правила која се темеље на традиционалној подели свих ствари на покретне и непокретне. Та правила обухватају читав спектар питања, почев од правне природе и особености ствари, преко начина стицања права својине и других стварних права, па све до начина располагања и престанка тих права.

10 ЗКН, чл. 3 ст. 1 тач. 5. Појмови *културно наслеђе* и *културно добро* налазе се у међусобној појмовној вези, али не представљају истоветне категорије. Напротив, реч је о појмовима различитог обима и функције, који се у нормативном систему постављају у односу *ойишии* и *йо-себнои*. Полазећи од законске дефиниције, културно наслеђе представља шири и комплекснији појам. Вид. ЗКН, чл. 3 ст. 1 тач. 1. Насупрот томе, појам културног добра представља ужу, нормативно прецизније одређену категорију.

11 Обрен Станковић, Миодраг Орлић, *Стварно право*, 9. издање, Београд, 2014, 6.

12 Душан Николић, „Глава пета – Право својине“, *Стварно право* (Душан Николић, Мирослав Лазић, Раденка Цветић, Нина Планојевић, Милош Живковић, Катарина Доловић Бојић, Александра Павићевић), Београд, 2025, 439–440. Тако: „Želi li zakonodavac da takva stvar dođe izvan dosega stvarnopravnog uređenja, trebat će joj zakonom oduzeti sposobnost da bude objektom prava vlasništva, ako je ona po svojim naravnim osobinama prikladna da bude objektom stvarnih prava.“ у: Nikola Gavella, „Stvarnopravni odnos“, *Stvarno pravo* (Nikola Gavella, Tatjana Josipović, Igor Gliha, Vlado Belaj, Zlatan Stipković), Zagreb, 1998, 58.

13 Покретна културна добра су: музејска грађа, архивска грађа, филмска и остала аудиовизуелна грађа, стара и ретка библиотечка грађа. Вид. ЗКН, чл. 3 ст. 1 тач. 7.

14 Вид. ЗКН, чл. 3 ст. 1 тач. 6.

15 Вид. Душан Николић, Слобода Мидоровић, „Развој посебних својинскоправних режима“, *Зборник радова Правног факултета у Новом Саду*, бр. 1/2021, 67–92.

Упоредо са општим режимом, у случају културних добара, постоји и посебан режим,¹⁶ који се примењује искључиво у односу на оне категорије ствари за које је надлежни државни орган¹⁷ препознао потребу за установљавањем специфичних правних правила.

Однос између општег и посебног режима условљен је претежном предношћу посебног режима у односу на општи, што значи да се уколико постоји специфична потреба или законодавно прописана нарочитост, примењују правила посебног режима.¹⁸ Ипак, општи режим увек представља полазну тачку, начелна и општа правна начела од којих се одступа искључиво уколико то захтева посебни режим. Овај принцип подразумева да се, у случају постојања посебног правног правила, њиме дерогира примена општег правила у обиму у коме је посебно правило уредило одређено питање, док се у одсуству таквог посебног правила примењују општа правила. У контексту овог рада, нарочита пажња биће посвећена анализи односа ова два режима, како би се показало у којој мери специфичности културних добара утичу на примену општих начела стварног права и где се захтева интервенција посебног режима.

Посебан својинскоправни режим културних добара обухвата више сегмената. Прво, када је реч о врсти права својине, односно о томе да ли је у питању приватна, задружна или јавна својина, културно добро може представљати објекат права својине у било ком својинском облику. Интуитивно, приликом помена културних добара, уобичајено је претпоставити да се она налазе у облику јавне својине, као „добра од

16 *Ibid.*, 78 и даље. Такође, о статусу културних добара у стечајном поступку вид. Дарко Цуканић, „Третман културних добара и њихова продаја у стечајном поступку“, *Пословни изазови*, бр. 1/2025, 183–194.

17 У Републици Србији, утврђивање статуса културног добра за непокретности спроводи се у двостепеном поступку. Прву фазу чини стручна валоризација, коју обављају надлежне установе заштите културних добара, као што су републички, покрајински или локални заводи за заштиту споменика културе. На основу овог стручног предлога покреће се друга фаза, у којој надлежни орган државне управе, Министарство културе упућује предлог Влади, која доноси управни акт којим формално утврђује да одређена ствар има статус културног добра. Тек након доношења овог акта (и уписа у регистар), предмет стиче правну заштиту и подлеже посебном правном режиму. Када је реч о покретним стварима, поступак утврђивања културног добра је поједностављен, јер ову одлуку доносе надлежне установе, као што су музеји, архиви, аудиовизуелни архиви или библиотеке. Насупрот томе, установе заштите, у циљу предлога за признавање културних добара од изузетног значаја, достављају своје предлоге Републичком заводу за заштиту споменика културе, Народном музеју Србије, Државном архиву Србије, Народној библиотеци Србије и Југословенској кинотеци. Утврђивање културних добара од изузетног значаја врши Народна скупштина. Вид. ЗКН, чл. 43–48.

18 Д. Николић, С. Мидоровић, 72 и даље. Такође вид. N. Gavella, 58.

општег интереса“.¹⁹ Међутим, у пракси културна добра често могу бити предмет приватне својине, нарочито када се ради о покретним културним добрима (предметима) који су део приватних колекција, било физичких лица, било правних лица.²⁰ У том контексту, врста својине над културним добром не представља релевантан критеријум за одређивање „применљивог правног режима“, будући да се, независно од тога да ли је реч о приватној, задружној или јавној својини, на културна добра примењује посебан скуп правила.

Друго, посебан режим културних добара утиче на начин стицања права својине. Код деривативног стицања примењују се општа правила о стицању права својине, као и код других ствари, тако да право својине на културним добрима може бити стечено на начин предвиђен законом, закључењем уговора са претходним власником. Ово нарочито долази до изражаја у случају приватне својине, односно када се културно добро налази у приватном власништву. Поред тога, могуће је размотрити и оригинарне начине стицања права својине, тамо где то нормативни оквир и теоријска разматрања дозвољавају.²¹ И у овом контексту се може закључити да се ради о примени општег режима, али уз важно ограничење које произлази из природе појединих врста права својине. Тако, уколико се културно добро налази у режиму јавне својине, оригинарно стицање права својине одржајем није могуће,²² што представља пример где посебан режим интервенише у односу на општи принцип стицања права својине. Управо на овом примеру илуструје се сложеност односа између општег и посебног режима. Наиме, уколико би (не)покретно културно добро било у својини Републике Србије, треће лице не може стећи право својине одржајем, иако би његова државина потенцијално испуњавала све услове квалитета и захтеве рока предвиђене општим правилима стварног права. Супротно томе, уколико је културно добро у приватној својини, треће лице чија државина испуњава прописане услове квалитета протеком рока стиче право својине оригинарним путем, у складу са општим правилима стварног права.

Треће, када је реч о својинским овлашћењима, на културна добра, у потпуности се примењује посебан режим. Законодавац утврђује

19 Dubravka Klasicek, Tomislav Nedić, Vlasta Budiša, „Protection of cultural goods in Croatia and Serbia, with reference to restrictions of ownership rights“, *Зборник радова Правног факултета у Нишу*, бр. 99/2023, 81.

20 Закон о основама својинскоправних односа, *Службени лист СФРЈ*, бр. 6/80 и 36/90, *Службени лист СРЈ*, бр. 29/96 и *Службени гласник РС*, бр. 115/2005 – др. закон, чл. 1.

21 Вид. Пресуда Врховног суда Србије, Гзз. 9/96 од 15. 6. 1996. године.

22 Закон о јавној својини – ЗЈС, *Службени гласник РС*, бр. 72/2011, 88/2013, 105/2014, 104/2016 – др. закон, 108/2016, 113/2017, 95/2018, 153/2020 и 94/2024, чл. 17 ст. 1.

читав низ *дужности* које се односе на власника културног добра,²³ а које се могу систематски поделити на дужности активног и пасивног карактера.²⁴ Дужности активног карактера подразумевају непосредно предузимање радњи у циљу очувања и одржавања културног добра, као што су заштита, конзервација и очување целовитости ствари.²⁵ Дужности пасивног карактера, пак, обухватају обезбеђење приступа културном добру јавности, као и уступање за посебне прилике излагања, научна истраживања и стручне студије.²⁶ Поред наведених дужности, посебан режим културних добара предвиђа и низ *забрана* и ограничења која директно утичу на опсег својинских овлашћења. Ова ограничења имају за циљ заштиту јавног интереса, очување културне баштине и обезбеђење дугорочне вредности културног добра, те представљају специфичан пример надоградње и модификације општих начела стварног права у складу са потребама заштите посебних категорија ствари.²⁷

За потребе овог рада, пажња ће бити усмерена на једно од кључних ограничења својинских овлашћења – *право располагања*.²⁸ Наиме, уколико власник културног добра намерава да њиме правно располаже, пре свега путем теретног располагања у виду продаје, законодавац предвиђа постојање *права њрече куйовине* у корист Републике Србије²⁹ (односно у корист надлежне установе заштите културе³⁰). Ово право

23 У овом контексту пре свега се мисли на културна добра која се налазе у приватној својини.

24 ЗКН, чл. 42.

25 Вид. Пресуда Управног суда РС, 9 У. 5994/10 од 29. 10. 2010. године.

26 Д. Николић, 439.

27 О ограничењу права својине у случају културних добара у Републици Србији, вид. Д. Николић, С. Мидоровић, 80–85; Душко Челић, „Ограничења права својине на непокретним културним добрима“, *Зборник радова Правног факултета у Новом Саду*, бр. 2/2021, 545–569; Милица Вучковић, „Ограничења права својине на културним добрима“, *Заштитна људских и мањинских њрава у европском њравном ѡросѡору: Тематски зборник радова* (уредник Предраг Димитријевић), Ниш, 2016, 121–132; Ivanc Тјаша, „Aktuelna pitanja zaštite kulturne baštine s naglaskom na ograničenje prava svojine“, *Zbornik radova Aktuelnosti građanskog i trgovačkog zakonodavstva i pravne prakse* (urednik Silvija Petrić), Mostar, 2014, 398–407.

28 У правној теорији се указује да у већини правних система постоје значајна ограничења у погледу располагања културним добрима. Како истиче Ђукић, ова ограничења у појединим случајевима могу бити толико изражена да културна добра фактички добијају статус ствари изузетих из правног промета (лат. *res extra commercium*). Вид. Далибор Ђукић, „Заштита културних добара и имовинска права црква и верских заједница“, *Harmonius*, бр. 1/2020, 86.

29 ЗКН, чл. 103.

30 Слобода Мидоровић, Иван Милић, „Изазови права културних добара у Републици Србији“, *Људска ѡрава између идеала и изазова садашњосѡи* (уредник Марија Крвавац), Косовска Митровица, 2016, 183–184.

представља значајно ограничење аутономије воље власника,³¹ будући да се располагање културним добром не може слободно реализовати пре него што се омогући титулару права прече куповине да се изјасни о намери стицања. Тек након протекла законом прописаног рока за изјашњење, односно у случају негативног изјашњења титулара овог права, власник културног добра може слободно правно располагати у складу са општим начелима облигационог и стварног права.³²

Могућност правног располагања културним добром, поред његовог отуђења у смислу преноса права својине, обухвата и питање заснивања заложног права. Полазиште за овакво разматрање може се наћи у познатој правној максими *ius maius continet in se minus*, према којој „ко може више, може и мање“, односно „онај ко располаже овлашћењем ширег обима нужно има и овлашћење ужег обима“. Сагласно томе, уколико је власнику културног добра допуштено да тим добром располаже у виду преноса права својине, поставља се питање да ли је истовремено овлашћен и да на њему заснује заложно право као стварно право у корист трећег лица.³³ Управо у том контексту намеће се кључно питање да ли се на заснивање заложног права на културном добру примењују општа правила заложног права или, пак, постоји посебан правни режим који условљава или ограничава могућност таквог располагања. Одговор на ово питање захтева анализу односа између општих начела заложног права и специфичних ограничења која произлазе из посебног статуса културних добара, што уједно представља и једно од централних питања овог рада.

31 Д. Стевановић, 455.

32 У правној теорији се, међутим, доводи у питање стварни домет слободе располагања културним добрима, нарочито у ситуацијама када би потенцијални стицалац био страни држављанин. У таквим случајевима, пренос ствари у другу земљу условљен је прибављањем извозне дозволе надлежног органа. Ова дозвола се, по правилу, издаје само изузетно и под условом да за то постоје оправдани разлози, што представља додатни механизам заштите културне баштине и истовремено значајно ограничење слободе располагања културним добрима у правном промету. Вид. Д. Николић, С. Мидоровић, 84–85.

33 Може се уочити да је хрватско право, у односу на правне поретке некадашњих југословенских држава, успоставило посебан и релативно јасно дефинисан режим правне заштите културних добара, нормативно похвално регулишући и остављајући минималан број нерешених питања. У складу с тим, хрватски Закон о заштити и очувању културних добара – 33ЧКД (*Zakon o zaštiti i očuvanju kulturnih dobara, Narodne novine*, бр. 145/24, 151/25) у чл. 73 ст. 3, изричито предвиђа да се на културном добру може успоставити заложно право.

III Културна добра као предмет стварноправних средства обезбеђења

Заложно право представља стварно право на туђој ствари које свом титулару даје овлашћење да, у случају да обезбеђено потраживање не буде намирено о доспелости, своје потраживање наплати из вредности предмета залогe са правом првенства у односу на остале (не) обезбеђене повериоце.³⁴

Заложно право може се поделити према различитим критеријумима, у зависности од аспекта који се узима као основ поделе. Ипак, у теорији стварног права најчешће се полази од традиционалне поделе према предмету залогe,³⁵ која је од посебног значаја и за потребе овог рада. Разлог томе лежи у чињеници да се управо природа предмета на коме се заснива заложно право показује као одлучујући елемент за разумевање специфичности правног режима који се на њега примењује. Насупрот томе, друге могуће класификације заложног права, иако теоријски значајне, превазилазе тематске оквире овог истраживања и стога неће бити предмет детаљнијег разматрања.³⁶

Полазећи од критеријума *йредмета* залогe, у правној теорији уобичајено се разликују три основне категорије: заложно право на покретним стварима, заложно право на непокретним стварима и заложно право на правима. Заложно право на покретним стварима обухвата више појавних облика, међу којима се нарочито издвајају ручна залогa, регистрована залогa, као и одређени специфични облици залогe који су развијени у појединим правним системима ради прилагођавања потребама правног промета.³⁷ Када је реч о непокретним стварима, заложно право се појављује у облику хипотеке, као класичног средства обезбеђења новчаних потраживања. Поред тога, заложно право може бити засновано и на одређеним имовинским правима (потраживањима), што представља посебну категорију у оквиру ове поделе.

34 При томе, заложни поверилац има право првенства у односу на необезбеђене повериоце, док се у односу на друге заложне повериоце ред намирења одређује према редоследу настанка, односно стицања заложног права. Вид. Милош Живковић, „Глава осма – Заложно право – сродни институти“, *Стварно йправо* (Душан Николић, Мирослав Лазић, Раденка Цветић, Нина Планојевић, Милош Живковић, Катарина Доловић Бојић, Александра Павићевић), Београд, 2025, 527; О. Станковић, М. Орлић, 229; Драгор Хибер, Милош Живковић, *Обезбеђење и учвршћење йотраживања*, Београд, 2015, 21.

35 М. Живковић, 537; Д. Хибер, М. Живковић, 38.

36 О осталим поделама заложног права, вид. М. Живковић, 537; Д. Хибер, М. Живковић, 39–84.

37 М. Живковић, 538; Д. Хибер, М. Живковић, 38 и даље.

Поред наведене класификације, у оквиру овог рада биће узета у обзир и подела заложног права према *основу* његовог настанка. Сагласно том критеријуму, заложно право може настати на основу закона, судске одлуке, споразума странака закљученог пред судом или правног посла.³⁸ Имајући у виду предмет и циљ овог истраживања, анализа ће бити ограничена искључиво на *уговорно заложно право*, као најтипичнији и у пракси најчешћи облик заснивања овог средства обезбеђења.³⁹

1. Заложно право на покретним културним добрима

Нетипично за студије из области заложног права, ову анализу можемо започети од новијих облика залагања покретних ствари, односно регистроване залогe, уместо традиционалне ручне залогe.⁴⁰ Такво постављање редоследа може се оправдати најмање из два разлога. Прво, иако је регистрована залога настала вековима након ручне залогe, данас она представља *супериорнији* и *рационалнији* облик залагања покретних ствари. Ово је нарочито значајно у контексту културних добара, јер регистрована залога омогућава да државина остане код власника заложеног добра, чиме се задовољава законска обавеза очувања и заштите културног добра, без преноса (државине) ствари на залогопримца. Зашто је овај аспект кључан? Власник (али и држалац) културног добра има одређене дужности које се односе на његово очување и одржавање.⁴¹ У случају ручне залогe, преузимање предмета од стране залогопримца захтевало би додатне трошкове⁴² и обавезу повећане пажње на очување ствари, што у контексту културних добара није ни практично ни пожељно.

Други разлог за овакву методолошку одлуку јесте да регистрована залога значајно боље одражава природу културног добра као

38 М. Живковић, 539 и даље; Д. Хибер, М. Живковић, 39–65.

39 Уговорно заложно право заснива се на уговору као правном основу (лат. *iustus titulus*) за настанак заложног права, који се закључује између заложног повериоца и заложног дужника. Овим уговором заложни дужник, односно власник ствари, преузима обавезу да ствар преда у државину заложном повериоцу или да се сагласи са уписом заложног права у одговарајући јавни регистар.

40 Регистрована залога представља специфичан вид заложног права на покретним стварима (и правима), које настаје моментом уписа у јавни регистар (Регистар залогe) који води Агенција за привредне регистре (АПР). Насупрот томе, ручна залога (лат. *pignus*) одликује се тиме што се заложно право стиче по правилу моментом предаје предмета залогe у државину залогопримцу (или трећем лицу).

41 Вид. ЗКН, чл. 99 и даље.

42 Између осталог, трошкови паковања и транспорта, нарочито када је реч о стварима које су по својој природи осетљиве и склоне оштећењу или уништењу.

специфичног предмета залогe. Наиме, оваква врста залогe омогућава баланс између (приватног) интереса повериоца и јавног интереса, пошто се право залогe правно обезбеђује без преноса државине ствари, а власник задржава могућност управљања, приступа и одржавања културног добра. Ово нарочито добија на значају у светлу посебног статуса покретних културних добара, где сваки физички контакт или пренос ствари може имати последице по њену вредност, очување и законски заштићени статус (на пример, извоз из државе).⁴³

а) Регистрована залога

Закон о заложном праву на покретним стварима и правима уписаним у регистар⁴⁴ (у даљем тексту: Закон о регистрованој залози, ЗРЗ) превиђа да предмет регистроване залогe⁴⁵ може бити „индивидуално одређена ствар којом залогодавац може слободно располагати“.⁴⁶ Језичким тумачењем формулације законодавца, на први поглед не постоји ништа спорно, будући да је по природи ствари могуће заложити оне предмете којима власник и иначе може правно располагати. Међутим, ваља бити опрезан са оваквим закључком, јер избор формулације „може слободно располагати“ имплицира специфичан однос између права располагања и могућности заснивања заложног права. У супротном, ако бисмо констатовали да предмет регистроване залогe „не може бити ствар којом заложни дужник не може слободно располагати“, поставља се питање правне природе и разлога такве немогућности. У том смислу, могу се издвојити најмање два могућа објашњења.

Прво, реч је о ствари која се налази ван промета (лат. *res extra commercium*)⁴⁷, тако да се накнадним нормативним активностима она може свести на ствар ван промета, чиме се ограничава могућност њеног слободног располагања. Друго, реч је о ствари која се иначе може заложити, али не безусловно, већ уз претходно прибављање сагласности надлежног државног органа, што такође представља својеврсно ограничење слободе располагања.

43 Вид. ЗКН, чл. 102.

44 Закон о заложном праву на покретним стварима и правима уписаним у регистар – ЗРЗ, *Службени гласник РС*, бр. 57/2003, 61/2005, 64/2006 – испр., 99/2011 – др. закони и 31/2019.

45 О особинама које предмет регистроване залогe мора да поседује, вид. Ненад Тешић, *Регистрована залога*, Београд, 2007, 133 и даље.

46 ЗРЗ, чл. 9 ст. 1.

47 Н. Тешић, 134; Д. Ђукић, 86.

Међутим, сматрамо да у случају културних добара није оправдано применити ни једно од наведених тумачења. Наиме, културним добром се, по правилу, може располагасти, те се ограничење слободе располагања не јавља на нивоу саме одлуке власника да ли жели да располаже културним добром (на пример, у смислу његовог отуђења), већ пре свега на нивоу начина на који се такво располагање може остварити. Другим речима, законодавац не доводи у питање могућност правног располагања културним добром као таквим, већ прописује одређена ограничења која се тичу поступка и услова под којима се оно може спровести. Најочигледнији пример оваквог ограничења представља законско право прече куповине, које не искључује могућност отуђења културног добра, већ само условљава начин његовог остварења.

Полазећи од таквог разумевања, може се закључити да ограничења која постоје у погледу правног располагања културним добрима не доводе до потпуног искључења ових ствари из правног промета, већ пре представљају механизам заштите јавног интереса у области *културне баштине*. Управо због тога, културна добра не треба посматрати као ствари ван промета, нити као ствари којима се не може располагати безусловно, већ као ствари које су подвргнуте посебном правном режиму који модификује, али не искључује примену општих правила стварног права.

Ипак, ради потпунијег разумевања потенцијалних ограничења, у наставку рада биће анализиран један хипотетички случај у којем би заснивање заложног права на покретном културном добру било условљено прибављањем сагласности трећег лица, односно надлежног органа. Таква анализа има за циљ да испита какве би правне последице имало увођење оваквог услова и у којој мери би он био у складу са општим начелима заложног права и са природом културних добара.

Уколико би се прихватио концепт према коме би за заснивање заложног права на културном добру била неопходна претходна сагласност трећег лица, отворило би се више сложених правних питања. У таквом моделу власник културног добра, као заложни дужник, морао би пре самог акта заснивања регистроване залог, односно пре уписа заложног права у надлежни регистар, да прибави одговарајућу сагласност. Разумно је претпоставити да би улогу тог „трећег лица“ имао надлежни државни орган, односно установа задужена за заштиту културног наслеђа, као што су музеји, архиви, аудиовизуелни архиви или библиотеке. Овакво одређење почива на чињеници да управо ове установе, у складу са законом, учествују у поступку утврђивања статуса културног добра и врше стручни надзор над његовим очувањем.⁴⁸ У таквом нормативном оквиру

48 Вид. ЗКН, чл. 82 и даље.

власник културног добра био би дужан да сачека доношење управног акта којим би се надлежна установа заштите изјаснила о томе да ли даје сагласност за заснивање заложног права на предметном културном добру. Међутим, управо се на овом месту отварају суштинска питања правне природе и оправданости оваквог механизма. Наиме, поставља се питање на основу којих би критеријума установа заштите давала или ускраћивала своју сагласност, односно да ли је она уопште позвана да се на такав начин „умеша“ у (приватни) однос између заложног дужника и заложног повериоца. Могло би се претпоставити да би један од могућих критеријума био одређени вид процене ризика да ли ће заложни дужник уредно испунити своју обавезу и тиме спречити могућност принудне реализације заложног права, која би потенцијално могла довести до промене власника културног добра. Ипак, овакво разматрање у значајној мери превазилази оквире надлежности установа заштите културног наслеђа. Њихова функција је пре свега усмерена на очување, заштиту и стручно старање о културним добрима, а не на процену (платежне) способности или економске поузданости субјеката у приватним односима. У том смислу, одлука о давању или ускраћивању сагласности могла би се лако претворити у арбитрарно и дискреционо одлучивање, без јасно дефинисаних правних критеријума. Поред тога, поставља се и питање правних последица евентуалног ускраћивања такве сагласности. Уколико би надлежна установа заштите одбила да да сагласност за заснивање заложног права, власник културног добра био би доведен у положај у коме је његово право својине додатно ограничено (и то без јасног нормативног оправдања). Наиме, у ситуацији када власник не би располагао другом имовином погодном за обезбеђење потраживања, он би био онемогућен да културно добро понуди као средство обезбеђења. Последично, постоји претпоставка да до заснивања заложног права не би ни дошло, односно да не би био закључен ни основни облигациони однос између повериоца и дужника, јер би поверилац проценио да је ризик неиспуњења потраживања превисок у условима у којима његово потраживање не може бити адекватно обезбеђено.

Такво решење би, стога, имало за последицу не само додатно ограничење права својине на културном добру, већ и потенцијално сужење могућности власника да учествује у правном промету под једнаким условима као и други власници ствари. Управо из тог разлога, увођење оваквог механизма условљавања заснивања заложног права претходном сагласношћу надлежног органа морало би бити пажљиво нормативно оправдано и прецизно уређено. У овом тренутку сматрамо да не постоји довољна нормативна оправданост за формулисање оваквог *de lege ferenda* предлога.

Стога остајемо при ставу да покретно културно добро може бити предмет регистроване залогe под општим условима који важе за заснивање ове врсте заложног права. Другим речима, посебан статус културног добра сам по себи не искључује могућност његовог залагања, већ се евентуалне специфичности јављају тек у погледу реализације права заложног повериоца.⁴⁹ Управо из тог разлога, у наставку рада посебна пажња биће посвећена анализи специфичности у погледу реализације заложног права, као и механизмима којима се у том поступку обезбеђује заштита културног добра. О овим питањима биће детаљније речи у делу рада који се бави остваривањем заложног права на културним добрима.

б) Ручна залога

Када је реч о ручној залози, примењујући аналогију на претходна разматрања, долазимо до сличног закључка. Према општим правилима заложног права, предмет ручне залогe⁵⁰ може бити и културно добро.⁵¹ Међутим, у овом случају јављају се специфичности практичне природе. Наиме, ако би заложно право настало предајом културног добра залогопримцу (па чак и *подзалогапримцу*), он би био изложен додатним

49 На овом месту може се указати на одређену аналогију са правним режимом сувласничке заједнице. Наиме, у складу са општим правилима стварног права, сувласник је овлашћен да слободно располаже својим *аликвојним* уделом, што обухвата и могућност његовог оптерећења заложним правом. За заснивање заложног права на сувласничком уделу није потребна сагласност осталих сувласника. Међутим, положај осталих сувласника долази до изражаја у каснијој фази, односно у поступку отуђења сувласничког удела. То посебно важи у ситуацији када до продаје долази ради намирења заложног повериоца. Тада остали сувласници уживају повлашћен правни положај кроз институт права прече куповине, који им омогућава да под истим условима под којима би се удео отуђио трећем лицу стекну тај удео и на тај начин спрече улазак новог лица у сувласничку заједницу. Вид. О. Станковић, М. Орлић, 145 и даље. Слична логика може се уочити и у режиму правног промета културних добара, где се власнику начелно не ускраћује могућност располагања, укључујући и заснивање средства стварног обезбеђења, али се у фази евентуалног отуђења предвиђају посебни механизми заштите јавног интереса, пре свега кроз институт права прече куповине.

50 О особинама које предмет регистроване залогe мора да поседује, вид. М. Живковић, 578; Д. Хибер, М. Живковић, 141–143.

51 Важно је нагласити да су у пракси *ломбардних кредитних* предмети залогe врло често вредне покретне ствари, попут уметничких дела, антиквитета, драгоцености и других предмета значајне материјалне и колекционарске вредности, међу којима се неретко могу наћи и добра која имају статус културних добара. О ломбардним кредитима вид. Мирјана Радовић, „Глава XIV – Кредитни послови“ *Трговинско право* (Небојша Јовановић, Вук Радовић, Мирјана Радовић), 1. издање, Београд, 2020, 475–476.

обавезама које се односе на предузимање мера очувања и повећане пажње према културном добру.⁵² Очигледно је да није оправдано очекивати од залогопримца да самостално преузме такве мере, јер би то подразумевало значајно оптерећење за њега, али и ризик за очување предмета.⁵³

Међутим, оваква ситуација се може предупредити споразумом залогодавца и залогопримца, којим би се одредило треће лице које би вршило радње фактичке власти „чувања“ културног добра у корист залогопримца.⁵⁴ Претходно је нарочито замисливо у случају, када би било речи о професионалним установама или лицима која су стручна у управљању и чувању предмета са статусом културних добара, као што су приватни музеји, архиви или специјализоване конзерваторске институције.

2. Заложно право на непокретним културним добрима

Питање могућности заснивања хипотеке на непокретним културним добрима поставља се на пресеку два правна режима: режима стварноправног средства обезбеђења и режима заштите културног наслеђа. С једне стране, културна добра, па тако и непокретна културна добра, могу бити у приватној својини⁵⁵, што подразумева да њихов власник, у складу са начелом слободе располагања, може да их користи као средство обезбеђења својих обавеза. С друге стране, због свог посебног друштвеног значаја, на шта је претходно и указано, културна добра подлежу посебном режиму правне заштите.

У тексту ЗКН се наводе непокретна културна добра као културни предели, просторне културно-историјске целине, споменици културе,

52 Вид. ЗКН, чл. 101 и чл. 102.

53 На овом месту може се поставити питање потребе прибављања сагласности, односно барем обавештавања надлежне установе заштите културних добара поводом успостављања *државинској* заложног права на културном добру. Наиме, имајући у виду да се код ручне залог, културно добро, начелно, предаје у непосредну државину заложном повериоцу, поставља се питање да ли је оправдано да надлежна установа заштите буде обавештена о таквој промени у погледу државине над предметом који ужива посебан режим правне заштите. Такво обавештавање могло би имати за циљ да надлежна установа процени да ли лице које стиче непосредну државину над културним добром располаже одговарајућим условима за његово чување, одржавање и заштиту.

54 Закон о облигационим односима, *Службени лист СФРЈ*, бр. 29/78, 39/85, 45/89 – одлука УСЈ и 57/89, *Службени лист СРЈ*, бр. 31/93, *Службени лист СЦГ*, бр. 1/2003 – Уставна повеља и *Службени лист РС*, бр. 18/2020, чл. 974 ст. 1.

55 О обиму и врстама ограничења права својине на непокретним културним добрима, вид. Д. Челић, 549 и даље.

археолошка налазишта и знаменита места.⁵⁶ Имајући у виду ширину наведених категорија, као и различите правне и фактичке специфичности које прате сваку од њих, у овом раду ће предмет анализе бити методолошки сужен. Наиме, истраживање ће се усмерити искључиво на непокретности које имају облик појединачног грађевинског објекта, пре свега стамбене куће или друге сличне грађевине, у статусу културног добра.⁵⁷

Полазећи од општих правила хипотекарног права, предмет хипотеке може бити свака непокретност која је у правном промету и која је уписана у јавни регистар непокретности.⁵⁸ Како непокретна културна добра по правилу остају у правном промету, иако подлежу посебном режиму заштите, начелно не постоји општа правна препрека да она буду оптерећена хипотеком.

Мада је слично питање већ разматрано у контексту регистроване залог, и у овом делу рада осврнућемо се на проблематизовање могућности условљавања заснивања хипотеке на културном добру претходном сагласношћу надлежне установе заштите. Концепт у коме би хипотекарни поверилац, најчешће банка, морао да прибави сагласност надлежне установе заштите, коју би иницијално прибавио власник непокретности, представља чисто *de lege ferenda* решење чија оправданост може бити оспорена.

Наиме, овакав приступ показује бројне практичне и теоријске слабости, које по нашем ставу преовлађују. Прво, *условљавање* заснивања хипотеке прибављањем сагласности трећег лица уводи значајну правну неизвесност у уговорне односе. Банке као повериоци би, проценом ризика непредвидиве или дискреционе одлуке установе заштите, у великој мери биле *демоитивисане* да обезбеде своје потраживање. Ово би за последицу имало да уколико поверилац нема друго средство обезбеђења, уговорни однос уопште не би настао, јер би банка одбила да одобри кредит. Друго, формулација таквог услова отвара питања о законској основи дискреционог овлашћења установа заштите. Критеријуми по којима би установа давала или ускраћивала сагласност били би теоретски упитни,⁵⁹ а у пракси би постојала опасност арбитрарности и

56 ЗКН, чл. 3 ст. 1 тач. 6; чл. 14 ст. 1.

57 Овакав приступ оправдан је чињеницом да се појединачни грађевински објекти најчешће сврставају у категорију споменика културе, која у пракси обухвата управо зграде, куће, грађевинске објекте јавне намене од посебног историјског, архитектонског или културног значаја.

58 Закон о хипотеци – ЗХ, *Службени гласник РС*, бр. 115/2005, 60/2015, 63/2015 – одлука УС и 83/2015, чл. 3.

59 Сматрамо да нема оправданости да надлежна установа заштите оцењује услове заснивања хипотеке на културном добру, као што би то били кредитна способност

неконзистентности одлука, што додатно угрожава правну сигурност. Треће, такво решење потенцијално ограничава власникова својинска овлашћења и способност економског коришћења културног добра,⁶⁰ што може довести до ситуације у којој нормативно загарантовано право својине практично губи део своје економске вредности.⁶¹

Сумирајући наведено, може се закључити да непокретна културна добра, уколико се налазе у приватној својини, могу бити предмет хипотеке. Међутим, остваривање хипотеке на таквим непокретностима нужно је подређено посебном режиму заштите културног наслеђа, а нарочито чињеницом да статус културног добра представља трајно (правно) обележје непокретности које прати ствар без обзира на промену титулара права својине.

Занимљиво је указати и на то да је Законом о јавној својини изричито предвиђено да се на стварима у јавној својини „не може засновати хипотека или друго средство стварног обезбеђења“.⁶² Овакво решење може се оправдати пре свега јавним интересом који „прати“ културна добра. Наиме, дозвољавање заснивања хипотеке или другог средства стварног обезбеђења на таквим добрима могло би довести до ситуације у којој би, у случају неиспуњења обезбеђене обавезе, дошло до принудне продаје културног добра ради намирења поверилаца.⁶³ На тај начин би се, барем потенцијално, довела у питање стабилност режима заштите културног наслеђа и континуитет јавне својине над добрима која имају посебан друштвени значај. Додатно, културна добра у јавној својини често имају не само културни, већ и образовни, научни и идентитетски значај за друштво, те се њихова правна судбина не може у потпуности препустити механизмима приватноправног обезбеђења потраживања.⁶⁴ С обзиром на наведене разлоге, држава (ипак) представља најадекватнији субјект за утврђивање и спровођење мера заштите културног наслеђа.

заложног дужника, процена финансијског ризика или способност повериоца да наплати потраживање, јер се такве околности тичу искључиво односа повериоца и дужника и нису релевантне за стручну заштиту културног добра.

60 Т. Ivanc, 404.

61 Д. Николић, 230–231.

62 ЗЈС, чл. 17 ст. 1. Изузетно, хипотека се може засновати на непокретним стварима које користе установе (које имају право коришћења на непокретним и покретним стварима у јавној својини које су им пренете на коришћење) на основу одлуке Владе, односно надлежног органа аутономне покрајине и јединице локалне самоуправе. Вид. ЗЈС, чл. 17 ст. 2 и чл. 18 ст. 7.

63 Законодавац је изричито предвидео да културна добра која се налазе у јавној својини не могу бити предмет принудног извршења. Вид. ЗЈС, чл. 16 ст. 1.

64 Примера ради, зграда Правног факултета Универзитета у Београду утврђена је као споменик културе. Вид. Одлуку о утврђивању зграда Правног факултета у Београду за споменик културе, *Службени гласник РС*, бр. 73/2007.

IV Остваривање заложног права на културним добрима

Премда је у више наврата у овом раду већ указано на то да се чини неспорним да културно добро може бити предмет заложног права, и то према општим правилима заложног права, ипак се на нивоу реализације таквог права уочава извесна специфичност, односно примена посебног режима. Другим речима, иако се само заснивање заложног права на културном добру начелно не разликује од заснивања залог на другим стварима, начин остваривања тог права може бити условљен посебним правилима која произлазе из режима заштите културног наслеђа.

Без детаљнијег улажења у специфичности поступка реализације заложног права у зависности од појединих врста залога, овде ћемо се укратко осврнути на његов поједностављени ток, уз напомену да од општих правила постоје и одговарајући изузеци.⁶⁵ Наиме, тренутком доспелости обезбеђеног потраживања заложни поверилац стиче право (али не и обавезу⁶⁶) да своје потраживање приоритетно намери продајом (уновчењем) заложене ствари. У том погледу, заложном повериоцу стоје на располагању како судски, тако и вансудски поступак намирења.⁶⁷ Оба поступка уређена су посебним правилима која се односе, између осталог, на начин продаје предмета залог, који се може вршити путем јавне продаје, односно аукције, или непосредном погодбом.⁶⁸ Након уновчења заложене ствари, поверилац намирује своје потраживање из постигнуте цене, у складу са утврђеним редоследом намирења и уз претходно намирење трошкова поступка. Управо ова могућност *периоритетној намирења* из вредности одређене ствари представља суштинско обележје заложног права⁶⁹ као класичног стварноправног средства обезбеђења потраживања.

Међутим, када је реч о културним добрима, чини се да у поступку реализације заложног права долази до изражаја још један значајан елемент, који произлази из посебног режима њихове правне заштите. Реч је, пре свега, о праву прече куповине⁷⁰ које у случају отуђења културног добра припада одређеним субјектима. Постојање овог права неминовно утиче и на начин реализације заложног права, јер се приликом продаје културног добра мора водити рачуна о томе да се овлашћеним субјектима омогући да под истим условима искористе

65 О појединим специфичностима поступка остваривања заложног права вид. Д. Хибер, М. Живковић, 121–131.

66 М. Живковић, 528.

67 М. Живковић, 573–575; Д. Хибер, М. Живковић, 153–155, 197–208, 252–264.

68 Д. Хибер, М. Живковић, 129 и даље.

69 *Ibid.*, 108 и даље.

70 О праву прече куповине вид. Раденка Цветић, *Право прече кувовине*, Нови Сад, 2002.

своје право прече куповине,⁷¹ што представља додатну специфичност у односу на општи режим намирења заложних поверилаца.

1. Законско право прече куповине на културним добрима

У случају продаје културног добра, Република Србија, као титулар права прече куповине,⁷² има (законско) овлашћење да пре свих трећих лица у правном промету буде понуђена као потенцијални стицалац (*права својине*). Другим речима, у поступку отуђења културног добра власник је дужан да најпре омогући држави да, под истим условима под којима би ствар била понуђена трећем лицу, искористи своје право прече куповине.⁷³

Сврха овог института огледа се у обезбеђивању додатног механизма заштите културних добара, будући да се његовом применом држави омогућава да, уколико процени да то налаже јавни интерес, стекне право својине на културном добру. На тај начин, културно добро постаје саставни део јавне својине, што је од посебног значаја имајући у виду да културна добра представљају део културног наслеђа од значаја за целокупну друштвену заједницу.⁷⁴

У том светлу, уколико би заложни поверилац приступио реализацији свог права намирења из вредности заложене ствари, у зависности од начина остваривања тог права, судским или вансудским путем, могу се разликовати две ситуације.

Најпре, уколико би се поверилац определио за судски поступак намирења, који се одликује применом начела *официјелности*, неопходно је да располаже одговарајућом извршном исправом. По правилу, до извршне исправе долази се у парничном (когниционом) поступку, након чега поверилац, на основу тако стечене извршне исправе, покреће извршни поступак ради намирења свог потраживања.⁷⁵ Имајући у виду

71 За хрватско право вид. D. Klasiček, T. Nedić, V. Budiša, 87 и даље.

72 У правној теорији указује се на извесне недоумице у погледу нормативног одређења титулара права прече куповине према члану 103 ЗКН. У том смислу, у литератури се износе предлози *de lege ferenda* усмерени ка прецизнијем нормативном дефинисању субјекта овог права, и то на нивоу конкретне установе надлежне за заштиту културног наслеђа. О овој полемици вид. Р. Цветић, 248–249; Д. Николић, С. Мидоровић, 83; Д. Стевановић, 466–467. Такође вид. Tatjana Josipović, „Posebno stvarnopravno uređenje za kulturna dobra i arhivsku građu“, *Stvarno pravo – posebna pravna uređenja* (Nikola Gavella et al.), Zagreb, 2011, 389 и даље.

73 О законском праву прече куповине на покретним културним добрима вид. Д. Стевановић, 453–474.

74 *Ibid.*, 464–465.

75 Међутим, уговор о залози може бити сачињен у форми *извршној јавнобележничкој записи* или *извршне приватне исправе солемнизоване од сйране јавној бележника*,

да се у овом случају процесне радње предузимају посредством суда⁷⁶ као државног органа, суд је у извршном поступку дужан да води рачуна о чињеници да предмет извршења представља културно добро. То подразумева и обавезу суда да узме у обзир постојање законског права прече куповине⁷⁷ које у случају отуђења културног добра припада Републици Србији. Сходно томе, у поступку продаје такве (не)покретности⁷⁸ суд би, по природи ствари, морао да обезбеди да се надлежној установи заштите⁷⁹ омогући остваривање овог права,⁸⁰ без обзира да ли се (не) покретност продаје на јавном надметању или непосредном погодбом.⁸¹

У том циљу, суд (односно јавни извршитељ) би обавестио надлежну установу заштите⁸² о намери продаје културног добра, односно о условима под којима се продаја врши, како би се омогућило евентуално

што заложном повериоцу, уз испуњеност других услова, омогућава непосредно покретање извршног поступка. Вид. М. Живковић, 574, 587.

76 Данас је реализовање извршног поступка (спровођење решења о извршењу које је донео суд) у начелу поверено јавним извршитељима. Ипак, за потребе овог рада користиће се појам суда, у духу начела *официјелности*, при чему се изнета правила сходно могу применити и на јавне извршитеље.

77 Раденка Цветић, „Право прече куповине у извршном поступку у Републици Србији“, *Зборник радова Правној факултету у Новом Саду*, бр. 4/2014, 154 и даље.

78 Исти став је заузет и у хрватском праву: „U odnosu na nekretninu koje predstavlja kulturno dobro, treba navesti da sama činjenica da nekretnina ima svojstvo kulturne baštine ne predstavlja razlog kojeg bi takva nekretnina bila izuzeta od ovrhe odnosno da bi na takvoj nekretnini mogućnost ovrhe bila ograničena.“ у: Boris Ljubić, *Položaj ovršenika i ovrsi na nekretnini* (doktorska disertacija), Pravni fakultet Sveučilišta u Zagrebu, Zagreb, 2025, 162. Исти закључак може се применити и у домаћем правном поретку, те се извршење на (не)покретности треба спровести према општим правилима грађанског процесног права, уз уважавање одређених специфичности које су претходно разматране.

79 Анализа одредаба чл. 103 ст. 1 у вези са ст. 3 ЗКН, указује на могућу дилему у погледу субјекта коме је суд, односно јавни извршитељ, дужан да се обрати ради остваривања права прече куповине. Иако наведене одредбе полазе од улоге „надлежне јавне установе заштите у зависности од врсте културног добра“, остаје отворено да ли се као релевантан адресат може појавити и Државно правобранилаштво, као орган надлежан за заступање имовинских интереса државе.

80 И поред тога што је поступак извршења *хийан*. Вид. Закон о извршењу и обезбеђењу – ЗИО, *Службени гласник РС*, бр. 106/2015, 106/2016 – аутентично тумачење, 113/2017 – аутентично тумачење, 54/2019, 9/2020 – аутентично тумачење, 10/2023 – др. закон и 91/2025, чл. 15.

81 ЗИО, чл. 171 ст. 1.

82 Овакво решење додатно може усложити поступак, будући да би суд, сходно чл. 103 ст. 3 ЗКН, био у обавези да у сваком појединачном случају утврђује која је установа заштите надлежна „у зависности од *врсте* културног добра“. Посебно ако би околности случаја упућивале на потенцијални сукоб надлежности између различитих установа заштите.

коришћење права прече куповине.⁸³ ЗКН предвиђа рок у коме је надлежна установа заштите *дужна* да се изјасни о намери да искористи ово право, при чему тај рок не може бити дужи од 30 дана од дана пријема *обавештења*.⁸⁴ Тек уколико надлежна установа заштите одбије понуду, односно изричито се одрекне права прече куповине или се у прописаном року не изјасни, културно добро се може отуђити трећем лицу. При томе, цена и остали услови продаје не могу бити повољнији од оних који су били понуђени титулару права прече куповине.⁸⁵

Рок за изјашњење је нешто краћи ако се непокретност продаје непосредном погодбом, када „јавни извршитељ позива титуларе законског права прече куповине да се у року од *осам дана* писмено изјасне да ли намеравају да користе своје право под условима из закључка о додељивању непокретности непосредном погодбом.“⁸⁶

Међутим, када се заложно право реализује вансудским путем⁸⁷, кроз јавну продају (тзв. аукцију) или продају по берзанској (или тржишној) цени⁸⁸, од заложног повериоца (или трећег лица које се професионално бави организовањем аукција⁸⁹), у том случају се очекује да приликом оглашавања продаје предузме радње које надмашују пуко информисање, те да фактички понуди културно добро титулару права прече куповине, односно Републици Србији (тачније надлежној установи заштите). У овом контексту, заложни поверилац мора да обезбеди да

83 За хрватско право вид. ЗЗЧКД, чл. 81.

84 ЗКН, чл. 103 ст. 7.

85 ЗКН, чл. 103 ст. 8.

86 ЗИО, чл. 170 ст. 3.

87 За детаље вансудског поступка намирења у случају регистроване залогe вид. Никола Бодирога, „Вансудски извршни поступак на основу Закона о заложном праву на покретним стварима уписаним у регистар“, *Зборник радова Правног факултета у Новом Сагу*, бр. 3/2010, 325–352.

88 Утврђивање економске вредности културног добра, било да је реч о берзанској или тржишној вредности, представља сложен процес који захтева стручну процену (али и потенцијално детаљнију (под)законску регулативу). У пракси, одређивање такве вредности врше овлашћени проценитељи, лица са стручном акредитацијом у области процене (не)покретних ствари, у складу са важећим прописима о процени имовине. Вид. <https://www.mfin.gov.rs/usluge/procenitelji-vrednosti-nepokretnosti>, 31. 3. 2026. Процена се спроводи узимајући у обзир више критеријума, укључујући историјску, културну и уметничку вредност предмета, његово тренутно стање, као и актуелне економске услове на тржишту. Важно је, упркос томе, нагласити да код културних добара од (*нарочитиој*) значаја за јавни интерес, овлашћења за утврђивање берзанске или тржишне вредности могу бити додељена и надлежним институцијама културне заштите, као што су музеји, архиви, Народни музеј или стручна комисија у оквиру министарства надлежног за културу. Упор. ЗИО, чл. 165.

89 ЗХ, чл. 35 ст. 1.

понуда буде формално и материјално усклађена са законом⁹⁰, укључујући и примену прописа ЗКН о року за изјашњавање надлежне установе, који не може прелазити 30 дана од дана пријема *обавештења*.⁹¹

Ипак непосредна погодба у случају културног добра не може имати исту правну динамику као код „обичних“ (не)покретности.⁹² Потенцијални купац са којим је постигнута „пгодба“ фактички се налази у условној позицији, јер држава може, у остављеном року, интервенисати и преузети предмет уговора о продаји под истим условима. Са становишта заложног повериоца, то значи да реализација заложног права остаје могућа, али је оптерећена додатним процесним захтевима.

а) Право *прекупа*

Право прекупа представља последицу неостварења, односно повреде права прече куповине, и представља друго овлашћење титулара овог права.⁹³ Оно омогућује титулару да захтева уступање предмета уговора о продаји под истим условима под којима је уговор закључен са трећим лицем.

Уколико дође до *повреде* права прече куповине културног добра, Република Србија као титулар овог права има право прекупа. У случају продаје покретног културног добра, због околности да је реч о законском праву прече куповине (а не уговорном), трећа лица су не-савесна, па се законска одредба о праву прече куповине примењује без ослобађања трећих лица од последица њиховог незнања (*ignorantia iuris nocet*).⁹⁴ У таквом случају, држава може у предвиђеном року покренути

90 ЗКН, чл. 103 ст. 6.

91 ЗКН, чл. 103 ст. 7.

92 Посебно питање које неспорно заслужује дубљу анализу односи се на могућност уговорног предвиђања комисиорне клаузуле (лат. *lex commissoria*). Та клаузула би подразумевала да, по доспелости потраживања, власник културног добра непосредно преноси право својине на заложног повериоца, чиме се обезбеђује намирење његовог потраживања. Међутим, ова конструкција нам се чини проблематичном из правне перспективе, јер се у том случају поставља суштинско питање остваривости права прече куповине. О комисиорној клаузули вид. М. Живковић, 571–572. Такође вид. ЗИО, чл. 190 и чл. 248.

93 О праву прекупа вид. Раденка Цветић, „Глава девета – Право прече куповине“, *Сиварно право* (Душан Николић, Мирослав Лазић, Раденка Цветић, Нина Планојевић, Милош Живковић, Катарина Доловић Бојић, Александра Павићевић), Београд, 2025, 663–666; О. Станковић, М. Орлић, 292–294.

94 За покретна културна добра законом је предвиђено вођење јединственог регистра, који у пракси, међутим, није у потпуности остварио свој замишљени потенцијал. Ипак, може се сматрати да би, у случају заснивања заложног права на покретном културном добру, такво правно располагање требало да буде евидентирано у јединственом (централизованом) регистру права на културним добрима.

поступак и „тужбом захтевати да се уговор о продаји (не)покретног културног добра огласи без дејства према трећем лицу и да се културно добро уступи и преда држави под истим условима.“⁹⁵

Када је реч о непокретним културним добрима, право прекупа се остварује сличним правилима, с обзиром на статус који је уписан у катастар непокретности, примењује се начело *јавности* (као и начело *поуздања*), али и околност да је реч о *законском* праву прече куповине. То подразумева да су трећа лица несавесна.⁹⁶ У овом контексту, у случају продаје непокретности јавним надметањем, „[...] ималац законског права прече куповине има првенство у односу на најповољнијег понудиоца ако одмах после објављивања који је понудилац најповољнији (а пре доношења закључка о додељивању непокретности) изјави да ствар купује под истим условима (као најповољнији понудилац).“⁹⁷ Уколико би се непокретност продавала непосредном погодбом, јавни бележник, као субјекат надлежан за *сачињавање* или *солемнизацију* уговора о промету непокретности, био би дужан да по службеној дужности води рачуна о поштовању права прече куповине. То би у пракси подразумевало да јавни бележник може сачинити или солемнизовати такав уговор тек након што му буде достављена *писана* изјава органа Републике Србије, односно надлежне установе заштите културног наслеђа о негативном изјашњењу поводом достављене понуде (односно након утврђивања да је протекао законом предвиђени рок за изјашњење о коришћењу тог права), или о одрицању од права прече куповине.⁹⁸

Без обзира на начин реализације заложног права, у случају да држава не жели да оствари своје право прече куповине⁹⁹ културно

С друге стране, у случају регистроване залогe, примена *начела јавности* регистра обезбеђивала би правну сигурност, будући да би из јавног регистра било могуће сазнати да је одређено културно добро предмет заложног права.

95 Д. Стевановић, 471.

96 У катастар непокретности уписује се *збележба* о статусу непокретног културног добра. Вид. Закон о поступку уписа у катастар непокретности и катастар инфраструктуре, *Службени гласник РС*, бр. 41/2018, 95/2018, 31/2019, 15/2020 и 92/2023, чл. 15 ст. 1 тач. 14.

97 Вид. ЗИО, чл. 170 ст. 1; Р. Цветић (2025), 671.

98 Слично решење предвиђено је и у словеначком праву. Наиме, нотар ће *оверити* потписе уговорних страна на уговору о продаји тек уколико продавац поднесе изјаву титулара права прече куповине да се одриче његовог остваривања, односно након протекла законом предвиђеног рока у коме то право може бити искоришћено. Вид. Закон о заштити културне баштине (*Zakon o varstvu kulturne dediščine, Uradni list RS*, št. 16/08, 123/08, 8/11 – ORZVKD39, 90/12, 111/13, 32/16, 21/18 – ZNOrg in 78/23 – ZUNPEOVE) чл. 62 ст. 6.

99 Ово се односи на ситуације у којима право прече куповине није остварено вољним деловањем титулара. Наиме, када држава, својим активним поступањем или

добро би било отуђено трећем лицу у његову приватну својину. Ипак, чак и након овакве персоналне промене, посебан режим културних добара остаје нетакнут.¹⁰⁰ Другим речима, купац који стиче право својине на културном добру преузима и све обавезе и ограничења која произлазе из прописа о заштити културног наслеђа. У том контексту, правни режим културног добра има карактер објективног стварног ограничења које „прати“ ствар, независно од промене власника, чиме се обезбеђује континуитет мера заштите културних вредности и очување јавног интереса.

V Закључна разматрања

Полазећи од основних начела стварног права, може се закључити да културна добра, уколико се налазе у приватној својини и уколико нису ван правног промета, могу бити предмет заложног права. Овај закључак произлази из саме природе културних добара као ствари које могу бити објекат права својине, а тиме и објекат располагања у правном промету, укључујући и њихово коришћење као средство обезбеђења потраживања. У том смислу, на заснивање заложног права на културним добрима примењују се општа правила заложног права.

Међутим, посебност правног режима културних добара не испољава се у самој могућности заснивања заложног права, већ пре свега у фази његове реализације. Управо у том сегменту долази до изражаја посебан режим заштите културног наслеђа, који утиче на начин намирења заложног повериоца. Најзначајнији механизам који у том погледу ограничава примену општих правила јесте законско право прече куповине у корист Републике Србије. У случају продаје културног добра, неопходно је омогућити држави да искористи своје право прече куповине под истим условима под којима би културно добро било понуђено трећем лицу.

Истовремено, анализа показује да законодавац у појединим сегментима настоји да спречи потенцијалне ризике који би могли угрозити стабилност режима заштите културних добара. То је нарочито видљиво у случају културних добара која се налазе у јавној својини, на којима, начелно, није дозвољено заснивање хипотеке или других средстава стварног обезбеђења. Овакво решење може се оправдати чињеницом да

непоступањем, изрази вољу да не стекне право својине на културном добру, кроз институт права прече куповине.

100 Овај приступ одражава принцип да статус културног добра није условљен личним односима између конкретних субјеката, већ представља објективни правни режим у односу на сваког власника.

би могућност принудне продаје таквих добара могла довести у питање њихову дугорочну заштиту, као неопходан услов за очување културног наслеђа.

Полазећи од свих наведених разматрања, поставља се и шире питање да ли је постојећи модел оптималан са становишта дугорочне заштите културног наслеђа. Чињеница да културна добра могу бити предмет приватне својине и правног промета, па самим тим и предмет заложног права, неизбежно носи одређене ризике у погледу њиховог очувања и доступности јавности. Управо из наведених разлога, у начелним оквирима може се указати да је, са становишта јавног интереса, пожељно тежити моделу у којем би културна добра у већој мери била обухваћена јавном својином.

Сходно томе, иако се културна добра у постојећем правном систему могу појавити као предмет заложног права у складу са општим правилима стварног права, њихов специфичан друштвени значај оправдава постојање посебних ограничења и механизма контроле. Управо у том нормативном прожимању општег режима стварноправне заштите и посебног режима заштите културне баштине обликује се њихов правни положај. На тај начин се настоји успоставити равнотежа између захтева правног промета, с једне стране, и потребе очувања културних добара као вредности од изузетног значаја за друштво, с друге стране.

Коришћена литература

- Бодирога Никола, „Вансудски извршни поступак на основу Закона о заложном праву на покретним стварима уписаним у регистар“, *Зборник радова Правног факултета у Новом Саду*, бр. 3/2010. (Bodiroga Nikola, „Vansudski izvršni postupak na osnovu Zakona o založnom pravu na pokretnim stvarima upisanim u registar“, *Zbornik radova Pravnog fakulteta u Novom Sadu*, br. 3/2010)
- Вилус Јелена, *Правна заштита културних добара*, Београд, 2007. (Vilus Jelena, *Pravna zaštita kulturnih dobara*, Beograd, 2007)
- Вучковић Милица, „Ограничења права својине на културним добрима“, *Заштита људских и мањинских права у европском правном простору: Тематски зборник радова* (уредник Предраг Димитријевић), Ниш, 2016. (Vučković Milica, „Ograničenja prava svojine na kulturnim dobrima“, *Zaštita ljudskih i manjinskih prava u evropskom pravnom prostoru: Tematski zbornik radova* (urednik Predrag Dimitrijević), Niš, 2016)

- Gavella Nikola, Ernst Hano, Belaj Vlado, Jug Jadranko, Nikšić Saša, Gliha Igor, Josipović Tatjana; Radionov Nikoleta, Marin Jasenko, Baretić Marko, *Stvarno pravo – posebna pravna uređenja*, Zagreb, 2011.
- Gavella Nikola, Josipović Tatjana, Gliha Igor, Belaj Vlado, Stipković Zlatan, *Stvarno pravo*, Zagreb, 1998.
- Ђукић Далибор, „Заштита културних добара и имовинска права цркава и верских заједница“, *Harmonius*, бр. 1/2020. (Ђукић Dalibor, „Zaštita kulturnih dobara i imovinska prava crkava i verskih zajednica“, *Harmonius*, br. 1/2020)
- Ivanc Tjaša, „Aktuelna pitanja zaštite kulturne baštine s naglaskom na ograničenje prava svojine“, *Zbornik radova Aktuelnosti građanskog i trgovačkog zakonodavstva i pravne prakse* (urednik Silvija Petrić), Mostar, 2014.
- Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, *Трговинско право*, 1. издање, Београд, 2020.
- Klasicek Dubravka, Nedić Tomislav, Budiša Vlasta, „Protection of cultural goods in Croatia and Serbia, with reference to restrictions of ownership rights“, *Зборник радова Правног факултета у Нишу*, бр. 99/2023.
- Ljubić Boris, *Položaj ovršenika u ovrsi na nekretnini*, doktorska disertacija, Pravni fakultet Sveučilišta u Zagrebu, Zagreb, 2025.
- Merryman John H., „The Public interest in cultural property“, *California Law Review*, No. 2/1989.
- Мидоровић Слобода, Милић Иван, „Изазови права културних добара у Републици Србији“, *Људска права између идеала и изазова садашњости* (уредник Марија Крвавац), Косовска Митровица, 2016. (Midorović Sloboda, Milić Ivan, „Izazovi prava kulturnih dobara u Republici Srbiji“, *Ljudska prava između ideala i izazova sadašnjosti* (urednik Marija Krvavac), Kosovska Mitrovica, 2016)
- Николић Душан, Лазић Мирослав, Цветић Раденка, Планојевић Нина, Живковић Милош, Доловић Војић Катарина, Павићевић Александра, *Стварно право*, Београд, 2025. (Nikolić Dušan, Lazić Miroslav, Svetić Radenka, Planojević Nina, Živković Miloš, Dolović Bojić Katarina, Pavićević Aleksandra, *Stvarno pravo*, Beograd, 2025)
- Николић Душан, Мидоровић Слобода, „Развој посебних својинско-правних режима“, *Зборник радова Правног факултета у Новом Саду*, бр. 1/2021. (Nikolić Dušan, Midorović Sloboda, „Razvoj posebnih svojinsko-pravnih režima“, *Zbornik radova Pravnog fakulteta u Novom Sadu*, br. 1/2021)

- Станковић Обрен, Орлић Миодраг, *Сиварно право*, 9. издање, Београд, 2014. (Stanković Obren, Orlić Miodrag, *Stvarno pravo*, 9. izdanje, Beograd, 2014)
- Стевановић Дарко, „Законско право прече куповине на покретним културним добрима“, *Зборник радова 38. Сусрећа Копаоничке школе природног права Слободан Перовић* (уредник Јелена Перовић Вујачић), Том I, Београд, 2025. (Stevanović Darko, „Zakonsko pravo preče kupovine na pokretnim kulturnim dobrima“, *Zbornik radova 38. Susreta Kopaoničke škole prirodnog prava Slobodan Perović* (urednik Jelena Perović Vujačić), Tom I, Beograd, 2025)
- Тешић Ненад, *Реџистрована залога*, Београд, 2007. (Tešić Nenad, *Registrovana zaloga*, Beograd, 2007)
- Francioni Francesco, „Public and Private in the International Protection of Global Cultural Goods“, *European Journal of International Law*, No. 3/2012.
- Francioni Francesco, „A Dynamic Evolution of Concept and Scope: From Cultural Property to Cultural Heritage“, *Standard-Setting in UNESCO. Normative Action in Education, Science and Culture: Essays in Commemoration of the Sixtieth Anniversary of UNESCO* (editor Abdulqawi A. Yusuf), Vol. 1, 2007.
- Хибер Драгор, Живковић Милош, *Обезбеђење и учвршћење њоштраживања*, Београд, 2015. (Hiber Dragor, Živković Miloš, *Obezbeđenje i učvršćenje potraživanja*, Beograd, 2015)
- Цветић Раденка, „Право прече куповине у извршном поступку у Републици Србији“, *Зборник радова Правног факултета у Новом Саду*, бр. 4/2014. (Cvetić Radenka, „Pravo preče kupovine u izvršnom postupku u Republici Srbiji“, *Zbornik radova Pravnog fakulteta u Novom Sadu*, br. 4/2014)
- Цветић Раденка, *Право прече куповине*, Нови Сад, 2002. (Cvetić Radenka, *Pravo preče kupovine*, Novi Sad, 2002)
- Цуканић Дарко, „Третман културних добара и њихова продаја у стечајном поступку“, *Пословни изазови*, бр. 1/2025. (Cukanić Darko, „Tretman kulturnih dobara i njihova prodaja u stečajnom postupku“, *Poslovni izazovi*, br. 1/2025)
- Челић Душко, „Ограничења права својине на непокретним културним добрима“, *Зборник радова Правног факултета у Новом Саду*, бр. 2/2021. (Čelić Duško, „Ograničenja prava svojine na nepokretnim kulturnim dobrima“, *Zbornik radova Pravnog fakulteta u Novom Sadu*, br. 2/2021)

Darko STEVANOVIĆ, LL.M.

Teaching Assistant at the University of Belgrade Faculty of Law, Serbia

PLEDGE RIGHTS OVER CULTURAL PROPERTY

Summary

This paper analyses the possibility of establishing pledge rights over cultural property within the legal framework of the Republic of Serbia. Although cultural property may constitute an object of ownership and, as such, enter into legal transactions, its exceptional cultural, historical, and social value necessitates the existence of a special regime of legal protection which significantly modifies and restricts the scope of the owner's proprietary entitlements. In this context, the question arises as to whether cultural property may serve as an object of pledge rights and to what extent the general rules of property law apply to such assets. The analysis conducted indicates that cultural property in private ownership may, in principle, be subject to pledge rights, either in the form of a pledge over movable property or in the form of a mortgage where immovable cultural property is concerned. At the same time, the establishment and enforcement of pledge rights must comply with the specific restrictions arising from the regulations governing the protection of cultural heritage, particularly with regard to the right of pre-emption in favour of the state.

Key words: *Right of Pledge. – Pledge. – Cultural property. – Right of pre-emption. – Special legal regime.*

Датум пријема рада: 9. 4. 2026.

Датум исправке рада: 29. 4. 2026.

Датум прихватања рада: 30. 4. 2026.

СТРУЧНИ РАДОВИ

УДК: 346.7:621.039(497.11) ; 33.024

CERIF: S 120

ТИП РАДА: СТРУЧНИ РАД

DOI: 10.55836/PiP_26206A

Марко ШЋЕПАНОВИЋ*
секретар акционарског друштва „Електропривреда Србије“,
Београд, Република Србија

НУКЛЕАРНА ЕНЕРГИЈА У РЕПУБЛИЦИ СРБИЈИ – ЕНЕРГЕТСКА ПОТРЕБА И ПРАВНИ ПРЕДУСЛОВИ

Сажетак

Раd анализира потребу увођења нуклеарне енергије у Републици Србији у контексту енергетске транзиције, раста произишле електричне енергије и обавеза које произлазе из климатских политика и економских механизма за стимулацију коришћења фосилних горива. Полазећи од ограничења postoјећих извора енергије (реулаиторних, али и техничких), указује се на значај нуклеарне енергије као стабилној и нискоугљеничној извора. Посебна пажња посвећена је анализи важеће правној оквира у Републици Србији и њеној усклађености са међународним стандардима. Раd показује да postoјећи законодавни оквир не представља довољан основ за развој нуклеарне енергетике, већ да је неопходно његово даље унапређење, као и развој институционалних и кадровских капацитета. Закључује се да нуклеарна енергија може представљати реалну опцију у енергетском миксу Србије, али искључиво уз успостављање свеобухватној правној и реулаиторној оквира, што је мултидисциплинарни задатак који предстоји стручној заједници.

Кључне речи: Нуклеарна енергија. – Енергетска транзиција. – Правни оквир. – Реулаиторни оквир. – Република Србија.

* Електронска адреса аутора: marko.scepanovic@eps.rs.

I Увод

У XXI веку питање енергетике се више не може посматрати искључиво као техничко питање. Другим речима, сведоци смо да је још од прве индустријске револуције и употребе паре као енергије која је покретала прве парне машине у текстилним фабрикама у Енглеској крајем 18. века, а затим и каснијим коришћењем нафте, гаса и електричне енергије, енергетика постала неизоставни део наше свакодневнице. Међутим, обезбеђивање енергије се не посматра само на „микро нивоу“, тј. као проста животна потреба да појединац има у свом домаћинству фриџидер, клима уређај, телевизор, да може да напуни лаптоп, да зими има топлу собу и да може кад год пожели да на бензинској станици направи гориво у свој ауто. Енергетика је постала можда и кључни чинилац суверености, безбедности и одрживости било које државе на свету. Другим речима, земље које су (макар претежно) енергетски независне у овом столећу, имају сасвим другачију позицију у контексту глобалних друштвених и политичких околности.

У овом раду је фокус на потреби, претпоставкама и могућностима производње електричне енергије применом нуклеарне енергије у Републици Србији. Другим речима, рад разматра покретање и примену програма нуклеарне енергије ради обезбеђивања довољних количина електричне енергије у Републици Србији.

Несумњиво предмет овог рада није израда детаљне „мапе пута“ за развој нуклеарног програма, нити свеобухватна анализа свих техничких, економских и правних аспеката таквог процеса. Циљ рада је, пре свега, да укаже на оправданост разматрања нуклеарне енергије у Републици Србији, као и да идентификује кључне правне и институционалне предуслове који морају бити испуњени.

II Разлози за мирнодопско коришћење нуклеарне енергије

1. Климатске промене и енергетска транзиција

Континуирано и поуздано снабдевање електричном енергијом спада у кључне обавезе државе у области енергетске политике, један је од кључних предуслова економског раста и индустријске конкурентности. Али се поставља питање како осигурати довољне количине електричне енергије, а да то буде учињено узимајући у обзир бројне националне и међународне регулаторне, еколошке, пореске и друге оквире. Односно, како обезбедити довољно енергије, али на начин који минимизира (штавише, у потпуности отклања) негативне ефекте њене производње.

Још од 1997. године и Кјото Протокола уз Оквирну конвенцију Уједињених нација о промени климе, већина држава света истакла је јасну посвећеност борби против климатских промена, односно смањењу емисије гасова са ефектом стаклене баште и смањењу употребе фосилних горива. Временом је регулатива постајала све бројнија и детаљнија, али је циљ остао непромењен – борба против климатских промена и последица које те промене носе.

А те консеквенце су свакако негативне. Сведоци смо све дужих и топлијих лета у Републици Србији, односно краћих и блажих зима. Егзактни подаци говоре да је код нас средња температура порасла за +1,4 °C у периоду 2001–2020. у односу на средњу вредност из референтног периода 1961–1990. (просечна годишња температура за подручја до 300 метара надморске висине износила је приближно 10,9 °C, за подручја надморске висине 300–500 метара око 10,0 °C, а за планинске области преко 1.000 метара надморске висине око 6,0 °C)¹, док су пројекције да се у периоду 2021–2040. године очекује повећање од +2,2 °C, у периоду 2041–2060. између +2,5 и +3,1 °C и у периоду 2081–2100. године око +3,1 °C.² Као непосредан ефекат наведеног, Република Србија је у периоду од 2000–2024. године претрпела штету од око 10,45 милијарди евра, а прелиминарна процена указује на износ од приближно милијарду евра која се може приписати суши у лето 2024. године.³

И на глобалном нивоу смо сведоци све интензивнијих појава ванредних температурних таласа, суша, интензивних падавина и сл. Према анализи Института *Swiss Re*, екстремни метеоролошки догађаји (јаке олује, урагани и сл.) проузроковали су у 2024. години материјалну штету у свету у износу од око 318 милијарди долара.⁴

И не само да се негативни ефекти могу изразити у материјалном смислу, они се одражавају и на здравље живог света – другим речима, климатски ризици нису само економски, већ и биолошки.

Светска здравствена организација сматра да су климатске промене мултипликатор претњи по људско здравље јер утичу на физичко

1 Републички хидрометеоролошки завод, Основне климатске карактеристике на територији Србије (стандардни нормални период 1961–1990), доступно на адреси: https://www.hidmet.gov.rs/data/klimatologija_static/ciril/Klima_Srbije.pdf, 27. 2. 2026, 1.

2 Програм прилагођавања на измењене климатске услове за период од 2023. до 2030. године, *Службени гласник РС*, бр. 119/2023, Прилог 1 – П1.2.1. Промена у средњим вредностима температура.

3 Национално утврђени допринос Републике Србије за период до 2035. године, прихваћен закључком Владе 05 Број: 353–9618/2025 од 4. 9. 2025. године.

4 *Swiss Re Institute*, Sigma 1/2025, доступно на адреси: <https://www.swissre.com/institute/research/sigma-research/sigma-2025-01-natural-catastrophes-trend.html>, 27. 2. 2026.

околу, као и на све аспекте природних и људских система, на који начин поткопавају и потенцијално угрожавају деценије напретка у здравству. Процењује се да око 3,6 милијарди људи живи у подручјима која су веома подложна климатским променама. Највише су погођене земље са ниским приходима и мале острвске државе у развоју, које иако доприносе загађењу вишеструко мање него велике и развијене земље, трпе и до 15 пута већу стопу смртности од екстремних временских прилика. Климатске промене утичу на здравље путем смртних случајева и ширења болести услед топлотних таласа, олуја и поплава, поремећаји у прехранбеним системима, повећања зооноза и болести које се преносе храном, водом и преко вектора (муве, крпељи, комарци), ту су још и проблеми менталног здравља. Недавна истраживања приписују 37% смртних случајева повезаних са климатским променама изазваним људским деловањем. Смрти повезане са врућином међу особама старијим од 65 година порасле су за 70% у две деценије.⁵ Штавише, колико се озбиљно сагледавају климатске промене, говори и чињеница да је Европски суд за људска права у спору *Verein KlimaSeniorinnen and others v. Switzerland* донео пресуду 9. 4. 2024. године (број 53600/20) којом је утврђено да је Швајцарска прекршила члан 8 Европске конвенције о људским правима (право на поштовање приватног и породичног живота) због пропуста у спровођењу мера за ублажавање ефекта климатских промена, јер није испунила своју дужност да уведе одговарајући регулаторни оквир и предузме мере за ублажавање ефеката климатских промена, што је директно угрозило здравље и квалитет живота рањиве групе грађана који су подносиоци представке (конкретно, у питању су биле жене старије од 75 година). Ово је први пут да је Суд утврдио да држава може бити одговорна за кршење људских права због неадекватног одговора на климатске промене.⁶

Климатске промене такође имају значајан утицај на здравље животиња. Како температуре расту, животиње су подложније топлотном стресу, што може довести до здравствених проблема, укључујући смањен раст и репродукцију, смањен имунитет на болести и повећану подложност паразитима и патогенима. Промене у климатским и временским обрасцима могу утицати на убрзано и ефикасније ширење зоонозних болести, што показује успостављање нових специфичних врста

5 World Health Organization, Climate change, доступно на адреси: <https://www.who.int/news-room/fact-sheets/detail/climate-change-and-health>, 2. 3. 2026.

6 Текст целе пресуде, као и њен резиме, доступни су на адреси: https://www.climatecasechart.com/document/association-of-swiss-senior-women-for-climate-protection-v-federal-department-of-the-environment-transport-energy-and-communications-detec-and-others_0123, 7. 4. 2026.

комараца и крпеља. Климатске промене доводе до деградације и губитка станишта, након чега су многе врсте у опасности од погоршања здравља и изумирања.⁷

Поремећаји у клими, који се свode на повећање температурних вредности (што је узрок екстремних временских услова), последица су деловања на атмосферу кроз емисије гасова са ефектом стаклене баште (*Greenhouse Gases*, тј. *GHG*), што је довело до нарушавања баланса у атмосфери. У Републици Србији, у складу са Кјото Протоколом, препознати су као *GHG* гасови: метан (CH_4), азотсубоксид (N_2O), флуороугљоводоници (*HFCs*), перфлуороугљеници (*PFCs*), сумпорхексафлуорид (SF_6), азот трифлуорид (NF_3), као и свима најпознатији – угљендиоксид (CO_2).⁸

Као одговор на повећане емисије *GHG* гасова, на глобалном нивоу развијен је широк фронт политичких и научних чинилаца у борби против климатских промена. Нужност борбе против промене временских услова који су се у последњих неколико десетина година драстично променили, одавно се више не доводи у питање. У том смислу, донети су бројни наднационални акти који се тичу успоравања климатских промена и смањења емисија гасова са ефектом стаклене баште, па иако то није основна тема рада и не треба их детаљно образлагати, треба поменути најзначајније: Кјото Протокол уз Оквирну конвенцију Уједињених нација о промени климе (1997), затим тзв. Споразуми из Канкуна, тј. скуп одлука усвојених на 16. Конференцији страна Оквирне конвенције УН о промени климе одржаној у Канкуну (2010), Дурбанска платформа за појачану акцију која представља исход 17. Конференције страна УН оквирне конвенције о промени климе (2011) и тзв. Париски споразум (2015). Заједнички именитељ за побројане међународне акте је да постављају обавезујуће циљеве за земље потписнице, одређују временски распоред, а неки од њих уводе механизме за подршку финансирању технологија и изградњу капацитета који треба да пруже подршку земљама у развоју.

Од самог почетка борбе против климатских промена, Европска унија (ЕУ) је показала спремност и потпуну посвећеност тој борби и одрживом развоју, као и да има претензију да буде на челу међународне борбе против климатских промена и подстицању заштите животне средине. Да би испунила своје циљеве, ЕУ је предузела неколико акција, па је тако већ 2005. покренула ЕУ систем трговања емисијама *GHG*

7 International Veterinary Outreach, How Climate Change Impacts Animal Health, доступно на адреси: <https://www.ivo.vet/blog/how-climate-change-impacts-animal-health>, 2. 3. 2026.

8 Закон о климатским променама, *Службени гласник РС*, бр. 26/2021, чл. 2.

гасовима (ЕУ ЕТС). Децембра 2019, представљена је стратегија Европски Зелени Договор (*European Green Deal*), која поставља детаљну визију, према којој Европа постаје први климатски неутралан континент до 2050. године. Да би остварила ту амбицију, ЕУ је у току 2021. године представила прву серију усвојених предлога политика, стратегија и процедура за ревизију климатског и енергетског сектора, у оквиру пакета *Fit for 55*. Да би се обезбедила економска цена емисије *GHG* гасова повезаних са емисијама које настану у процесу производње и увозом робе из иностранства, ЕУ је установила Механизам за прекогранично прилагођавање угљеника (*Carbon Border Adjustment Mechanism – CBAM*).⁹

2. Република Србија у енергетској транзицији

Као држава која је још 2008. године и формално отпочела свој европски пут закључењем Споразума о стабилизацији и придруживању између Европских заједница и њихових држава чланица, са једне стране, и Републике Србије, са друге стране, Република Србија је недвосмислено прихватила вредносни и регулаторни оквир ЕУ. Између осталог, Република Србија је исказала чврсту посвећеност усклађивању свог законодавства у релевантним секторима са законодавством ЕУ, што подразумева да Република Србија прати и климатску политику ЕУ по питању смањења емисије *GHG* гасова и постизању климатске неутралности¹⁰ Европе до 2050. године. Треба поменути и да је Република Србија један од потписника Уговора о оснивању тзв. Енергетске заједнице Југоисточне Европе,¹¹ као и да је потписала Софијску декларацију о Зеленој агенди за Западни Балкан, чиме је потврдила опредељење за усклађивање са принципима Европског зеленог договора и регионалну сарадњу у области климатске и енергетске политике. Софијска декларација представља регионални одговор на Европски зелени договор, тј. представља његову екстензију али прилагођену економским и социјалним специфичностима

9 Ненад Николић, *Увод у декарбонизацију*, Београд, 2022, 20–21.

10 Под појмом „климатска неутралност“ подразумева се постизање циља да се укупна количина емитованих гасова са ефектом стаклене баште у потпуности компензује количином која се уклања из атмосфере, било природним процесима (деловањем шума, земљишта, кора и океана) или технолошким решењима (*CCUS – Carbon capture, utilization and storage*, тј. хватање, коришћење и складиштење угљеника).

11 Закон о ратификацији Уговора о оснивању Енергетске заједнице између Европске заједнице и Републике Албаније, Републике Бугарске, Босне и Херцеговине, Републике Хрватске, Бивше Југословенске Републике Македоније, Републике Црне Горе, Румуније, Републике Србије и Привремене Мисије Уједињених нација на Косову у складу са Резолуцијом 1244 Савета безбедности Уједињених нација, *Службени гласник РС*, бр. 62/2006.

нашег региона. Неизоставно је поменути и Закон о климатским променама¹² и Стратегију нискоугљеничног развоја Републике Србије за период од 2023. до 2030. године са пројекцијама до 2050. године.¹³

Из наведеног се може закључити да је Република Србија заузела јасан правац ка декарбонизацији и борби против климатских промена, односно да жели да у будућности постане нискоугљенична економија.

Ово подразумева да се у будућности тренутно активни погони за производњу електричне енергије у Републици Србији који користе фосилна горива замене производним капацитетима који користе „прихватљиве“ изворе за производњу, односно оне изворе који се сматрају одрживима и који дају директан допринос циљевима који су постављени постојећим регулаторним оквиром.

Стратешким документима Републике Србије већ је предвиђено да ће у периоду до 2030. године са мреже бити повучене термоелектране чији даљи рад не би био оправдан узимајући у обзир старост самих машина и друге техно-економске параметре. У питању су преостала четири блока у ТЕ Колубара А и ТЕ Морава¹⁴ (свим термоелектранама у Републици Србији управља Акционарско друштво „Електропривреда Србије“, Београд, а поменути предметни блокови изграђени су у периоду 1956–1969. године и неки од њих имају значајно смањену ефикасност у односу на неке просечне вредности), касније ће бити постепеног повлачења преосталих термо капацитета, а око 0,7 GW инсталисаног капацитета ће бити задржано као стратешка хладна резерва ради очувања резилјентности система (и то су ТЕ Костолац Б2 и ТЕ Костолац Б3), што је у складу са ENTSO-E стандардима.¹⁵ Ово значи да ће до 2049. године из употребе бити повучено око 3,8 GW инсталисане снаге термо капацитета које треба заменити.

Осим наведених чисто еколошких разлога, постоји и економско оправдање да се смањи употреба фосилних горива у производном миксу Републике Србије. С обзиром на уведене механизме *ETS* и *CBAM*, као и на порез који је уведен произвођачима електричне енергије из термоелектрана, односно из термоелектрана-топлана у износу од 4 евра

12 Закон о климатским променама, *Службени гласник РС*, бр. 26/2021.

13 Стратегија нискоугљеничног развоја Републике Србије за период од 2023. до 2030. године са пројекцијама до 2050. године, *Службени гласник РС*, бр. 46/2023.

14 Стратегија развоја енергетике Републике Србије до 2040. године са пројекцијама до 2050. године, *Службени гласник РС*, бр. 94/2024, 7.1.1.1 Термоелектране на угаљ.

15 Акционарско друштво „Електропривреда Србије“, Београд, Резиме Акционог плана декарбонизације Електропривреде Србије, доступно на адреси: https://www.eps.rs/cir/SiteAssets/Pages/Sredina/Akcioni%20plan%20dekarbonizacije_Rezime_01_SRP_cyr.pdf, 24. 3. 2026, 2.

по тони емитованог гаса,¹⁶ електрична енергија произведена из фосилних горива једноставно више није конкурентна за страна тржишта, а постаје и скупа за домаћу употребу. На овом месту подсећамо да постоје предикције да ће цена СВМ по тони емитованог CO² до краја 2026. године бити 92 евра, а до 2030. године чак 126 евра.¹⁷ Ово јасно говори да је одрживост електричне енергије из угља смањена – оптерећена је многим наметима који за циљ имају да стимулишу прелазак на чисту енергију.

3. Ограничења обновљивих и других извора енергије као могућих алтернатива

Дакле, неспорно је да фосилна горива као извор за производњу електричне енергије треба заменити оним изворима који имају карактер тзв. зелене енергије. На првом месту су то обновљиви извори енергије (даље у тексту: ОИЕ) попут сунца и ветра, али и гас, као и зелени водоник. Међутим, сваки од њих има своја ограничења у погледу релевантности да замени термоелектрану. С обзиром на основну тему овог рада, у наставку ће у најкраћим цртама бити изложени разлози релативне лимитираности наведених извора енергије у погледу замене постојећих термо капацитета.

Соларне електране и ветроелектране су са становишта декарбонизације одлично решење. Емисије GHG гасова су равне нули и почетна улагања су релативно ниска. Али, постоје и неке мањкавости које се огледају у следећем: 1) ово су извори енергије који нису стални, већ су варијабилни – производе електричну енергију само када има довољно сунчеве светлости, односно када има ветра, 2) ради стабилности електроенергетског система, захтевају довољно капацитета за складиштење електричне енергије, попут батеријских система или реверзибилних хидроелектрана, 3) за разлику од термоелектрана и поготово нуклеарних електрана, имају релативно ограничен рок трајања, неких 25–30 година, 4) упросечене вредности говоре да термоелектране раде око седам хиљада сати годишње, док се за соларне електране узима просек од око 1,5 хиљада сати, а за ветар 2,5–3 хиљада часова годишње – то значи да је потребно 4–5 мегавата инсталисане снаге из солара и ветра како би успешно био замењен 1 мегават инсталисане снаге у термоелектранама.

16 Закон о порезу на емисије гасова са ефектом стаклене баште, *Службени гласник РС*, бр. 109/2025, чл. 3.

17 GMK CENTER, Analysts expect European carbon prices to rise in 2026, доступно на адреси: <https://gmk.center/en/news/analysts-expect-european-carbon-prices-to-rise-in-2026/>, 24. 3. 2026.

Када се ово преведе у новац и узме се у обзир и потреба изградње батеријских складишта и преносне мреже од децентрализованих локација соларних електрана и ветропаркова, онда се доводи у питање реална исплативост електрана на ветар и сунце у односу на нуклеарну електрану,¹⁸ 5) напослетку, није најбитније али није ни занемарљиво, треба водити рачуна и о заузимању животног простора. Нуклеарна електрана производи више енергије заузимајући мање земљишта, и то 31 пут мање од соларних постројења и 173 пута мање од ветроелектрана. Нуклеарно постројење заузима малу површину, захтевајући око 3,37 км² заузетог земљишта на 1.000 мегавата енергије. Ова бројка је заснована на средњој површини 54 локације нуклеарних електрана у САД.¹⁹

По питању гасних електрана, несумњиво је да је гас одлично прелазно решење, има своју улогу у транзицији, али у контексту декарбонизације не представља дугорочно решење: 1) гас такође емитује CO² (око 0,4 t/MWh), па у том смислу није компатибилан са циљем климатске неутралности, 2) гас јесте од стране ЕУ препознат као транзиционо прихватљив извор енергије који несумњиво емитује мање GHG гасова него угаљ и сматра се да је усклађен са ЕУ Таксономијом али само као прелазно и под веома стриктним условима уведено решење (кључна година је 2035. јер до тада сва постројења морају да пређу на обновљиве или нискоугљеничне гасове). Услови за нуклеарну енергију у оквиру ЕУ Таксономије су блажи у односу на гас и односе се, првенствено, на обавезу постојања плана за одлагање радиоактивног отпада,²⁰ 3) гас је део система ETS (дакле, гас је већ опорезован и подлеже куповини дозвола за емисију CO²). Другим речима, гас је такође оптерећен „наметима“ који ће у будућности све више покушљивати електричну енергију произведену из гасних електрана, 4) не сме се пренебрегнути и чињеница да је волатилност цена гаса прилично висока и да цене и доступност зависе од тренутних геополитичких околности.²¹

18 Образложени пример укупне мање исплативости улагања у електране на сунчеву енергију и енергију ветра у односу на нуклеарну електрану дат је у чланку проф. др Владимира Стевановића, „Зашто користити нуклеарну електрану за декарбонизацију поред расположиве енергије сунца и ветра?“, *Енергија Балкана*, доступно на адреси: <https://energijabalkana.net/zasto-koristiti-nuklearnu-elektранu-za-dekarbonizaciju-pored-raspolozive-energije-sunca-i-vetra/>, 29. 3. 2026.

19 Nuclear Energy Institute, Nuclear Needs Small Amounts of Land to Deliver Big Amounts of Electricity, доступно на адреси: <https://www.nei.org/news/2022/nuclear-brings-more-electricity-with-less-land>, 26. 3. 2026.

20 Climate Bonds Initiative, EU Taxonomy fossil gas criteria: not exactly a free pass for gas, доступно на адреси: <https://www.climatebonds.net/news-events/blog/eu-taxonomy-fossil-gas-criteria-exactly-free-pass-gas>, 31. 3. 2026.

21 Детаљно објашњено у: The International Energy Agency, „What drives natural gas price volatility in Europe and beyond?“, доступно на адреси: <https://www.iea.org/commentar->

Ту је такође и зелени водоник, али упркос томе што је то гориво будућности и што се већ сада стимулишу одређени демонстрациони пројекти, његова примена ипак није још увек у довољној мери комерцијализована. Нема сумње да ће у будућности наћи своју пуну примену у областима попут индустрије (металска, хемијска, прерађивачка), енергетике (производња електричне и топлотне енергије, складиштење енергије) и транспорта (аутомобили, аутобуси, камиони), али за потребе постојеће динамике енергетске транзиције и задовољења све брже растуће потрошње електричне енергије, потребна су нека доказана решења.

4. Нуклеарна енергија – решење за Републику Србију

У краћим цртама су приказане околности које спречавају изворе енергије попут сунца, ветра и гаса да самостално буду носиоци енергетске транзиције. Њихова улога је несумњиво велика и важна, али је јасно да је потребно неко решење које није „оптерећено“ поменути ограничењима. Не само у Републици Србији, већ и у свету, нуклеарна енергија се намеће као логичан закључак и већ је препозната потреба њене повећане употребе.²² Она представља извор који може да обезбеди стабилно и континуирано снабдевање електричном енергијом (тзв. базну енергију), омогућава висок степен поузданости и предвидљивости производње и напослетку, али не и најмање важно, практично не подразумева емисије гасова са ефектом стаклене баште (ово се односи на читав животни циклус нуклеарне електране, од рударења уранијума, до изградње и рада електране, па до њене декомисије).²³

Поврх свега, Република Србија постаје „гладна“ енергије. Подсетимо, званичне пројекције су да ће потрошња електричне енергије са садашњих 34–35 TWh доћи до нивоа од око 53 TWh у 2050. години, што представља повећање од око 50%.²⁴

ies/what-drives-natural-gas-price-volatility-in-europe-and-beyond, 31. 3. 2026.

22 У том смислу, 37 држава (и тзв. Косово* као 38.) потписало је у Дубају 2023. године (необавезујућу) Декларацију о утростручавању нуклеарне енергије до 2050. године (*Declaration to Triple Nuclear Energy*), полазећи од становишта да нуклеарна енергија има значајну улогу у постизању климатске неутралности, обезбеђивању енергетске безбедности и стабилности електроенергетских система.

23 International Atomic Energy Agency, *Five Reasons the Clean Energy Transition Needs Nuclear Power*, доступно на адреси: <https://www.iaea.org/newscenter/news/five-reasons-the-clean-energy-transition-needs-nuclear-power>, 16. 3. 2026.

24 Интегрисани национални енергетски и климатски план Републике Србије за период до 2030. године са визијом до 2050. године, *Службени гласник РС*, бр. 70/2024, Табела V.23: ФПЕ по гориву [ktoe], Сценарио-S – електрична енергија.

Дакле, рекапитулација претходних навода би била да је нуклеарна енергија решење које је потребно у овом тренутку – позната и доказана технологија, доприноси декарбонизацији, велика количина произведене електричне енергије, изузетно висок степен искоришћености, другим речима све оно што је Републици Србији потребно. Звучи сјајно, али ипак треба бити свестан чињенице да је за коришћење нуклеарне енергије потребно да буду испуњени одређени правни предуслови.

III Коришћење нуклеарне енергије у Републици Србији

1. Опште претпоставке за имплементацију програма нуклеарне енергије

Нуклеарна енергија и поред свих својих предности, представља извор енергије који подлеже веома строгим правилима експлоатације. Иако приступање путу мирнодопске употребе нуклеарне енергије представља суверену одлуку сваке државе, оно подразумева изградњу правне и регулаторне инфраструктуре, развој кадровских и институционалних капацитета, адекватних финансијских стратегија, укључивање заинтересованих страна и поштовање најстрожих еколошких стандарда, водећи све време рачуна о тзв. 3S – *Security, Safety, Safeguards*.

У контексту успостављања националног правног оквира, ово можемо посматрати као три области које је потребно уредити: 1) сигурност (*safety*), која се односи на заштиту људи и животне средине од радијационих ризика, као и на безбедност постројења и активности које изазивају те ризике, 2) безбедност (*security*), која се односи на спречавање, откривање и реаговање на злонамерне радње које укључују нуклеарни и други радиоактивни материјал или постројења повезана са таквим материјалом, 3) гаранције (*safeguards*), које се односе на мере којима се обезбеђује да државе користе нуклеарни материјал искључиво у мирнодопске сврхе. Као део нуклеарног права у ширем контексту сматра се и одговорност (*liability*) за штете које су проузроковане нуклеарним несрећама.²⁵

Одговорност за успостављање неопходне инфраструктуре за покретање нуклеарног програма лежи на држави која уводи нуклеарну енергију. У развоју исте учествују три кључне организације: Влада, власник/оператор нуклеарне електране и регулаторно тело. Ово

25 International Atomic Energy Agency, IAEA Briefs 2017/6, The Importance of Having an Adequate National Legal Framework for the Safe, Secure and Peaceful Use of Nuclear Technology, Беч, 2017, доступно на адреси: https://www-pub.iaea.org/MTCD/Publications/PDF/PUB2073_web.pdf, 21. 2. 2026, 2.

подразумева успостављање одрживе националне инфраструктуре која обезбеђује државну, правну, регулаторну, управљачку, технолошку, кадровску, индустријску и подршку заинтересованих страна програму нуклеарне енергије током читавог животног циклуса. Наиме, треба имати у виду да свака нуклеарна електрана подразумева обавезу у трајању од око 100 година, кроз фазе изградње, рада, декомисионирања и одлагања отпада. Искуство показује да је период од почетног разматрања нуклеарне опције до пуштања у рад прве нуклеарне електране око 10–15 година. Инфраструктура коју је потребно изградити обухвата „чврсту“ (мрежа, локација, објекти и сл.) и „меку“ (прописи, кадрови и др.) инфраструктуру. Активности за припрему развоја и примене нуклеарног програма могу се поделити у три фазе. Завршетак сваке фазе обележава се достизањем одређене прекретнице у којој се процењује напредак развојних активности и доноси одлука о преласку у наредну фазу.²⁶

Ово је приступ развоју нуклеарног програма који је развијен од стране Међународне агенције за атомску енергију (МААЕ), тзв. *Milestones Approach*, путем којег је постављено 19 кључних инфраструктурних питања која је потребно решити кроз све три фазе, ради достизања прекретнице која означава да је држава спремна да настави даље са нуклеарним програмом.

У Фази 1 држава анализира последице увођења нуклеарне енергије. Претходна студија изводљивости помаже држави да успостави јасну националну позицију и одговори на кључно питање: зашто нуклеарна енергија? Овај процес започиње у раној фази након што је нуклеарна енергија укључена као опција у националну енергетску стратегију. Држава такође утврђује прелиминарну мапу пута за развој нуклеарне инфраструктуре и пројекат нуклеарне електране. У Фази 2 спроводи се припремни рад за уговарање и изградњу нуклеарне електране, након што Влада донесе одлуку о покретању програма нуклеарне енергије. У овој фази развија се неопходна нуклеарна инфраструктура и успостављају се кључне организације, као и правни и регулаторни оквири. У Фази 3 спроводе се активности у вези са уговарањем, лиценцирањем и изградњом прве нуклеарне електране. Прекретница 1 значи да је држава спремна да донесе информисану одлуку о покретању програма нуклеарне енергије, Прекретница 2 означава да је држава спремна да упути позив за достављање понуда или да започне преговоре о уговору за своју прву нуклеарну електрану и достизањем

26 International Atomic Energy Agency, IAEA Nuclear Energy Series, Milestones in the Development of a National Infrastructure for Nuclear Power (No. NG-G-3.1, Rev. 2), Беч, 2024, 5–10.

Прекретнице 3 држава је спремна да пусти у рад и експлоатише своју прву нуклеарну електрану.²⁷

Кључна инфраструктурна питања која свака држава мора да реши и да их развије у довољној мери јесу: 1) национална позиција, 2) нуклеарна безбедност, 3) управљање, 4) финансирање, 5) правни оквир, 6) гаранције, 7) регулаторни оквир, 8) заштита од зрачења, 9) електроенергетска мрежа, 10) развој људских ресурса, 11) укључивање заинтересованих страна, 12) локација и пратећи објекти, 13) заштита животне средине, 14) припремљеност и реаговање у ванредним ситуацијама, 15) нуклеарна сигурност, 16) нуклеарни горивни циклус, 17) управљање радиоактивним отпадом, 18) укључивање индустрије, 19) набавке.²⁸

2. Анализа правног оквира у Републици Србији

Где се налази Република Србија на путу ка употреби нуклеарне енергије? Да ли, на основу навода из претходног поглавља, има развијену правну и регулаторну инфраструктуру за примену програма нуклеарне енергије, тј. да ли на основу постојећих прописа може да приступи изградњи нуклеарне електране? Уколико би било потребно да одговоримо са „да“ или „не“, онда би одговор без дилеме био да не може и да не постоји заокружен правни оквир. Али овакав одговор захтева и додатно појашњење.

Наиме, могућност покретања нуклеарног програма у смислу изградње нуклеарне електране за потребе производње електричне енергије уведена је путем измена Закона о енергетици у 2024. години када је између осталог, утврђено да ће се развијати Програм развоја нуклеарне енергије и да се (како се у јавности колоквијално каже) „укида мораторијум на изградњу нуклеарних електрана“.²⁹ Осим наведеног, Стратегија развоја енергетике Републике Србије до 2040. године са пројекцијама до 2050. године разрађује Сценарио С-Н којим се у енергетски микс Републике Србије након 2040. године уводи и нуклеарна електрана инсталисане снаге око 1 GW која би, када се у обзир узму пројекције потрошње, требало да покрива око 14–15% потражње за

27 International Atomic Energy Agency, Nuclear Infrastructure Development Section (NIDS), Developing the National Infrastructure for Nuclear Power, доступно на адреси: <https://www.iaea.org/sites/default/files/18/01/developing-the-national-nuclear-infrastructure-for-nuclear-power.pdf>, 27. 2. 2026, 3.

28 International Atomic Energy Agency, Milestones in the Development of a National Infrastructure for Nuclear Power (No. NG-G-3.1, Rev. 2), 8.

29 Закон о изменама и допунама Закона о енергетици, *Службени гласник РС*, бр. 94/2024, чл. 114 и 132.

електричном енергијом до 2050. године, односно учествоваће са 13,1% у миксу примарне енергије.³⁰ Такође и Интегрисани национални енергетски и климатски план Републике Србије за период до 2030. године са визијом до 2050. године, попут претходно поменуте Стратегије, у одређеној мери допушта разматрање нуклеарне енергије у одређеним сценаријима. Додатни кораци су учињени и потписивањем Меморандума у области примене развоја нуклеарне енергије у Србији између пет министарстава Владе и 20 научно-академских институција и института, међу којима су Министарство за заштиту животне средине, Министарство рударства и енергетике, Министарство науке, технолошког развоја и иновација, Министарство здравља, Министарство просвете, Акционарско друштво „Електропривреда Србије“, Београд, „Електро mreжа Србије“ а.д. Београд, Институт за нуклеарне науке „Винча“, Српско нуклеарно друштво, Директорат за радијациону и нуклеарну сигурност и безбедност Србије, факултети економских, медицинских и техничких наука – другим речима, развијен је широк фронт носилаца развоја нуклеарног програма где ће свако од њих бити у прилици да пружи адекватан допринос.³¹ Напослетку, а ово је и конкретан корак, након што је у августу 2024. године потписан документ о сарадњи између Републике Србије и Француске у области мирнодопске примене нуклеарне енергије у Србији и критичних минералних сировина, јула 2025. године представљени су закључци Прелиминарне техничке студије ради разматрања мирнодопске примене нуклеарне енергије у Републици Србији, чију израду је предводио француски енергетски гигант *EDF (Électricité de France)*.³² Другим речима, не само да је створен најшири правни оквир за почетак испитивања покретања нуклеарног програма, већ су у том смеру предузете и прве активности. Следеће ће бити, како и надлежни органи најављују, формирање међуресорног државног тела за имплементацију програма нуклеарне енергије (*NEPIO*), које је у потпуности одговорно за Фазу 1 и извештаје који су резултат рада у Фази

30 Стратегија развоја енергетике Републике Србије до 2040. године са пројекцијама до 2050. године, 6.5 Укупна потрошња примарне енергије и Глава 9. Нуклеарна енергија.

31 Влада Републике Србије, Потписан меморандум о разумевању у области примене развоја нуклеарне енергије, доступно на адреси: <https://www.srbija.gov.rs/vest/798865/potpisan-memorandum-o-razumevanju-u-oblasti-primene-razvoja-nuklearne-energije.php>, 2. 2. 2026.

32 Министарство рударства и енергетике, „Ђедовић Хандановић: Завршена Прелиминарна техничка студија о мирнодопској примени нуклеарне енергије у Србији“, доступно на адреси: <https://www.mre.gov.rs/vest/11520/djedovic-handanovic-zavrшена-preliminarna-tehnicka-studija-o-mirnodopskoj-primeni-nuklearne-energije-u-srbiji.php>, 5. 4. 2026.

1, а има круцијалну улогу у координацији активности и развоју кључне нуклеарне инфраструктуре у Фазама 2 и 3 (која обухвата не само технички део, већ и нпр. регулаторни оквир).

Са друге стране, постојећа законска решења у области заштите од јонизујућег зрачења и нуклеарне сигурности, конкретно Закон о радијационој и нуклеарној сигурности и безбедности, представљају добру основу за даљи развој правног оквира.³³ ЗРНСБ уређује мере радијационе и нуклеарне сигурности и безбедности, услове за обављање делатности са изворима зрачења, поступање у ситуацији планираног, постојећег и ванредног излагања јонизујућем зрачењу у циљу обезбеђивања заштите појединаца, становништва и животне средине од штетног утицаја јонизујућег зрачења, а њиме је и основан Директорат за радијациону и нуклеарну сигурност и безбедност Србије ради вршења регулаторне контроле делатности уређених овим законом (правни следбеник Агенције за заштиту од јонизујућих зрачења и нуклеарну сигурност Србије). Дакле, ЗРНСБ уређује кључне аспекте заштите од јонизујућег зрачења и регулаторне контроле нуклеарних активности (другим речима, успоставља регулатора, једног од три кључна учесника у развоју нуклеарног програма у свакој држави), али ипак не представља свеобухватан правни оквир за развој нуклеарне енергетике.

Примера ради, он не садржи одредбе које се односе на изградњу, експлоатацију и управљање нуклеарним електранама као производним енергетским капацитетима. ЗРНСБ дефинише нуклеарно постројење као „објекат, постројење, или неколико функционално повезаних постројења која су смештена на истом локалитету и којима управља исто лице, за прераду или обогаћење нуклеарног материјала, постројење за производњу нуклеарног горива за истраживачки нуклеарни реактор, истраживачки нуклеарни реактор, постројење за управљање истрошеним нуклеарним горивом из истраживачког нуклеарног реактора и постројење за управљање радиоактивним отпадом“,³⁴ што наводи на закључак да у обухвату дефиниције није и нуклеарна електрана за производњу електричне енергије (фокус је, дакле, на истраживачким активностима, у складу са законским могућностима пре измена Закона о енергетици из 2024. године). По прихваћеној терминологији МААЕ, нуклеарно постројење недвосмислено обухвата и нуклеарне електране,³⁵ што у нашем законодавству тренутно није случај и

33 Закон о радијационој и нуклеарној сигурности и безбедности – ЗРНСБ, *Службени гласник РС*, бр. 95/2018 и 10/2019.

34 Закон о радијационој и нуклеарној сигурности и безбедности, чл. 5. тач. 73.

35 International Atomic Energy Agency, IAEA Nuclear Safety and Security Glossary, 83 и 137.

потребна су прилагођавања. Као пример из праксе (а у питању је држава која је отпочела свој нуклеарни пут од „белог папира“ као и Република Србија), може бити наведен Федерални закон о мирнодопској употреби нуклеарне енергије из Уједињених Арапских Емирата³⁶ који непосредно садржи у свом појмовнику и реакторе у нуклеарним електранама за производњу електричне енергије.³⁷ Ипак, аутор је мишљења да се ЗРНСБ у задовољавајућој мери бави одредбама које проистичу из начела 3S (сигурност, безбедност, гаранције).

Генерално гледано, наше законодавство мора да претрпи одређене измене и допуне, најпре у смислу да се у „правни живот“ уведе појам нуклеарне електране за производњу електричне енергије и да се дефинишу још неке активности у том процесу.

Ту се, наравно, поставља питање да ли је све аспекте нуклеарне енергије потребно обухватити једним законом или ће се различити аспекти уредити кроз више засебних закона. Не постоји јединствен приступ овом питању. Неке државе се опредељују за свеобухватан закон о нуклеарној енергији, а друге државе преферирају доношење посебних закона за различите области које треба уредити, уз пратеће прописе. Начин на који државе организују своје нуклеарно законодавство није од пресудног значаја. Међутим, од суштинске важности је да закон буде транспарентан, јасан и лако разумљив, са једноставним приступом релевантним одредбама како за заинтересоване стране, тако и за ширу јавност. Ово говори против фрагментарног додавања одредаба у различите законе и прописе који уређују сродне области. Нпр. ако су поступци лиценцирања за нуклеарне електране, истраживачке реакторе и друга нуклеарна постројења уређени изменама различитих закона, циљеви транспарентности, јасноће и лаког приступа не могу се постићи.³⁸ Неке одредбе које имају везе са радом нуклеарне електране, ипак, природније је оставити у оквиру неких других прописа – нпр. опште одредбе о безбедности и здрављу на раду или одредбе о порезима и еколошким назнадама.

Као неизоставан аспект при развоју нуклеарног програма и коришћењу нуклеарне енергије у мирнодопске сврхе, обавезно се поставља и питање међународне посвећености неке државе путем приступања

36 Федерални закон о мирнодопској употреби нуклеарне енергије из Уједињених Арапских Емирата, 2009 (*Federal Law by Decree No. 6 of 2009 Concerning the Peaceful Uses of Nuclear Energy*; даље у тексту: Нуклеарни закон УАЕ).

37 Нуклеарни закон УАЕ, чл. 1, дефиниција „реактора“, као и дефиниција „постројења“ која се подудара са дефиницијом прихваћеном од стране МААЕ.

38 Више о наведеном: International Atomic Energy Agency, Handbook on Nuclear Law, 16 (1.5.4 Почетна израда законског текста).

релевантним међународним конвенцијама и споразумима из области нуклеарне безбедности, сигурности и неширења нуклеарног наоружања. Што се Републике Србије тиче, потписници смо неколико обавезујућих споразума, попут Конвенције о раном обавештавању о нуклеарној несрећи, Конвенције о помоћи у случају нуклеарне несреће или радиолошке ванредне ситуације, Бечке конвенције о грађанској одговорности за нуклеарну штету (али не и њеног Протокола о изменама и допунама), Конвенције о физичкој заштити нуклеарног материјала, Конвенције о нуклеарној безбедности, Заједничке конвенције о безбедности управљања истрошеним горивом и о безбедности управљања радиоактивним отпадом, као и Додатног протокола између Републике Србије и Међународне агенције за атомску енергију уз Споразум између Социјалистичке Федеративне Републике Југославије и Међународне агенције за атомску енергију о примени гаранција у вези са Уговором о неширењу нуклеарног оружја.³⁹ Важан елемент националног правног оквира представљају инструменти међународног карактера којима је та држава приступила, односно које је закључила. Суштина је да национално законодавство мора бити усклађено са тим обавезама. Нпр. уколико бисмо следили пример УАЕ као (релативно) упоредиве државе и одлучимо да донесемо посебан закон о грађанској одговорности за нуклеарну штету (да такве штете не потпадају под општи режим грађанскоправне одговорности, уз непосредну примену међународних конвенција), исти би морао да буде усклађен са Бечком конвенцијом и Протоколом.⁴⁰ Дакле, без намере да рад оптерећујемо набрајањем међународних инструмената који су донети под окриљем МААЕ, истичемо да се Република Србија етаблира као посвећена држава на тај начин што би све те акте имплементирала у своје национално законодавство (непосредним прихватањем истих и путем усклађивања сопствених прописа).

IV Закључак

Овај рад није имао за сврху да буде „мапа пута“ у погледу тога шта све и на који начин треба мењати, допунити, креирати, како би био створен одговарајући правни оквир за имплементацију Програма нуклеарне енергије у Републици Србији. То није посао за једног човека и појединац не би био у стању да то обави на одговарајући начин – за-

39 Детаљније о учешћу Републике Србије у међународним споразумима који се тичу нуклеарне енергије доступно на адреси: <https://ola.iaea.org/Applications/FactSheets/Country/Detail?code=RS>, 6. 4. 2026.

40 Више о томе како су у УАЕ уредили грађанску одговорност за нуклеарну штету: Amani Al Shamsi, „The Peaceful Nuclear Energy Program in the United Arab Emirates: Background and history“, *Nuclear Law Bulletin*, Volume 1/2018, 81–83.

датак је преобиман, комплексан и негде би нешто било пропуштено. Посао на стварању одговарајућег правног оквира треба да подразумева мултидисциплинарно ангажовање стручњака различитих профила, при чему ће несумњиво правници имати водећу улогу. Овај рад се није бавио ни питањима да ли је потребно изменити и неке друге законе и подзаконске акте, нпр. у области грађевинарства, спољне трговине, на крају крајева, и у енергетици. Једноставно, увођење нуклеарне енергије није искључиво техничко или економско питање, већ пре свега правно и институционално.

Идеја рада била је да укратко укаже на потребу да се у Републици Србији почне са развојем програма нуклеарне енергије, имајући у виду да се Република Србија налази пред изазовом обезбеђивања довољних, стабилних и одрживих извора електричне енергије у условима енергетске транзиције (који укључују, али се не ограничавају на постепено повлачење термоелектрана, раст потрошње електричне енергије и механизме економских притисака). У складу са наведеним, нуклеарна енергија се не намеће више само као једна од могућности, већ као неопходност (што са друге стране, да и то учинимо неспорним, у контексту одрживости и бриге о климатским променама, не умањује значај и улогу ОИЕ, водоника, енергетске ефикасности, рециклажних процеса и сл.).

Анализа постојећег законодавног оквира показује да Република Србија тренутно не располаже свеобухватним правним оквиром који би омогућио изградњу и експлоатацију нуклеарних електрана. Сходно томе, потребан је развој институционалних и кадровских капацитета у складу са међународним стандардима. Само на тај начин нуклеарна енергија може постати реална и одржива опција у енергетском миксу Републике Србије.

Овај рад има идеју да подстакне стручну заједницу на свеобухватну дискусију и разматрања, где ће сваки њен члан имати прилику да пружи свој допринос изградњи правне и регулаторне инфраструктуре. Реалност је да нико од нас не зна све, али свако од нас зна понешто – заједничким снагама и колективним ангажовањем може бити учињено много корисних ствари.

Коришћена литература

Ал Шамзи Амани, „The Peaceful Nuclear Energy Program in the United Arab Emirates: Background and history“, *Nuclear Law Bulletin*, Vol. 1/2018.

Међународна агенција за атомску енергију, *Handbook on Nuclear Law*, Vienna, 2003.

Међународна агенција за атомску енергију, *IAEA Nuclear Safety and Security Glossary*, Vienna, 2022.

Међународна агенција за атомску енергију, *Milestones in the Development of a National Infrastructure for Nuclear Power* (No. NG-G-3.1, Rev. 2), Vienna, 2024.

Николић Ненад, *Увод у декарбонизацију*, Београд, 2022. (Nikolić Nenad, *Uvod u dekarbonizaciju*, Beograd, 2022)

Marko ŠĆEPANOVIĆ

Secretary of the joint-stock company „Elektroprivreda Srbije“, Belgrade, Republic of Serbia

NUCLEAR ENERGY IN THE REPUBLIC OF SERBIA – ENERGY NEED AND LEGAL PREREQUISITES

Summary

This paper analyses the need for the introduction of nuclear energy in the Republic of Serbia in the context of the energy transition, increasing electricity demand, and obligations arising from climate policies and economic mechanisms aimed at discouraging the use of fossil fuels. Starting from the limitations of existing energy sources (both regulatory and technical), the paper highlights the importance of nuclear energy as a stable and low-carbon source. Particular attention is devoted to the analysis of the current legal framework in the Republic of Serbia and its alignment with international standards. The paper demonstrates that the existing legislative framework does not provide a sufficient basis for the development of nuclear energy, and that further improvement is required, along with the development of institutional and human capacities. It is concluded that nuclear energy may represent a viable option within Serbia's energy mix, but only with the establishment of a comprehensive legal and regulatory framework, which constitutes a multidisciplinary task for the professional community.

Key words: *Nuclear energy. – Energy transition. – Legal framework. – Regulatory framework. – Republic of Serbia.*

Датум пријема рада: 9. 4. 2026.

Датум прихватања рада: 4. 5. 2026.

СТУДЕНТСКИ РАДОВИ

УДК: 347.72.037(497.11) ; 342.924

CERIF: S 144

ТИП РАДА: СТУДЕНТСКИ РАД

DOI: 10.55836/PiP_26207A

Марко ДРЧА*

судијски приправник у Основном суду Стара Пазова, Србија

Тамара ЖИВОТИЋ**

студенткиња мастер студија Универзитета у Београду – Правног факултета, Србија

РАЂАЊЕ ПРИВРЕДНОГ ДРУШТВА: ПРАВНИ ОКВИР ПРЕДДРУШТВА И ПРЕДРЕГИСТРАЦИОНИХ УГОВОРА

Сажетак

У овом раду аутори анализирају суштинске карактеристике концепција преддруштва, као и могућности његовог имплементирања у српско право. Реч је о институцији који постоји у немачком праву (*Vorgesellschaft*) и који означава постојање одређене правне творевине пре дефинитивне настајанке привредног друштва чином регистрације. Први део рада посвећен је објашњавању појма преддруштва, његове правне природе, као и разлика од других институција, а све кроз призму упоредноправних решења у циљу схватања основних карактеристика преддруштва у уредном и српском компанијском праву. Други део рада обрађује српско позитивно компанијско право, тачније (не)задовољавајућа решења облигационог и шртовинског права која регулишу правне

* Електронска адреса аутора: markodrca111@gmail.com.

** Електронска адреса ауторке: zivotictasa@gmail.com.

йослове у име йривредној друшћива йре њејовој формалној оснивања, док аућйори у йрећем (ценћйралном) делу рада анализирају йоследице увоћена инсћйййућййа йреддрушћива у срйско комйјанијско йраво у виду йредлоја *de lege ferenda*, с обзиром на йо да су решена *de lege lata* у овој областйй досћйа оскудна.

Кључне речи: Преддрушћиво. – Оснивање друшћива. – Трошкови оснивања. – Предрејисћйрациони ућовори.

I Уводна разматрања

Оснивање привредног друштва представља процес чијим завршетком настаје нови правни субјект који може да предузима радње у правном и пословном животу. У српском компанијском праву привредно друштво се оснива чином регистрације код посебног органа – Агенције за привредне регистре (у даљем тексту: АПР) и такав упис у званичан регистар АПР-а има конститутивно дејство. То значи да је у српском праву за стицање својства привредног друштва, као правног лица, односно правног субјекта, неопходан поступак регистрације.¹ Када привредно друштво постане правно лице, оно мора да оствари функције које се иначе везују за свако правно лице, а то су: а) остваривање трајнијих наиндивидуалних циљева, б) лакше одвијање правних односа, поготово правног промета, в) обезбећене намирења поверилаца (гарантна функција), г) ограничење одговорности (лимитна функција).² Све функције су подједнако важне и служе остваривању сврхе правног лица.

Проблем се јавља код реализације треће функције правног лица, то јест, у овом случају, привредног друштва. Наиме, из имовине привредног друштва намирују се само повериоци привредног друштва, не и повериоци оснивача и других учесника у оснивању привредног друштва. Мећутим, поставља се питање шта ако оснивачи и други учесници у оснивању привредног друштва предузимају правне послове са трећим лицима у име друштва које се оснива, то јест послове који су значајни за касније пословање привредног друштва. Такви правни послови називају се предрегистрациони уговори (*pre-incorporation contracts*) и код њих је

1 Небојша Јовановић, „Глава VII – Привредно друштво“, *Комйјанијско йраво – Право йривредних субјектаййа* (Небојша Јовановић, Вук Радовић, Мирјана Радовић), 3. издање, Београд, 2023, 119; Мирјана Радовић, „Појам уговора у име будућег друштва“, *Право и йривреда*, бр. 4–6/2014, 149.

2 Обрен Станковић, Владимир Водинелић, *Увод у йраћанско йраво*, 6. издање, Београд, 2007, 74–75.

спорно да ли они обавезују привредно друштво према трећим лицима након оснивања.³ У таквој ситуацији јавља се конкуренција поверилаца, јер повериоци чије су тражбине настале на основу предрегистрационих уговора желе као дужника и привредно друштво, поред особе са којом су закључиле уговор, док се повериоци чије су тражбине према привредном друштву настале након инкорпорације истог противе таквој идеји, јер сматрају да је привредно друштво једино њима дужник, с обзиром на то да су само њихова потраживања према привредном друштву настала након оснивања привредног друштва.

У српском праву, проблематика предрегистрационих уговора није решена посебним компанијскоправним правилима, због чега се на њих примењују општа правила облигационог права.⁴ Поред примене општих правила облигационог права, постоји још један начин како би могли да се уреде предрегистрациони уговори у недостатку посебних компанијскоправних правила, а то је примена правила из уговора о ортаклуку из Српског грађанског законика (у даљем тексту: СГЗ), односно Српског трговачког законика (у даљем тексту: СТЗ), ако су оснивачи привредни субјекти.⁵ Међутим, таква решења представљају нужду, с обзиром на то да у српском праву постоји правна празнина када је у питању компанијскоправно регулисање предрегистрационих уговора.

Гледајући решења у упоредном праву, можемо видети да државе предвиђају различита решења. Док неке предвиђају уговорну суброгацију, то јест ситуацију да компанија након оснивања преузме права и обавезе из предрегистрационих уговора оснивача, али само уз сагласност трећих лица (нпр. енглеско право),⁶ неке државе подразумевају постојање одређене творевине *sui generis*⁷ пре инкорпорације привредног друштва која ће егзистирати у правном смислу не би ли се трећа лица која закључују предрегистрационе уговоре са учесницима у оснивању привредног друштва додатно осигурала у случају неуспешног оснивања компаније. Пример је Немачка која познаје институт *Vorgesellschaft* (преддруштво) које може одговарати трећим лицима за обавезе из предрегистрационих уговора. Међутим, у тренутку осни-

3 Небојша Јовановић, „Глава XI – Настанак (оснивање) друштва“, *Компанијско право – Право привредних субјеката* (Небојша Јовановић, Вук Радовић, Мирјана Радовић), 3. издање, Београд, 2023, 199.

4 Мирјана Радовић, „Правна анализа уговора у име будућег друштва у недостатку посебних компанијскоправних правила“, *Усклађивање њословној љрава Србије са љравом Европске уније (2014)* (уредник Вук Радовић), Београд, 2014, 78–99.

5 Н. Јовановић, 201–202.

6 Н. Јовановић, 201.

7 Klaus Heinemann, *Pre-incorporation transactions – A Comparative Analysis*, LL.M. Thesis, Montreal, 1989, 92.

вања привредног друштва, права и обавезе из предрегистрационих уговора по сили закона прелазе на новоосновано друштво (законска суброгација),⁸ што значи да у немачком праву није потребна сагласност трећег лица, нити новоосноване компаније како би предрегистрациони уговор производио правна дејства за настало привредно друштво. С обзиром на то да је циљ преддруштва „обављање свега што је потребно да би се уписом у судски регистар основало друштво правна особа“,⁹ настанком привредног друштва аутоматски престаје преддруштво.

За разлику од ранијег српског решења које је регулисало материју предрегистрационих уговора,¹⁰ позитивни Закон о привредним друштвима из 2011. године не садржи ништа слично. Примена општих правила облигационог права, или правила о ортаклуку из СГЗ-а, односно СТЗ-а није адекватна из више разлога. Пре свега примена СГЗ-а, то јест СТЗ-а могућа је искључиво када има више оснивача, док примена општих правила облигационог права доводи до различитих резултата. Такође, чињеница је да предрегистрациони уговори нису типични уговори облигационог права већ имају своју специфичну природу, што говори у прилог томе да на њих треба применити посебан корпус компанијскоправних правила, а не општа правила облигационог права. Због тога се и инсистира на изменама Закона о привредним друштвима како би материја пре инкорпорације привредног друштва била подробније регулисана. Као један од предлога *de lege ferenda* истиче се увођење концепта преддруштва (*Vorgesellschaft*) који би био регулисан посебним компанијскоправним правилима путем којих би се покушала попунити садашња правна празнина и отклонити (не)праведност резултата до којих се долази применом општих правила облигационог и трговинског права.

II Појам преддруштва

Коначни акт којим настаје друштво је чин регистрације која има конститутивно дејство. Међутим, постоји и стање пре уписа привредног друштва у АПР. Током њега такође постоји друштво, али не друштво које има правни субјективитет, то јест друштво правна особа, већ тзв. преддруштво (друштво у оснивању).¹¹

8 Н. Јовановић, 200.

9 Jakša Barbić, *Pravo društava – Knjiga prva: Opći dio*, 3. izdanje, Zagreb, 2008, 150.

10 Закон о предузећима – ЗОП, *Службени лист СРЈ*, бр. 29/1996, 33/1996 – испр., 29/1997, 59/1998, 74/1999, 9/2001 – одлука СУС и 36/2002, чл. 6.

11 У немачком праву преддруштво не настаје одмах по закључивању уговора о оснивању привредног друштва, већ тек моментом уписа основног капитала и траје до

Такво друштво у оснивању има одређене особине, а све у служби остварења коначног циља – формирања привредног друштва. Међутим, ту се постављају одређена проблемска питања. У теорији је доста спорна правна природа преддруштва, у смислу да ли се друштво у оснивању посматра као засебна целина одвојена од привредног друштва, или преддруштво и привредно друштво представљају јединствену целину. Питање правне природе *prima facie* делује да је само теоријско, међутим, у зависности од тога како определимо правни карактер преддруштва, тако одређујемо и карактер норми које примењујемо на односе који настају пре инкорпорације привредног друштва. Дакле, правни карактер преддруштва значајно је одредити и из практичних разлога. Друго проблемско питање тиче се разграничења уговора у име будућег друштва од других института, пре свега трошкова оснивања. То јесу два засебна института, али се једним делом преклапају, тако да обухватају истоветне случајеве,¹² па је из тог разлога неопходно повући границу између њих.

1. Дефиниција

Преддруштво представља „ортачко грађанско друштво (друштво грађанског права у смислу решења упоредног права, а не трговачко друштво), које, иако није правни субјект, може да преузима права и обавезе за будуће друштво, као права и обавезе заједничке неподељене имовине оснивача чланова преддруштва, а не посебне имовине сваког

чина регистрације. То значи да немачко право познаје два правна стања пре настанка привредног друштва – једно је *Vorgrundungsgesellschaft*, тј. нека врста заједнице или асоцијације која представља својеврсни грађански ортаклук који постоји од момента када се одређени број лица сусретне да би расправљао о оснивању друштва, па до уписа основног капитала друштва, а друго стање је *Vorgesellschaft* тј. преддруштво које има одређени *sui generis* субјективитет и постоји од момента уписа основног капитала друштва до тренутка регистрације. У том смислу: Drago Divljak, „Privredno društvo u osnivanju i odgovornost u pravnom prometu“, *Pravni život*, br. 11/1996, 30–31. С обзиром на то да у немачком праву преддруштво има своју имовину (*Gesamthandsvermogen*) постоји опасност од угрожавања минималног основног капитала закључивањем предрегистрационих уговора. Управо због тога дуго времена немачки судови и правни аутори сматрали су да средства која су потребна приликом регистрације друштва не смеју бити умањена. Ова забрана (*Vorbelastungsverbot*) служила је како би се очувао минимални основни капитал друштва, а све у циљу успешног пословања привредног друштва након оснивања. Међутим, *Vorbelastungsverbot* није се стриктно примењивао, па је та забрана у немачкој судској пракси касније замењена новим правилом *Differenzhaftung* – одговорношћу оснивача за смањење основног капитала пропорционално њиховим уделитема. У том смислу: K. Heinemann, 93–94.

12 М. Радовић (2014а), 169–173.

члана преддруштва и не преддруштва (нема субјективитет)¹³. С обзиром на то да преддруштво представља пре свега теоријски појам, његове дефиниције се разликују у упоредном праву по питању правног субјективитета преддруштва као и у оном делу који говори када преддруштво настаје.¹⁴ Међутим, сва упоредноправна решења су сагласна да преддруштво постоји пре инкорпорације привредног друштва и да престаје моментом регистрације истог. Дефиниција преддруштва је значајна и због откривања његове природе. Један број аутора сматра да преддруштво нема правни субјективитет,¹⁵ док неки сматрају да постоји *sui generis* правни субјективитет.¹⁶ Питање правног субјективитета преддруштва повезано је са његовом правном природом и особинама, што ће бити објашњено у одељцима који следе.

2. Правна природа

Неспорно је да преддруштво траје све до момента регистрације привредног друштва. Међутим, проблем се јавља када се постави питање каква је правна природа творевине која постоји пре настанка друштва. Такво питање није само од теоријског значаја, већ „представља и кључно питање, с обзиром на то да даје одговор на слиједеће питање: која правна правила треба применити на односе између субјеката у правним пословима у наведеном периоду, као и на питање да ли постоји

13 Мирко Васиљевић, Татјана Јевремовић Петровић, Јелена Лепетић, *Компанијско право – Право привредних друштва*, Београд, 2023, 58.

14 У хрватском праву сматра се да преддруштво настаје склапањем правног посла на којем се темељи друштво, а престаје чином регистрације привредног друштва. У том смислу: Ј. Barbić, 148. У српском праву, према ЗОП који је у чл. 6 предвиђао концепт преддруштва, тачније регулисао пренос потраживања и дуговања што је личило на установу преддруштва, сматрало се да преддруштво настаје закључењем уговора о оснивању привредног друштва и да траје до чина регистрације друштва. У том смислу: Стеван Шогоров, „Одговорност оснивача за обавезе предузећа – преддруштва“, *Право и приврега*, бр. 5–8/1998, 43–45. У немачком праву сматра се да преддруштво настаје уписом основног капитала друштва и да траје до регистрације истог. Битно је да преддруштво има имовину којом ће пословати. У том смислу: Thomas Reith, „The Effect of Pre-incorporation Contracts in German and English Company Law“, *The International and Comparative Law Quarterly*, Vol. 37, No. 1/1988, 124 – наведено према: D. Divljak, 30–31.

15 М. Васиљевић, Т. Јевремовић Петровић, Ј. Лепетић, 58; С. Шогоров, 43–44; Ј. Barbić, 155–156; Н. Јовановић, 200.

16 К. Heinemann, 92; Vgl. Ulmer/Habersack, §11, Rn. 5: „Gesamthänderischer Personenverband der Gründer“ – наведено према: Torsten Schardt, *Von der Vorgründungsgesellschaft zur Unternehmergesellschaft – How to alienate assets and contracts from the pre-incorporation– stage to a registered German UG*, Masterarbeitim Studiengang, Lüneburg, 2018, 8; D. Divljak, 31.

идентитет између овог стања које добар део теорије назива „преддруштво“ и самог привредног друштва као правног субјекта, па самим тим и да ли новоосновано друштво мора да одговара за обавезе створене у фази оснивања¹⁷. Проблем одређивања правне природе односи се на период од склапања оснивачког акта, па до регистрације привредног друштва, то јест до момента стицања правног субјективитета, јер се зна каква је природа пре усвајања оснивачког акта – реч је о грађанском ортаклуку.¹⁸ У њему постоји заједнички циљ оснивача који се огледа у доношењу оснивачког акта.

У теорији су се развила два схватања о правној природи преддруштва. Према једном, преддруштво је у ствари привредно друштво у настајању (*in stato nascendi*) које као такво није одвојено од привредног друштва које настаје моментом регистрације, већ они заједно сачињавају јединствену целину (теорија идентитета), док се према другом схватању преддруштво третира као одвојена творевина од привредног друштва која нема правни субјективитет, те се у том смислу не може изједначавати са насталим друштвом. Мишљења аутора по питању правне природе преддруштва су подељена. Већина аутора заступа теорију идентитета,¹⁹ док се неки приклањају теорији правне одвојености.²⁰ Као што је поменуто, разликовање две теорије значајно је са практичног становишта, јер присталице теорије идентитета и теорије правне одвојености сматрају да на другачији начин треба регулисати односе пре инкорпорације привредног друштва. „Присталице теорије јединствености су склоне да превагу дају прописима компанијског права, док они који заступају теорију правне одвојености сматрају да се преваходно ради о облигационоправним односима“.²¹

С обзиром на то да преддруштво престаје настанком привредног друштва, односно да све што преузима заправо преузима за друштво

17 Зоран Васиљевић, „Правна природа стања преддруштва“, *Право и њивреда*, бр. 4–6/2016, 164.

18 З. Васиљевић, 166.

19 С. Шогоров, 44; Ј. Барбић, 152; Joseph H. Gross, „Liability on Pre-Incorporation Contract: A Comparative Review“, *McGILL Law Journal*, Vol. 18, No. 4/1972, 532; Umstritten: pro: Scholz/Schmidt, §11, Rn. 34ff.; contra: Ulmer/Habersack, §11, Rn.12, BGHZ 80, 129, 137 ff = NJW 1981, 1373; vgl. Henssler/Strohn/Schäfer, GmbHG, §11, Rn 43 – наведено према: Т. Schardt, 8.

20 З. Васиљевић, 179–180. У Републици Српској постоји режим уговорне цесије за питање преноса права и обавеза са оснивача на новоосновано друштво. Сматра се да је тиме јасно наглашена одвојеност идентитета преддруштва и привредног друштва и да је због тога у недостатку законских одредаба које изричито регулишу односе у периоду преддруштва потребно применити изворе који се односе на грађански ортаклук, а не изворе компанијског права. У том смислу: З. Васиљевић, 172–180.

21 З. Васиљевић, 167.

правну особу, можемо закључити да је циљ његовог постојања оснивање привредног друштва, што говори у прилог теорији идентитета да је преддруштво само једна фаза у оснивању „коначног“ друштва. Зато се и каже да „преддруштво не би могло преузети обавезу у своје име, а за рачун будућег друштва, јер преддруштво због идентитета са друштвом правном особом, увијек преузима обавезе у име тог друштва“.²² Такав став је данас општеприхваћен, па се сматра да „преддруштво по својој природи кореспондира са будућим друштвом, што значи да начелно има ону природу коју има то друштво“.²³ То значи да ако преддруштво постоји да би се основало неко друштво капитала (акционарско и друштво са ограниченом одговорношћу), на преддруштво треба примењивати правила друштва чије оснивање треба да наступи. Наравно, ту не долазе у обзир правила која претпостављају постојање правног субјективитета, пошто преддруштво није правна особа.²⁴ Ако са друге стране преддруштво постоји да би се основало друштво лица (ортачко или командитно друштво), онда се на преддруштво примењују правила ортачког, тј. командитног друштва, тј. правила уговора о ортаклуку.²⁵

3. Особине

Када говоримо о особинама преддруштва, мисли се пре свега на (не)постојање његовог правног субјективитета и последице тога. У теорији је доста спорно да ли преддруштво има *sui generis* правни субјективитет, или га уопште нема. Чак и уколико се прихвати теоријски концепт преддруштва, непостојање његовог правног субјективитета вуче одређене последице. Пре свега, оне се тичу стицања права и преузимања обавеза од стране преддруштва, питања одговорности за преузете обавезе, као и престанка преддруштва. Непостојање правног субјективитета значило би да права и обавезе које преддруштво преузме за привредно друштво нису права и обавезе преддруштва, већ права и обавезе заједничке неподељене имовине.²⁶ Дакле, то значи да права из предрегистрационих уговора не би имало преддруштво, већ заједничка неподељена имовина, то јест то значи да би се та права из предрегистрационих уговора налазила у „сувласништву или заједничком власништву чланова“.²⁷ Слична је ситуација и са обавезама из предрегистрационих

22 J. Barbić, 162.

23 С. Шогоров, 44.

24 *Ibid.*

25 С Шогоров, 45. Такво решење предвиђао је ЗОП, чл. 6.

26 М. Васиљевић, Т. Јевремовић Петровић, Ј. Лепетић, 58.

27 J. Barbić, 156.

уговора. Наиме, због непостојања правног субјективитета преддруштва, оно не може одговарати за обавезе, али зато одговара заједничка неподељена имовина чланова (пред)друштва, а по правилу и чланови (пред)друштва, али ограничено до висине вредности свог улога.²⁸ За обавезе преддруштва, то јест заједничке неподељене имовине, чланови ће одговарати неограничено једино када формирају преддруштво без намере оснивања привредног друштва, односно када је реч о превари. Тада одговарају као ортаци у ортачком друштву.²⁹

Као што је поменуто, питање субјективитета везано је и за престанак преддруштва. Наравно, престанак преддруштва могућ је само у системима који предвиђају постојање преддруштва. С обзиром на то да српско право не познаје концепт преддруштва, самим тим не познаје ни његов престанак. Међутим, системи који су развили институт преддруштва (нпр. Хрватска, Немачка) познају и начине његовог престанка. Редован начин како престаје преддруштво је регистрација тј. оснивање привредног друштва, што аутоматски доводи до престанка преддруштва, јер је циљ његовог постојања остварен. Међутим, преддруштво у Хрватској може да престане на још два начина: 1) одлука чланова о одустајању од оснивања друштва правне особе и 2) правноснажна одлука суда којом се одбија упис друштва правне особе у судски регистар. Уколико чланови (пред)друштва одустану од оснивања друштва правне особе које су првобитно желели да оснују, јер желе основати друго друштво, морају закључити правни посао који се тражи за то друго друштво правну особу, па долази до преобликовања првобитног преддруштва у преддруштво оног друштва правне особе које сада желе основати. Са друге стране, уколико суд одбије упис друштва у регистар, у Хрватској се спроводи ликвидација преддруштва. Ликвидација се спроводи према правилима за друштво које је требало да буде основано деловањем преддруштва. Ту видимо потврду теорије идентитета у пракси. Иако је у Хрватској ликвидација преддруштва могућа без обзира на непостојање субјективитета преддруштва, стечај није могућ.³⁰ С обзиром на дозвољеност ликвидације преддруштва у Хрватској, а на недозвољеност стечаја, можда би требало размислити да се у системима који предвиђају ликвидацију преддруштва услов постајања субјективитета приликом спровођења стечајног поступка не тумачи *stricto iuris*, већ да по аналогији са ликвидацијом преддруштва, треба дозволити и спровођење стечајног поступка над преддруштвом, поготово имајући у виду да и ликвидација и стечај представљају начине престанка привредног друштва.

28 М. Васиљевић, Т. Јевремовић Петровић, Ј. Лепетић, 58; Н. Јовановић, 200.

29 Н. Јовановић, 200.

30 Ј. Barbić, 169–170.

С друге стране, уколико се прихвати да преддруштво има *sui generis* правни субјективитет, то значи да оно у начелу може да преузима права и обавезе за будуће друштво и да као *sui generis* творевина одговара за њих. У немачкој правној теорији, сматра се да преддруштво има субјективитет *sui generis*.³¹ „То значи да преддруштво може бити странка у поступку, дакле, имати процесну способност, може преузимати права и обавезе, пословно је способно и може се водити стечајни поступак против њега“.³² Дакле, са *sui generis* субјективитетом преддруштво излази из теоријског домена, не третира се само као правна фикција и поприма конкретније обресе.

4. Разграничење од осталих института

Концепт преддруштва, као и предрегистрационе уговоре, тј. уговоре у име будућег друштва, потребно је разграничити од других сличних института, пре свега од трошкова оснивања и стања сличном грађанском ортаклуку (*Vorgründungsgesellschaft*). У практичном смислу највише проблема се јавља код разграничења са трошковима оснивања, јер су они неопходни за оснивање привредног друштва, као што су и неки уговори у име будућег друштва такође неопходни за оснивање друштва. Међутим, некад и разграничење са *Vorgründungsgesellschaft*-ом и грађанским ортаклуком може бити проблематично са практичног становишта, јер за њих важи другачији правни режим од оног који је предвиђен за *Vorgesellschaft* (преддруштво).

Уговори у име будућег друштва и трошкови оснивања представљају посебне институте који се разликују, али се у неким случајевима преклапају.³³ Код трошкова оснивања постоји претпоставка да их носе оснивачи друштва, уколико оснивачким актом или статутом акционарског друштва није предвиђено другачије (законски империјум). Међутим, оснивачи друштва имају право да накнаде трошкове оснивања друштва од друштва уколико су испуњене три претпоставке: 1) предвиђеност тог права у конститутивним актима друштва, 2) прецизирање тих трошкова и 3) да је реч о трошковима у вези са оснивањем друштва.³⁴ Трошкови оснивања настају пре регистрације привредног друштва и предузимају се за рачун привредног друштва и

31 К. Heinemann, 92; Vgl. Ulmer/Habersack, §11, Rn. 5: „Gesamthänderischer Personenverband der Gründer“ – наведено према: Т. Schardt, 8.

32 D. Divljak, 31.

33 М. Радовић (2014а), 169.

34 М. Васиљевић, Т. Јевремовић Петровић, Ј. Лепетић, 54; Н. Јовановић, 199; М. Радовић (2014а), 172.

по томе су слични са уговорима у име привредног друштва. Међутим, разлика је у томе што код уговора у име будућег друштва обавеза увек настаје из уговора, то јест двостраног правног посла, а трошкови оснивања не морају увек да представљају обавезу насталу из уговора, већ и административне обавезе. Међутим, поставља се питање шта када конкретна уговорна обавеза може да се подведе и под трошак оснивања и под обавезу из уговора у име будућег друштва? – нпр. закључивање уговора између оснивача и адвоката којим се адвокат обавезује да ће саставити оснивачки акт друштва, а оснивач да ће му у име друштва платити накнаду за пружену услугу. Тада се поставља питање који правни режим треба применити на уговор у име будућег друштва, будући да обавеза из тога уговора у исто време представља и трошак оснивања. У нашем праву, обавеза из уговора у име будућег друштва третираће се као трошак оснивања само ако је као такав предвиђен у оснивачком акту или статуту друштва. У супротном друштво нема обавезу да накнади тај трошак, јер се не сматра трошком оснивања, осим уколико га прихвати у оквиру уговора у име будућег друштва.³⁵

Преддруштво (*Vorgesellschaft*) је такође потребно разликовати од другог стања – асоцијације која подсећа на грађански ортаклук (*Vorgründungsgesellschaft*). Разликовање ова два института је повезано са питањем трајања преддруштва. Наиме, у немачком праву преддруштво настаје уписом основног капитала друштва и траје до момента регистрације. Преддруштво није законски појам, већ је творевина судске праксе. Дакле, у немачком праву постоје два стања – прво је *Vorgründungsgesellschaft* које траје од момента када се одређени број лица састане да би преговарао о оснивању друштва до уписа основног капитала, а друго је *Vorgesellschaft* које траје од уписа основног капитала до чина регистрације.³⁶ Ова два института се не разликују само у временском смислу, већ и у томе што *Vorgründungsgesellschaft* нема *sui generis* субјективитет, па сходно томе не може ни бити странка у поступку, нема пословну способност, нити се против њега може водити стечајни поступак, за разлику од преддруштва (*Vorgesellschaft*). Разлика између ова два института постоји и у смислу континуитета. Већ смо споменули да између преддруштва и „коначног“ друштва постоји континуитет и да се узима да они представљају својеврсну целину (теорија идентитета), док се не може рећи да између удружења које подсећа на грађански ортаклук (*Vorgründungsgesellschaft*) и преддруштва (*Vorgesellschaft*) и између удружења која подсећа на грађански ортаклук (*Vorgründungsgesellschaft*)

35 М. Радовић (2014а), 169–173.

36 D. Divljak, 30–31.

и „коначног“ друштва постоји континуитет.³⁷ То је и разумљиво уколико се *Vorgründungsgesellschaft* третира као грађански ортаклук, што значи да је по својој правној природи одвојен и од преддруштва (*Vorgesellschaft*) и од „коначног“ друштва и да на њега треба примењивати изворе који се односе на грађански ортаклук, а не изворе компанијског права.³⁸

III Српско право

Нажалост, српско компанијско право не уређује питање преддруштва или предрегистрационих уговора важећим Законом о привредним друштвима. То је створило конфузију када је у питању примена одговарајућих правила на овакве ситуације. Имајући у виду да посебна компанијскоправна правила не постоје, српско право је принуђено да се окрене општим правилима облигационог и трговинског права из важећих прописа попут Закона о облигационим односима или СГЗ-а, за питања које претходни не регулише. Међутим, то није увек било тако, те су неки ранији закони познавали решења за концепт преддруштва, те ће у даљем тексту бити дат преглед ранијих и данашњих решења у овој области.

1. (Не)задовољавајућа решења – правила из закона о привредним друштвима

Према Закону о предузећима из 1996. године, постојала је установа „пренос потраживања и дуговања“ која је личила на установу преддруштва. Сходно члану 6 овог закона: „уписом предузећа у регистар, права и обавезе које су стекли, односно преузели оснивачи прелазе на предузеће без сагласности повериоца, а оснивачи одговарају сагласно одредбама уговора с трећим лицем“.³⁹ Овакво законодавно решење је предвиђало режим који је сасвим налик на немачки систем данас.⁴⁰

Законски текст није предвиђао сам појам преддруштва као ентитета *sui generis*, али се уочава да је према овом правилу била прихваћена теорија идентитета која предвиђа континуитет између преддруштва

37 Т. Schardt, 3–15.

38 У том смислу: З. Васиљевић, 179–180.

39 ЗОП, чл. 6.

40 Занимљиво је да је у то време наш систем био другачији од немачког, јер је у Немачкој био на снази Закон из 1965. године који је тада предвиђао другачији систем, према коме је пренос права и обавеза био уговорног карактера, с тим да уколико се оствари у року од три месеца од дана регистрације, није се тражила сагласност поверилаца. У том смислу: З. Васиљевић, 170 фн. 22.

(које се у овом случају јавља у виду оснивача) и касније основаног друштва регистрацијом. Стога, како та теорија налаже, „сва права и обавезе су права и обавезе истог друштва, свеједно да ли су настала пре стицања својства правног лица или после тога“.⁴¹ Тако, наведени закон је предвиђао да се самим чином регистрације, по основу самог закона, изврши пренос права и обавеза са оснивача на предузеће.⁴² Томе сведочи одредба која говори о томе да за такав чин није потребна сагласност повериоца. Наиме, да оваква законска одредба не постоји, морала би се вршити уговорна цесија. Сваки вид уговорне цесије подразумева сагласност поверилаца, поготово када се мења дужник као уговорна страна. С тим у вези, ако би законодавац хтео да избегне примену таквих правила, он би морао прописати законско правило које би на тај начин представљало одредбу *lex specialis* у односу на правила општег уговорног права прописаног у Закону о облигационим односима. Тако је и поступљено у овом случају.

Што се тиче лица која су закључивала уговоре у име будућег друштва, из законског текста се уочава да то могу бити само оснивачи, те се с тим у вези и закључује да је најранији тренутак у коме је могуће предузимати права и обавезе за будуће друштво тренутак закључења уговора о оснивању друштва, те је то и моменат настанка преддруштва.⁴³ У фази пре те, сматра се да не постоји преддруштво, већ стање које је у потпуности уређено само грађанским правом, те је неподељено мишљење да се примењују правила грађанског ортаклука. Све правне радње након тога, морају бити предузете за друштво, одн. „у име будућег друштва“ или да макар постоји изражена недвосмислена намера да се послови предузимају за друштво.⁴⁴ Поред тога, уколико се желео постићи ефекат законске цесије права и обавеза из уговора када

41 С. Шогоров, 43.

42 У судској пракси се таква одговорност називала предрегистрационом одговорношћу правног лица. С тим у вези: „Чињеница да у тренутку потписивања уговора није било регистровано предузеће туженог није од значаја, јер према члану 6. Закона о предузећима који је у том тренутку био на снази, уписом предузећа у Регистар, права и обавезе које су стекли односно преузели оснивачи прелазе на предузеће без сагласности поверилаца, а оснивачи одговарају сагласно одредбама уговора с трећим лицем. Ради се о предрегистрационој одговорности правног лица, што је и у конкретној ситуацији случај, па стога како је М.Д. уговор потписао у својству заступника правног лица и по том основу је наведено правно лице и користило спорни пословни простор, то је означен тужени пасивно легитимисан по захтеву тужиоца за исељење због раскида уговора о закупу.“ Пресуда Вишег трговинског суда, Пж. 13338/2005(1) од 16. јануара 2006. године, доступно на адреси: <https://pravnabaza.paragraf.rs/dokumenti/sudska-praksa/39394>, 27. 3. 2026.

43 С. Шогоров, 45; З. Васиљевић, 165.

44 С. Шогоров, 46; Упор. Ј. Н. Gross, 531.

друштво настане, неопходно је да су ти послови и по својој природи били нужни и корисни за друштво, а не да само формалност попут клаузуле у уговору „у име будућег друштва“ буде једина детерминанта тога.

Режим одговорности је функционисао тако што су до оснивања друштва одговарали оснивачи.⁴⁵ Када их је више, одговарали су солидарно, а основ те одговорности се објашњавао постојањем грађанског ортаклука између њих, ако су послови били у вези са заједничким циљем.⁴⁶ Међутим, њихова одговорност се мерила према правилима компанијског права, те су одговарали у оном обиму у ком би одговарали да је постојало привредно друштво као правно лице. То значи да су оснивачи друштава лица одговарали неограничено, док су оснивачи друштава капитала одговарали ограничено до висине вредности њихових удела. Иако законодавац то није прецизирао, у теорији се сматрало да тако оснивачи не треба да носе већи ризик за обавезе преддруштва, него самог друштва које настане регистрацијом, имајући у виду да се сматра да постоји идентитет између њих.⁴⁷ Наравно, законодавац оставља уговорним странама на вољу да одговорност оснивача уреде другачије, али у недостатку таквих одредби у уговору, сматра се да се они ослобађају одговорности када се настанком друштва изврши пренос права и обавеза на њега.⁴⁸ Закон је оставио отвореним питање ситуације када се друштво не оснује, те оправданости режима ограничене одговорности у том случају, а дилеме постоје и око могућности да интереси друштва буду компромитовани радњама оснивача пре његовог настанка, имајући у виду да ће права и обавезе аутоматски прећи на њега.

Супротно томе, каснији Закон о привредним друштвима из 2004. године, одступио је од таквог режима и предвидео режим уговорне цесије права и обавеза са оснивача на друштво. Према законском тексту: „(1) Оснивачи друштва и друга лица за обавезе преузете у вези са оснивањем привредног друштва, одговарају солидарно целокупном својом имовином, ако уговором са трећим лицима која имају потраживања по том основу није друкчије одређено. (2) За обавезе из става 1. овог члана привредно друштво одговара солидарно са оснивачима

45 С. Шогоров, 47; D. Divljak, 29.

46 Иако трговачки ортаклук (а не грађански) према правилима Српског грађанског законика предвиђа солидарну одговорност (док грађански подељену), није могао да постоји, јер је и за њега била неопходна регистрација. У том смислу: D. Divljak, 33; Упор. T. Reith, 116; С. Шогоров, 47.

47 С. Шогоров, 47; Упор: J. Barbić, 166.

48 Такво становиште наши аутори бране ставом да је треће лице било упознато с тим да се уговор закључује за будуће друштво, те да му не треба пружити већу заштиту, него што је било предвиђено уговором које је склопило, имајући у виду да је знало за законско правило. Вид. С. Шогоров, 50; З. Васиљевић, 170; J. Barbić, 166.

или другим лицима из става 1. овог члана, ако после регистрације преузме те обавезе, у складу са овим законом.⁴⁹ Овакав систем одговорности постаје налик на англосаксонски модел уређивања питања пред-регистрационих уговора и преддруштва,⁵⁰ те предвиђа неограничену и солидарну одговорност свих оснивача, док се они те одговорности не ослобађају аутоматски регистрацијом друштва. Штавише, ни само друштво не приступа уговору аутоматски, већ му се оставља слобода да одлучи да ли ће обавезе преузети. У том циљу мораће извршити приступање дугу, како би солидарно одговарало са оснивачима,⁵¹ а

49 Закон о привредним друштвима, *Службени гласник РС*, бр. 125/2004, чл. 12 ст. 1 и 2.

50 У англосаксонском праву не постоји установа преддруштва, већ се сматра да су уговори у предрегистрационој фази закључени са физичким лицима, тј. оснивачима, пошто влада установљена доктрина да није могуће да лице иступа као заступник властодавца који не постоји, одн. за друштво које не постоји. Стога, пошто је оснивач лично одговоран по основу уговора као да је властодавац, уместо непостојећег друштва, одговара неограничено, одн. кад их је више солидарно неограничено. У том смислу: Maleka Femida Cassim, „Some Difficult Aspects of Pre-Incorporation Contracts in South African Law and Other Jurisdictions“, *Business Law International*, Vol. 13, No. 1/2012, 5; T. Reith, 114, 119. У британском праву, једини начин да привредно друштво одговара јесте да се изврши новација – склапање новог уговора између новонасталог привредног друштва и истих трећих лица са истим правима и обавезама, те да се предвиди ослобађање оснивача од одговорности, и то на изричит начин. У том смислу: Paul J. Omar, „Crossing Time’s Boundaries: A Comparative View of Legal Responses to the Pre-Incorporation Contract“, *Singapore Journal of Legal Studies*, 2005, 78; Hebbur R. Saviprasad, „Pre-incorporation contracts – A Comparative Analysis of Indian and English Laws“, *Journal of the Indian Law Institute*, Vol. 44, No. 1/2002, 118; T. Reith, 121. С друге стране, у америчком праву, допушта се једнострано преузимање уговора од стране новонасталог друштва, било формално, било прећутно, без обзира на сагласност поверилаца. У том смислу: D. Divljak, 37.

51 Наравно, наведена солидарна одговорност оснивача са друштвом важи за обавезе створене ради оснивања друштва, а не за друге обавезе настале касније у току постојања друштва: „Према стању у списима предмет тужбеног захтева је утврђење потраживања на име неизмирених пореских обавеза. Како је у току спора учињено неспорним да порески обвезник није овде тужени ДП ДК „П“ у стечају, П, већ правно лице чији је он оснивач, то је правилно првостепени суд нашао да тужени није обвезник плаћања пореских обавеза за наведено предузеће по основу јавних прихода, па је стога тужбени захтев тужиоца одбио у односу на туженог због недостатка пасивне легитимације на страни туженог. Члан 12. ст. 1. Закона о привредним друштвима на којима тужилац заснива свој захтев и који успоставља одговорност оснивача друштва, односи се само на обавезе које су преузете ради оснивања привредног друштва (предрегистрациона одговорност) па стога оснивач и новоосновано друштво одговарају солидарно целокупном својом имовином, ако уговором са трећим лицима која имају потраживања по том основу није другачије одређено. Имајући у виду цитиране одредбе, правилно је првостепени суд нашао да се у конкретном случају не ради о обавезама које су створене ради оснивања друштва, те да стога на основу цитираног члана нема основа за обавезивање туженог као оснивача пореског обвезника да измири солидарно са наведеним лицем, његове обавезе по основу пореза односно јавних прихода, те је стога и одбијен

оснивачи би се морали изричито ослободити одговорности (уговарањем преузимања дуга или уступањем уговора). Законско решење је критиковано због своје непрецизности и неодређености, пошто није прецизирало период када се ови уговори закључују (пре регистрације друштва), нити да уговори морају да се закључују у име будућег друштва, а не у своје име, док је термин „у вези са оснивањем“ указивао на то да се правило односи само на послове нужне за настанак друштва, а не и оне који су за његов развој и пословање корисни.⁵²

2. Преузимање општих правила из грађанског и трговинског права

За разлику од досадашњег законодавства, које је покушавало да уреди ову материју, иако са доста мана, важећи Закон о привредним друштвима из 2011. године је у потпуности одступио од тог развојног тока, те ове уговоре, нити концепт преддруштва, уопште не спомиње. Стога, судска пракса, као и теорија, принуђена је да се окрене облигационом и трговинском праву ради решавања конкретних ситуација, али се то показало као проблематично решење, имајући у виду да је ово питање неопходно решавати са аспекта компанијског права. Стога, у недостатку компанијскоправних правила, уговори који се закључују разматраће се из угла општег уговорног права, а с посебним освртом на тумачење уговорне клаузуле „у име будућег друштва“.

Првобитно, основно правило из Закона о облигационим односима приликом тумачења уговора, односи се на то да се спорне одредбе не тумаче само према дословном значењу употребљених израза (тзв. језичко тумачење), већ истраживањем заједничке намере уговарача.⁵³ Међутим, врло често, стране у уговору не предвиде шта би се десило у случају да друштво не настане, не прихвати уговор или не жели да га изврши,⁵⁴ те се стварају проблеми приликом могућности за судове да уопште приступе изучавању њихове експлицитне намере. Стога, наведено тумачење мора да се ослања на истраживање претпостављене заједничке намере, анализом тога шта би разуман човек мислио да

тужбени захтев да се утврди постојање потраживања тужиоца према туженом у опредељеном износу.“ Пресуда Вишег трговинског суда, Пж. 5584/2006 од 7. септембра 2006. године, *Билџен судске праксе трговинских судова*, бр. 4/2006.

52 М. Радовић (2014а), 155.

53 Закон о облигационим односима – ЗОО, *Службени лист СФРЈ*, бр. 29/78, 39/85, 45/89 и 57/89, *Службени лист СРЈ*, бр. 31/93, *Службени лист СЦГ*, бр. 1/2003 и *Службени гласник РС*, бр. 18/2020, чл. 99.

54 William J. Rands, „High-Pressure Sales Tactics and Dead Trees: What to Do with Promoters' Pre Incorporation Contracts“, *Rutgers Business Law Journal*, Vol. 4, No. 1/2007, 3, 29.

су стране намеравале приликом закључивања уговора.⁵⁵ Изводи се закључак да стране јесу желеле да уговор буде обавезујући и да производи правна дејства,⁵⁶ те остаје питање ко је носилац одговорности наспрам трећег лица у уговору: лице које је иступало у име друштва или само привредно друштво када настане.

Када би се под заједничком намером страна клаузула „у име будућег друштва“ тумачила као намера да се заснује одговорност за друштво када настане, потребно је пронаћи за то адекватну основу у облигационом праву. На први поглед, оваква клаузула оставља утисак да је у питању заступање привредног друштва као властодавца од стране лица које је у уговору иступало у његово име као његов заступник. Међутим, у нашем праву у конкретном случају не постоји друштво као заступани.⁵⁷ Пошто се дејства заступања састоје у томе да правни однос настаје непосредно између трећег и заступаног на основу датог овлашћења,⁵⁸ у овом случају због непостојања заступаног у моменту закључења уговора, такво стање не може настати. С друге стране, постојали су покушаји и да се сматра да новонастало друштво може накнадно да одобри такав уговор, те да се ситуација третира као неовлашћено заступање или прекорачење граница овлашћења, па да тако друштво накнадним давањем одобрења може бити заступани и остварити правна дејства заступања. Међутим, пошто одобрење има повратно дејство, тако да су произведена дејства иста као да је заступник поступао од почетка на основу овлашћења,⁵⁹ не би било прихватљиво да се по том основу може засновати одговорност привредног друштва, имајући у виду да оно није постојало у време закључења уговора,⁶⁰ те фикција о томе да је оно ретроактивно, у моменту закључења уговора, дало одобрење за заступање, није одржива.

У упоредном праву, једну од опција за превазилажење проблема дало је енглеско право, а то је извршење новације. Међутим, у српском праву је таква могућност спорна. Док се у енглеском праву сматра да је новација могућа када уговор остаје исти садржински, а само се мења једна страна, те новонастало друштво са трећим закључи нови уговор

55 Т. Reith, 114.

56 Такав закључак изводе и амерички судови, те се при решавању ових питања полази од таквог становишта. У том смислу Т. Reith, 115; W. J. Rands, 7.

57 Упор. са енглеским и америчким решењима Т. Reith, 119; M. F. Cassim, 5; W. J. Rands, 6.

58 О. Станковић, В. Водинелић, 193; Марија Караникић Мирић, *Облигационо право*, Службени гласник, Београд, 2024, 209; М. Радовић (20146), 81.

59 О. Станковић, В. Водинелић, 203; М. Караникић Мирић, 210.

60 М. Радовић (20146), 83.

исте садржине и заснује одговорност, у нашем праву новација је институт који се односи на замену постојеће обавезе новом која има различити предмет или основ.⁶¹ Уместо тога, постоји могућност да се привредно друштво обавезе према трећем применим правила о промени уговорне стране у односу, а која се односе на уступање уговора, приступање дугу или преузимање дуга. У случају уступања уговора, у конкретном случају, треће лице би морало дати сагласност да се пренесе уговорна позиција лица које је иступало у име друштва као уступиоца (дакле, сва његова права и обавезе из уговора) на друштво као пријемника, на шта и само друштво мора пристати. На тај начин, врши се уговорна цесија права и обавеза. Како у моменту закључења уговора, уговор садржи клаузулу „у име будућег друштва“, може се тумачити да је постојала намера страна да се уступање уговора изврши чим друштво настане, те да је закључењем таквог уговора треће лице дало своју сагласност унапред, док до оснивања друштва одговара лице које је иступило у његово име.⁶² Када је пристанак дат унапред, уступање уговора производи дејства када треће лице буде обавештено о уступању,⁶³ а друштво на то пристане.⁶⁴ Друштво може и прећутно пристати (нпр. прихватањем користи), али би се тада тешко могло проценити да ли је оно уопште за уговор знало, што је неопходан услов. Поред тога, важно је напоменути да уговорно обавезивање привредног друштва према трећем лицу на основу уступања уговора пре свега зависи од тога да ли је уговор „у име будућег друштва“ пуноважно закључен непосредно између лица које је иступило у име друштва и трећег, те се само у том случају може радити о уступању уговора.⁶⁵

Поред тога, могу се применити и правила која се односе на промену дужника у облигационом односу. Тако, када „привредно друштво одобри предрегистрациони уговор оснивача, приступа његовом дугу према трећем лицу“.⁶⁶ Они постају солидарни дужници, а за радњу није

61 ЗОО, чл. 348 ст. 1. Новација представља споразум дужника и повериоца да свој постојећи однос угасе и замене га новим. За разлику од тога, институти који омогућавају промену субјеката у односу, у нашем праву, не доводе до гашења постојећег односа. У том смислу: Јаков Радишић, *Облигационо право: ојшии гео*, 14. издање, Правни факултет у Нишу, Ниш, 2021, 420. Уместо тога, у енглеском праву постоје две врсте новације: једна која се односи на промену страна у односу и друга која се односи на замену старог уговора новим уговором. У том смислу Н.Р. Saviprasad, 118.

62 М. Радовић (20146), 85. Упор. са америчким правом W. J. Rands, 38; J. H. Gross, 524.

63 М. Караникић Мирић, 897; Ј. Радишић, 448.

64 М. Радовић (20146), 94.

65 М. Радовић (20146), 86.

66 Н. Јовановић, 201.

неопходна сагласност оснивача јер је у питању обавезивање друштва према трећем (тзв. екстерна кумулативна промена дужника).⁶⁷ С друге стране, да би се оснивач могао ослободити дуга и извршити његов пренос на основано друштво, нужна је сагласност трећег лица, као повериоца, јер је реч о преузимању дуга као промени дужника.⁶⁸ Међутим, како су ови уговори редовно двострано обавезујући, те и једна и друга страна из њега имају и права и обавезе, чини се да примена ових решења није неопходна, пошто ни друштво ни лице које је иступало у име друштва нису само дужници у односу,⁶⁹ те би уступање уговора било адекватније решење.

Даље, у ситуацијама када је предвиђено да се уговор извршава после оснивања друштва, могуће је применити правила о одложном услову, одн. да уговор почиње да производи дејства од момента остварења услова, а што представља оснивање друштва.⁷⁰ Према општим правилима о одложном услову, остварењем услова, правни посао производи дејства на која је био управљен,⁷¹ и то ретроактивно по правилу (као да је услов био остварен у моменту закључења уговора), а за будућност ако то произилази из закона, природе посла или воље страна.⁷² Међутим, због наведеног правила о ретроактивности, није могуће да се на овај начин заснује одговорност друштва пошто оно није постојало у моменту закључења уговора, већ би његово оснивање (као остварење услова) довело до тога да уговор почне да производи дејства између трећег лица и лица које је иступало у име друштва. С друге стране, ако би се сматрало да је понуда за закључење уговора дата под одложним условом, те да уговор буде склопљен ако се он оствари (оснивањем друштва), уговор настаје и то за привредно друштво непосредно. Међутим, тешко је само из клаузуле „у име будућег друштва“ недвосмислено протумачити да је

67 Наиме, под приступањем туђем дугу се подразумева уговор између повериоца и трећег (у овом случају основаног друштва) којим треће лице ступа у обавезу поред постојећег дужника (овде: оснивача), при чему се постојећи дужник не ослобађа обавезе. Вид. више М. Караникић Мирић, 920–921; Ј. Радишић, 451.

68 Н. Јовановић, 202. Стога се преузимање дуга назива интерна ослобађајућа промена дужника, јер је сада реч о уговору којим се истовремено првобитни дужник ослобађа дуга, а преузималац ступа на његово место. Вид. М. Караникић Мирић, 913.

69 Еwentуално, могло би се сматрати да су ови начини промене уговорне стране у односу адекватнији, ако је треће лице већ извршило своју чинидбу пре оснивања друштва, те остаје само његово право које може истицати према лицу које је иступало у име друштва, одн. новонасталом друштву као садужнику, одн. новом дужнику у зависности од врсте промене субјеката у облигацији.

70 М. Радовић (2014б), 86.

71 О. Станковић, В. Водинелић, 188.

72 ЗОО, чл. 74 ст. 2.

то била воља и намера уговорних страна, а ни случајеви у којима се уговор извршава пре оснивања друштва нису њиме покривени.⁷³

Имајући у виду да је заснивање одговорности привредног друштва проблематично, као „уговорна страна наспрам трећег свакако долази у обзир лице које је иступало у име друштва“.⁷⁴ Оно што представља проблем у том случају јесте управо тумачење наведене клаузуле и тога шта су стране намеравале када су је уговарале. На први поглед, могло би се рећи да је ово случај неовлашћеног заступања, у коме не постоји овлашћење заступаног јер заступани није ни постојао у тренутку закључења уговора. Као што је горе наведено, овакво решење неће довести до закључења уговора између друштва и трећег, али сада неће ни између трећег и лица које је иступило у име друштва. Наиме, код неовлашћеног заступања не долази до уговорног обавезивања неовлашћеног заступника, јер се сматра да уговор није ни закључен ако га неовлашћено заступани није одобрио.⁷⁵ Оно што тада остаје савесној другој страни је да од лица које је без овлашћења закључило уговор захтева накнаду штете.⁷⁶

Насупрот томе, наведена клаузула у уговору могла би се тумачити као раскидни услов. Наиме, уговор би производио дејства између самих лица која су га закључила, а престао би да их производи у часу када раскидни услов буде остварен, а то је оснивање друштва. На тај начин, треће лице има лице које је иступало у име друштва као саговорника пре оснивања друштва, а даља дејства зависе од остварења услова. Тако, као негативан услов, уговор престаје да производи дејства, ако друштво не буде основано или не прихвати уговор, или, као позитиван, остварењем услова, уговор престаје да производи дејства између трећег и лица које је иступало, ако се друштво оснује и прихвати уговор.⁷⁷ Наравно, битно је утврдити да је постојала таква намера уговорних страна.

Поред тога, постојали су покушаји и у нашој и страниј доктрини да се овакви уговори сматрају уговорима у корист трећег лица или на терет/уз обећање радње трећег.⁷⁸ Прво, уговор у корист трећег лица значио би да лице које је иступало у име друштва буде и даље одговорно према трећем лицу, али се треће лице обавезује да све користи из уговора које се остварују његовом чинидбом буду учињене друштву (као ономе у чију је корист уговор). Међутим, јасно је да се у оваквим угово-

73 М. Радовић (20146), 87–88.

74 М. Радовић (20146), 89.

75 ЗОО, чл. 88 ст. 3.

76 М. Караникић Мирић, 210; М. Радовић (20146), 92.

77 Т. Reith, 122. наведено према: М. Радовић (20146), 92.

78 Упор. у англосаксонском праву М. F. Cassim, 24.

рима управо ради о уговарању да будуће друштво има користи, али и обавезе из уговора, те се закључује у име и за рачун будућег друштва, тј. на његов терет, што без његове сагласности није могуће, а коју друштво пре настанка не може дати.⁷⁹

На крају, што се тиче питања одговорности свих оснивача, могло би се узети да се они налазе у односу ортаклука. У теорији се сматра да је уговор о оснивању друштва, у ствари, уговор о ортаклуку, те да они уговоре склапају као послове ради постизања заједничког циља – оснивања друштва.⁸⁰ Према СГЗ-у, у случају грађанског ортаклука, њихова одговорност би била подељена и неограничена, а по правилима СГЗ-а, постојао би трговачки ортаклук, те солидарна одговорност,⁸¹ све под условом да је трећем лицу то било познато.

Напослетку, остаје проблематично питање неуспелог закључења уговора. Уколико уговор није никада пуноважно настао, треће лице ће имати право да захтева накнаду штете од лица које је иступало у име друштва, по правилима о неовлашћеном заступању, а и проузроковању штете. Уз то, када је уговор извршен у целини или делимично, обе стране ће извршити повраћај датог, према правилима о стицању без основа.⁸²

Нешто другачије је када постоји ситуација у којој је уговор настао, али друштво није било основано или је одбило да прихвати уговор. У ситуацији када треће лице није ни знало за то да друштво не постоји у моменту закључења уговора, примениће се правила о рушљивости уговора због преваре друге стране.⁸³ Правила о заблуди нису могућа, јер да би уговор био ништав, заблуда мора бити битна. Како је овде у питању заблуда о личности саговорника која је битна само када су у питању уговори *intuitu persone*,⁸⁴ што ови уговори по правилу нису, таква заблуда неће довести до ништавости. С друге стране, код преваре није важно да ли је чињеница о којој је постојала погрешна представа битна, већ само да је друга страна изазвала или да је када је знала да саговорник има погрешну представу, одржавала у заблуди.⁸⁵ Свакако, ово

79 М. Васиљевић, Т. Јевремовић Петровић, Ј. Лепетић, стр. 57–58; М. Радовић (20146), 93; С. Шогоров, 47.

80 D. Divljak, 33; З. Васиљевић, 173; Н. Јовановић, 202.

81 Ако су оснивачи привредни субјекти (трговци), за предрегистрационе уговоре могу се применити правила из СГЗ-а. У том смислу: Н. Јовановић, 202.

82 М. Радовић (20146), 97.

83 М. Радовић (20146), 98.

84 За заблуду о својствима личности је важно да је реч о погрешној представи „о оним личним особинама саговорника због којих је друга страна и ступила у однос“. Вид.: М. Караникић Мирић, 281; О. Станковић, В. Водинелић, 178.

85 Оваква врста заблуде (као погрешне представе о некој чињеници) је квалификована преварним понашањем друге стране, па је зато разлог за рушљивост свака

важи када је лице које је иступало у име друштва знало да оно тада не постоји, што ће свакако редовно бити случај.

Када су обе стране у моменту закључења уговора знале да друштво не постоји, у оваквим ситуацијама кауза њиховог уговора неће бити остварена. Из тог разлога, они могу уговор споразумно раскинути, а у одређеним случајевима неоснивање или неприхватање уговора од стране друштва, може водити немогућности испуњења. Тада, уговор престаје *ex tunc*, када ниједна страна за то није крива, а уколико јесте, уговор се раскида, али ће страна која је била за то крива, дуговати накнаду штете другој.⁸⁶

IV Имплементација концепта преддруштва у српско компанијско право

Приказана решења из уговорног права доводе до незадовољавајућих решења. Првенствено, било који вид попуњавања правне празнине општим уговорним правом, доводи до закључивања нових уговора или вршења замене субјектата у односу путем уговорне цесије, што све успорава привредни промет. Поред тога, користећи се облигационим правом могуће је доћи до сасвим различитих решења и могућности, што ствара непотребну правну несигурност. Стога, решење није у „позајмљивању“ правила из других грана права, већ стварање компанијскоправне регулативе која би уређивала овај систем на јединствен начин, те ће у даљем тексту бити изнесен предлог имплементације концепта преддруштва у српско компанијско право.

1. Питање правног субјективитета преддруштва

Како правни субјективитет подразумева у себи правну, пословну и деликтну способност, поставља се питање да ли преддруштво може имати потпуни правни субјективитет у том смислу. Свако правно лице је правно и пословно способно, те у складу са својом природом може имати имовинска права и обавезе и њима располагати. Међутим, видно је да се сама дефиниција предрегистрационих уговора везује само за уговоре који су нужни за оснивање друштва, као и они код којих се очекује да ће бити корисни за будуће друштво.⁸⁷ „Насупрот томе, послови

превара, дакле и онда када та заблуда није битна (зато се каже да превара све квари – *fraus omnia corrumpit*) Вид. више М. Караникић Мирић, 286; О. Станковић, В. Водинелић, 178.

86 М. Радовић (20146), 98–99; Упор. са општим уговорним правом: Ј. Радишић, 182–183; М. Караникић Мирић, 462–463.

87 Н. Јовановић, 199; М. Радовић (2014а), 150; Ј. Barbić, 150; З. Васиљевић, 168; Ј. Н. Gross, 531. и 532; Упор. Т. Reith, 110.

који нису нужни и корисни за друштво, који немају никакве везе са оснивањем и пословањем друштва не би требало да обавезују друштво, чак и ако су формално закључени за друштво“.⁸⁸ Из тога се закључује да преддруштво нема општу правну и пословну способност, јер може да закључује само правне послове одређене садржине – у интересу будућег друштва. Поред тога, у нашем праву привредно друштво мора извршити упис у регистар да би постало правни субјект, а у системима у којима постоји концепт преддруштва се сматра да оно настаје доношењем оснивачког акта, одн. статута, или уписом основног капитала, док било који формални чин попут регистрације није нужан.⁸⁹

Имајући у виду речено, не може се говорити о томе да преддруштво може бити правно лице и имати потпуни правни субјективитет. У српском праву, круг врста организација које могу бити правна лица је одређен императивним нормама (*numerus clausus* правних лица), те странке не могу својом вољом организацији дати статус правног лица,⁹⁰ а овако дефинисан концепт преддруштва као својеврсне организације не улази у тај круг. Међутим, пошто оно може да врши правне радње које су ограничене на врсту правних послова по садржини, евидентно је да ће оно имати ограничени субјективитет – ограничен на круг послова који су нужни и корисни за друштво, те и на те врсте имовинских права и обавеза (тј. ограничену пословну и правну способност). Стога, попут концепта који постоји у немачком праву, преддруштво би се могло сматрати правним ентитетом *sui generis*, које није стекло правни субјективитет у потпуности јер није регистровано, али се налази у фази оснивања, као прелазној, и у том тренутку почиње правно да егзистира.⁹¹ Такав став произилази из примене теорије идентитета – треба преузети теоријски концепт који говори о континуитету између преддруштва и друштва које ће настати регистрацијом. У суштини, као последица тога, може се сматрати да тако „преддруштво позајмљује субјективитет од будућег друштва и може да наступа у правном промету у његово име док оно још не постоји“.⁹²

Као што је објашњено, из тога ће даље произићи правила која ће се примењивати на преддруштво. Као последица схватања да је преддруштво исто као друштво које ће настати, на преддруштво треба примењивати правила која се односе на ту врсту привредног друштва у зависности од тога да ли је реч о друштвима лица или друштви-

88 С. Шогоров, 48.

89 К. Heinemann, 94–95; З. Васиљевић, 165; С. Шогоров, 43 и 45; Ј. Barbić, 148; Т. Reith, 112.

90 О. Станковић, В. Водинелић, 92.

91 К. Heinemann, 92; Т. Reith, 112.

92 З. Васиљевић, 171.

ма капитала.⁹³ На тај начин се ови уговори и цела фаза пре званичне регистрације друштва регулише компанијским правом, јер се примењују правила везана за привредна друштва. Члановима се сматрају она лица која су донела оснивачки акт, одн. статут, уз могућност да буде закључен уговор о заступању са неким трећим лицем које би било заступник или пуномоћник преддруштва, те би одговарало заједно са њима. Даље, из тога следи да ће њихова одговорност бити неограничена и солидарна у случајевима преддруштва лица, а ограничена до висине вредности удела сваког од њих код преддруштва капитала. Поред њих, преддруштво би одговарало до висине вредности заједничке имовине.⁹⁴ Овакво схватање се много више приближава самим начелима компанијског права где се одговорност ограничава до висине вредности удела који се улаже у одређени пословни подухват код оних послова који се закључују у том циљу (код друштва капитала која су већински заступљена). Користити општа правила уговорног права која заснивају личну, неограничену одговорност оних лица која закључују уговор је у овом случају неадекватна јер једна страна уопште и не закључује уговор за себе, док у већини случајева и заједничка намера страна у уговору иде ка томе да се обавезе привредно друштво када настане.

Код доследне примене правила која се односе на привредно друштво које треба да настане из преддруштва, постављен је изузетак у виду тога да се одређене одлуке морају донети једногласно – и оне које се иначе доносе већински, попут измена оснивачког акта или статута, а које суштински претпостављају постојање правног субјективитета. То је стога што ради уписа у Регистар, оснивачки акт, одн. статут морају бити у прописаној форми уз оверу потписа свих који друштво оснивају,⁹⁵ те се свака измена првобитног оснивачког акта/статута пре самог чина регистрације (дакле, у фази преддруштва) мора учинити на исти начин – једногласно.⁹⁶ Правила која се односе на већинско одлучивање приликом измена важе тек након што је друштво регистровано. Иако се јављају мишљења да треба дозволити већинско одлучивање о овом питању у фази преддруштва, првенствено као последица схватања о идентичности преддруштва и основаног друштва, чини се да би такво правило у нашем праву било супротно законским одредбама. Уосталом, правила која претпостављају постојање правног субјективитета не могу бити доследно спроведена на случај преддруштва имајући у виду да је

93 J. Barbić, 153; С. Шогоров, 47; З. Васиљевић, 168; К. Heinemann, 92; Т. Reith, 112.

94 Т. Reith, 124.

95 Закон о привредним друштвима, *Службени гласник РС*, бр. 36/2011, 99/2011, 83/2014 – др. закон, 5/2015, 44/2018, 95/2018, 91/2019, 109/2021 и 19/2025, чл. 11 ст. 2.

96 J. Barbić, 154; З. Васиљевић, 169.

константовано да оно није правно лице у правом смислу. Основни циљ теорије идентитета је да се примени на уговоре који се закључују у фази преддруштва која ће бити и даље доследно примењена, пошто ова правила у суштини у њих не задиру, већ се више тичу поштовања формалног поступка регистрације.

Имајући у виду да би се у недостатку правила из Закона о привредним друштвима морала применити општа правила облигационог права, неопходно је увести законско правило које би препознало отпочињање фазе преддруштва у моменту уписа основног капитала. Тако, преддруштво би настало тим чином по сили закона⁹⁷ и од тог тренутка би почела фаза примене компанијскоправних правила све до регистрације друштва, те би се извршило препознавање концепта преддруштва у нашем систему. На било који период пре тога примењиваће се правила о грађанском ортаклуку, ако постоје услови да се сматра да је он настао, као и уопште облигационог или трговинског права.

2. Законска цесија права и обавеза – оправдано решење или не?

Као што је приказано, у упоредном праву се размимоилажења дешавају управо код питања начина преноса права и обавеза из уговора закључених пре оснивања друштва, са оснивача на новоосновано друштво. Правила се свде на то да одређени системи познају законску, а одређени уговорну цесију, а како наш компанијски закон нема никакво правило, из општих правила облигационог права може произићи једино примена уговорне цесије. Како би се надаље преддруштво уређивало компанијским правом, треба прописати самим Законом о привредним друштвима посебно правило које регулише режим преноса одговорности. „Чини се да је најприхватљивије да те обавезе (као и стечена права) из уговора из фазе пре оснивања друштва, које су преузете у име будућег друштва до регистрације друштва, аутоматски прелазе на друштво, чиме се такође аутоматски ослобађају „оснивачи заступници друштва у оснивању“, тј. преддруштва.“⁹⁸ На тај начин, по узору на немачки систем, наше право би се сада определило за законску цесију права и обавеза. То значи да би се самом регистрацијом друштва у чије име су закључивани уговори, по сили закона, извршио њихов пренос, одн. пренос права и обавеза из њих, без обзира на сагласност поверилаца која се не би тражила. Новоосновано друштво постаје нови, једини дужник наспрам поверилаца, док се лица која су закључивала посло-

97 J. Barbić, 148.

98 М. Васиљевић, Т. Јевремовић Петровић, Ј. Лепетић, 59; Упор. W. J. Rands, 38.

ве ослобађају уговорног односа.⁹⁹ То је најважнија последица примене теорије идентитета – у питању је исто друштво, које је само променило квалитативно одређење, тј. од друштва које није било уписано у регистар само је постало друштво које је уписано у регистар и сада јесте правно лице.¹⁰⁰

Оно што се поставља као проблематично питање јесте питање злоупотребе оваквог правила. Наиме, имајући у виду да се по сили закона у самом тренутку регистрације друштва, врши пренос права и обавеза на друштво, не оставља се време ни могућност за друштво да изврши увид у сам карактер и садржину уговора. Иако предрегистрациони уговори по дефиницији јесу уговори нужни и корисни за друштво, уз клаузулу „у име будућег друштва“, проблем може настати, ако оснивачи искористе чињеницу да друштво у тој фази не постоји, те привидно закључују предрегистрационе уговоре који то у ствари нису. Потом, због законске цесије би се аутоматски ослободили одговорности, а терет би пао на друштво које иначе такав уговор не би закључило. По аналогiji са забранама које познаје немачко право у вези са преварним радњама, требало би узети да ће оснивачи одговарати неограничено и солидарно и за овакав вид злоупотребе друштва.¹⁰¹ У сваком случају, основано друштво може касније тужити осниваче и судским спором се ослободити одговорности, ако утврди и докаже да уговор уопште и није био нужан и користан за његово оснивање, имајући у виду да правило о законској цесији не оставља простор за то да друштво одлучи да ли ће уговор прихватити или не. У сваком случају, у пракси није замисливо да ће овакве ситуације бити честе имајући у виду да су оснивачи из предрегистрационе фазе најчешће и чланови друштва када се оно касније оснује, те немају интерес да чине преварне радње.

Без обзира на то, увођење оваквог решења у наше компанијско законодавство јесте оправдано. Повериоци су током целог периода постојања уговорног односа заштићени, јер у сваком тренутку имају дужника. Прво, пре оснивања друштва, одговарају оснивачи ограни-

99 Важно је да су у питању обавезе које су биле преузете уговором у име и за рачун будућег друштва ради таквог ефекта. У супротном, преузимање обавезе у своје име, а за рачун друштва би водило примени уговорне цесије. У хрватском праву постоји правило да је у том случају реч о преузимању дуга од стране друштва када настане, али уколико је поверилац знао или морао знати да ће након уписа друштва у регистар оно ступити на место дужника, за такво преузимање дуга није потребна сагласност која би иначе била потребна. То важи само ако је поверилац обавештен и преузимање дуга извршено најкасније три месеца након регистрације друштва. Вид. више J. Barbić, 161–162.

100 J. Barbić, 161.

101 Тако је и нпр. када су оснивачи закључивали уговоре без намере да оснују друштво. Вид. Н. Јовановић, 200. Упор. W. J. Rands, 31.

чено до висине вредности својих удела, уз преддруштво које иако није правно лице, постоји у виду заједничке неподељене имовине и одговара до те висине вредности. Потом, када се друштво буде основало, аутоматски повериоци добијају основано друштво, сада као правно лице, као дужника, уместо оснивача, што је за њих најповољнија позиција.¹⁰² У случају да се друштво ипак не оснује, повериоци ће се намиривати ликвидацијом или стечајем преддруштва. Ликвидација би се спроводила према правилима о ликвидацији оног друштва о чијем је преддруштву реч, док уколико би та имовина била недовољна за намирење поверилаца, треба заузети став да оснивачи морају да покрију оно што недостаје сразмерно својим уделитема код преддруштва капитала или неограничено код преддруштва лица.¹⁰³ Када је реч о стечају, иако не познају сви правни системи вршење стечајног поступка над преддруштвом, сматрамо да у нашем праву треба заузети став да и стечај преддруштва буде могућ. Наиме, то произилази из тога што би се усвојила *sui generis* правна природа преддруштва, те из његовог ограниченог субјективитета последично произилази и могућност стечаја. Може се размотрити и увођење таквог законског правила у Закон о стечају, да би се спречила непотребна конфузија у погледу тога да ли то треба дозволити или не, имајући у виду да је тренутно прописано да се стечајни поступак врши само над правним лицима.

3. Попуњавање правне празнине у компанијскоправној регулативи – неопходан потез?

На основу свега изложеног, а поготово имајући у виду да је у српском праву тематика преддруштва и предрегистрационих уговора правна празнина, увођење концепта преддруштва јесте неопходно. Превасходно, неприхватљиво је да српски законодавац не спомиње уопште фазу преддруштва, нити предрегистрационе уговоре, поготово кад се има у виду да је неопходно да ова фаза претходи оснивању привредних друштава да би она могла уопште настати. Попуњавање правне празнине неопходно је да би се постигла правна сигурност која је важан стуб сваке гране права. У супротном, та материја се сада регулише на начин који предвиђа уговорно право – уговорном цесијом. Чак и да је то било законодавно решење у самом компанијском праву, као такво оно би било и даље неадекватно. Уговорна цесија непотребно успорава привредни промет и пословање, а режим личне, неограничене одговорности оснивача је у супротности са принципима компанијског права.

102 Т. Reith, 109.

103 Вид. више J. Barbić, 170–171.

Наиме, једно од основних принципа компанијског права предвиђа ограничenu одговорност која се односи на чланове и осниваче привредних друштава и која не би смела као правило бити избегнута без оправданог разлога,¹⁰⁴ као што су нпр. случајеви злоупотреба или превара. Ограничена одговорност постоји као вид избора за лица која желе да уложе одређени капитал у неки привредни подухват, те има за циљ да их, уз принцип одвојености имовине друштва од њихове личне, заштити од превеликог ризика (у виду неограничене одговорности) које пословни пројекти носе са собом, а који би улагаче могао одвраћати од њих, што би све смањило привредни промет у држави. С друге стране, на основу претходно изложених предлога о имплементацији концепта преддруштва испоштован је и принцип заштите поверилаца који прожима компанијско право у целости.

Осим тога, у грађанскоправној теорији било је више покушаја да се објасни правна природа иступања органа правних лица у промету. За разлику од физичког лица – човека, правно лице је творевина права и као такво не постоји у физичком смислу. Оно без својих органа не може пословати и суштински испољавати своју правну и пословну способност. Зато је правна теорија развила становиште да правно лице свој правни субјективитет испољава преко органа који дела у његово име, те никад не постоји заступање друштва од стране чланова, већ се ради „о иступању једне целине (као што је привредно друштво) преко свог саставног дела (органа)“.¹⁰⁵ Аналогно таквом схватању, може се разумети и само преддруштво, тј. закључивање предрегистрационих уговора „у име будућег друштва“. Применом теорије идентитета, иако у тој фази не постоји правно лице, преддруштво је исто што и друштво након регистрације, само у једном ранијем тренутку. Сходно томе, оправдано је сматрати исто и о иступању оснивача у овој фази, те не везивати правне послове за њихово име, тј. као уговоре склопљене за себе, већ их видети као органе који иступају у име целине – преддруштва, а шире схваћено и самог привредног друштва које настаје касније. На тај начин се омогућава преддруштву да послује, а самом привредном друштву да настане. У суштини, како у праву привредних друштава оно у ствари представља *alter ego* својих оснивача, то и представља основ за заснивање одговорности самог привредног друштва када оно настане, а не директно оснивача, када су у питању уговори у његовом интересу.¹⁰⁶

104 Упор. W. J. Rands, 31–32.

105 О. Станковић, В. Водинелић, 208.

106 W. J. Rands, 35; М. Радовић (20146), 95.

V Закључак

Проблематика предрегистрационих уговора уопште везује се преваходно за разуђеност правних правила од система до система у упоредном праву, а напослетку и за то што она представља правну празнину у нашем праву. Такво стање стварало је конфузију у било ком правном систему који није законски регулисао ову материју. Раније је и у англосаксонском праву владала неусклађеност, где су судови били главни носиоци промена и правила која су се примењивала на спорне случајеве. Међутим, познато је да судска пракса представља извор права у земљама *common law* система, те се ослањање на слично решавање овог проблема сматра неприхватљивим за наше право које је приближено континенталном праву, а које би требало да материју из сваке гране права регулише законским путем. Тако нешто је карактеристично и треба очекивати и од српског права. Стога, у недостатку правила из компанијског права, наши судови покушавају да проналазе решења из других грана права, преваходно уговорног, пошто не могу бити носиоци нових правних правила, нити креатори правних норми у том смислу. Као што је било приказано, такво решење које постоји није одрживо. Имајући у виду да је наше право блиско немачком, те и да се већ у историји у великој мери ослањало и преузимало решења одатле, у последњем делу рада је изнет предлог регулисања материје преддруштва *de lege ferenda* по узору на немачки модел. Таква правила уклапају се у принципе компанијског права и много су више адекватна да уреде ову материју од облигационог права које се води нешто другачијим начелима. На тај начин, српско право ће извршити попуњавање правне празнине које је у овом случају неопходно. Свесни смо да је право творевина људи, те да није способно да покрије сваку животну ситуацију што нужно резултира постојањем правних празнина у свим гранама права, а уосталом некада законодавац то чини и намерно. Међутим, то овде не може бити случај, док се случајни пропуст законодавца да регулише ову материју сада коначно може исправити на правилан начин, за разлику од ранијих законодавних решења, а за шта се залаже и доктрина и пракса.

Коришћена литература

Barbić Jakša, *Pravo društava – Knjiga prva: Opći dio*, 3. izdanje, Organizator, Zagreb, 2008.

Васиљевић Зоран, „Правна природа стања преддруштва“, *Право и привреда*, бр. 4–6/2016. (Vasiljević Zoran, „Pravna priroda stanja predruštva“, *Pravo i privreda*, br. 4–6/2016)

- Васиљевић Мирко, Јевремовић Петровић Татјана, Лепетић Јелена, *Компанијско право – Право привредних друштва*, 1. издање, Београд, 2023. (Vasiljević Mirko, Jevremović Petrović Tatjana, Lepetić Jelena, *Kompanijsko pravo – Pravo privrednih društava*, 1. izdanje, Beograd, 2023)
- Gross Joseph H., „Liability on Pre-Incorporation Contracts: A Comparative Review“, *McGill Law Journal*, Vol. 18, No. 4/1972.
- Divljak Drago, „Privredno društvo u osnivanju i odgovornost u pravnom prometu“, *Pravni život*, br. 11/1996.
- Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, *Компанијско право – Право привредних субјеката*, 3. издање, Београд, 2023. (Jovanović Nebojša, Radović Vuk, Radović Mirjana, *Kompanijsko pravo – Pravo privrednih subjekata*, 3. izdanje, Beograd, 2023)
- Караникић Мирић Марија, *Облигационо право*, 1. издање, Службени гласник, Београд, 2024. (Karanikić Mirić Marija, *Obligaciono pravo*, 1. izdanje, Službeni glasnik, Beograd, 2024)
- Omar Paul J., „Crossing Time’s Boundaries: A Comparative View of Legal Responses to the Pre-Incorporation Contract“, *Singapore Journal of Legal Studies*, 2005.
- Радишић Јаков, *Облигационо право: општи део*, 14. издање, Ниш, 2021. (Radišić Jakov, *Obligaciono pravo: opšti deo*, 14. izdanje, Niš, 2021)
- Радовић Мирјана, „Појам уговора у име будућег друштва“, *Право и привреда*, бр. 4–6/2014. (Radović Mirjana, „Pojam ugovora u ime budućeg društva“, *Pravo i privreda*, br. 4–6/2014)
- Радовић Мирјана, „Правна анализа уговора у име будућег друштва у недостатку посебних компанијскоправних правила“, *Усклађивање пословног права Србије са правом Европске уније (2014)* (уредник Вук Радовић), Београд, 2014. (Radović Mirjana, „Pravna analiza ugovora u ime budućeg društva u nedostatku posebnih kompanijskopравних pravila“, *Usklađivanje poslovnog prava Srbije sa pravom Evropske unije (2014)* (urednik Vuk Radović), Beograd, 2014)
- Rands William J., „High-Pressure Sales Tactics and Dead Trees: What to Do with Promoters’ Pre Incorporation Contracts“, *Rutgers Business Law Journal*, Vol. 4, No. 1/2007.
- Reith Thomas, „The Effect of Pre-Incorporation Contracts in German and English Company Law“, *International and Comparative Law Quarterly*, Vol. 37, No. 1/1988.
- Saviprasad Hebbur R., „Pre-incorporation contracts – A Comparative Analysis of Indian and English Laws“, *Journal of the Indian Law Institute*, Vol. 44, No. 1/2002.

- Станковић Обрен, Водинелић Владимир, *Увод у грађанско право*, 6. издање, Београд, 2007. (Stanković Obren, Vodinić Vladimir, *Uvod u građansko pravo*, 6. izdanje, Beograd, 2007)
- Schardt Torsten, *Von der Vorgründungsgesellschaft zur Unternehmergesellschaft: How to alienate assets and contracts from the pre-incorporation-stage to a registered German UG*, Leuphana Universität Lüneburg, 2018.
- Heinemann Klaus, *Pre-incorporation Transactions: A Comparative Analysis*, McGill University, Montreal, 1989.
- Cassim Maleka Femida, „Some Difficult Aspects of Pre-Incorporation Contracts in South African Law and Other Jurisdictions“, *Business Law International*, Vol. 13, No. 1/2012.
- Стеван Шогоров, „Одговорност оснивача за обавезе предузећа – преддруштва“, *Право и привреда*, бр. 5–8/1998. (Stevan Šogorov, „Odgovornost osnivača za obaveze preduzeća – predruštva“, *Pravo i privreda*, br. 5–8/1998)

Marko DRČA

Judicial trainee at the Basic Court in Stara Pazova, Serbia

Tamara ŽIVOTIĆ

Master's student at the University of Belgrade Faculty of Law, Serbia

THE FORMATION OF A COMPANY: THE LEGAL FRAMEWORK OF PRE-INCORPORATION ENTITIES AND PRE-REGISTRATION CONTRACTS

Summary

This paper analyzes the essential characteristics of the concept of a pre-company, as well as the possibility of its implementation in Serbian law. The term refers to a legal construct that exists in German law (Vorgesellschaft) and denotes the existence of a certain legal entity prior to the formal establishment of a company by its registration. The first part of the paper is dedicated to explaining the concept of a pre-company, its legal nature, and its distinction from other legal institutions, all viewed through the lens of comparative law in order to identify the core features of the pre-company in both comparative and Serbian company law. The second part examines Serbian positive company law, specifically the (in)sufficient provisions of contract and commercial law that regulate legal transactions carried out in the name of a company prior to its formal incorporation. In the third (central) part of the paper, the authors analyze the potential consequences of introducing the pre-company concept into Serbian company law in the form of de lege ferenda proposals, considering that de lege lata solutions in this area are currently quite scarce.

Key words: *Vorgesellschaft (pre-company). – Company formation. – Formation (or incorporation) costs. – Pre-registration agreements.*

Датум пријема рада: 20. 3. 2026.

Датум прихватања рада: 21. 4. 2026.

УДК: 347.72 ; 346.91 ; 347.447.5

CERIF: S 144

ТИП РАДА: СТУДЕНТСКИ РАД

DOI: 10.55836/PiP_26208A

Теодора ТАДИЋ*

студенткиња Универзитета у Београду – Правног факултета, Србија

ПРОБИЈАЊЕ ПРАВНЕ ЛИЧНОСТИ У ГРУПИ ПРИВРЕДНИХ ДРУШТАВА

Сажетак

У савременом глобалном економском окружењу, главни значај теорије и примене пробијања правне личности испољава се управо у контексту група привредних друштава. Многи велики пословни подухвати обављају се посредством група привредних друштава, при чему је свако друштво засебан правни субјект који ужива ограничену одговорност. То може створити проблеме за лица која ступају у односе са друштвима из групе. Овај рад настоји да пружи одговор на питање шта се дешава када зависно друштво у оквиру групе није у могућности да измири своје обавезе према повериоцима. Рад анализира теоријске основе индистингуа, услове његове примене и критеријуме које судови користе у пракси. Циљ рада је да пружи свеобухватан увид у улогу пробијања правне личности у групама привредних друштава, наглашавајући његову ограничену, али значајну примену у заснивању одговорности матичних друштава.

Кључне речи: Пробијање правне личности. – Група привредних друштава. – Злоупотреба правне личности. – Упоредноправна анализа.

* Електронска адреса ауторке: teodora.tdc@gmail.com.

I Увод

Ограничена одговорност и одвојени правни субјективитет су кључне карактеристике савременог компанијског права. Уз помоћ њих, привредно друштво је правно лице,¹ одвојено од својих чланова, чија је одговорност ограничена на висину њиховог улога у основни капитал друштва. У време настанка ових принципа, концепт групе привредних друштава још се није развио и тек је почео да се појављује у компанијском праву.² Без обзира на то да ли се тај развој може сматрати повољним или неповољним, извесно је да он није био предвиђен ни намерава.³

Данас огромне корпорације доминирају финансијским и привредним токовима, уживајући огромну економску моћ. Њихова редовна структура подразумева повезивање у групу, тако да је једно друштво матично док су остала друштва контролисана, зависна од матичног. Основна предност и важнији подстицај за формирање групе лежи у комбинацији контроле и ограничене одговорности: матично друштво може да управља пословањем групе без преузимања пуне одговорности за обавезе својих зависних друштава. Тако може доћи до ситуације у којој зависно друштво постане инсолвентно, а матично се позива на његову правну самосталност како би избегло одговорност за доспеле обавезе према трећим лицима. Отуда се у судској пракси развио институт пробијања правне личности, као изузетак од општег правила о ограниченој одговорности. Циљ овог института није укидање начела ограничене одговорности, већ санкционисање његове злоупотребе.

II Формирање корпоративног вела

1. Правни субјективитет привредног друштва

Да би се боље разумео концепт пробијања правне личности, корисно је првенствено размотрити како се формира „вео“ привредног друштва, односно сагледати разлоге за постојање одвојеног правног субјективитета и ограничене одговорности чланова привредног друштва.

Један од фундаменталних принципа компанијског права, како у англосаксонским, тако и континенталним правним системима, је одво-

1 Закон о привредним друштвима – ЗОПД, *Службени гласник РС*, бр. 36/2011, 99/2011, 83/2014 – др. закон, 5/2015, 44/2018, 95/2018, 91/2019, 109/2021 и 19/2025, чл. 2.

2 Phillip Blumberg, „Limited Liability and Corporate Groups“, *The Journal of Corporate Law*, Vol. 11/1985–1986, 607.

3 *Ibid.*, 605.

јеност правног субјективитета привредног друштва од његових чланова. Правни субјективитет друштво стиче уписом у прописани регистар,⁴ а подразумева способност друштва да буде носилац права и обавеза, те да тужи и буде тужено.⁵ Овај концепт се примењује на све облике привредних друштава која су по закону призната као правна лица, а то су првенствено тзв. друштва институције, односно акционарско друштво и друштво са ограниченом одговорношћу,⁶ као и ортакчко и командитно друштво у романским правним системима.

Настанак правног субјективитета привредних друштава условљен је привредним развојем, а везује се за англосаксонску судску праксу, за случај *Salomon v. Salomon*⁷ из 1897. године. Дом Лордова је потврдио да је привредно друштво самосталан субјект права у односу на његове чланове, без обзира на њихове намере и мотиве,⁸ што је до тада било поприлично нејасно.

Основна функција одвојености правног субјективитета је дефинисање имовинских права на основу којих учесници у оквиру друштва могу закључивати уговоре.⁹ Хансман и Кракман истичу да је суштинска улога права организација да обезбеди стварање обрасца права повериоца – облика „раздвајања имовине“ – који иначе не би било практично успоставити.¹⁰

4 ЗОПД, чл. 3; За енглеско право: британски Компанијски закон из 2006. године (*Companies Act*, даље у фуснотама: СА), чл. 16; За право САД-а: Модел закон о привредним друштвима, ревидирана верзија из 2025. године, (*Model Business Corporation Act*, даље у фуснотама: МВСА), чл. 1.25–1.28 и 2.03; За немачко право: немачки Закон о друштвима са ограниченом одговорношћу из 1892. године (*Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung*), чл. 11; Немачки Закон о акционарским друштвима из 1966. године (*Aktiengesetz*, даље у фуснотама: AktG), чл. 41.

5 Kraakman Reinier, John Armour, Paul Davies, Luca Enriques, Henry Hansmann, Gerard Hertig, Klaus J. Hopt, Hideki Kanda, Mariana Pargendler, Wolf-Georg Ringe, Edward B. Rock, *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, 3rd edition, Oxford, 2017, 8.

6 Мирко Васиљевић, Татјана Јевремовић Петровић, Јелена Лепетић, *Компанијско право – Право привредних друштава*, Београд, 2023, 61; Мирко Васиљевић, *Пробијање правне личности у компанијском праву – члан компаније vs. поверилац компаније*, Београд, 2020, 22.

7 Случај *Salomon v. Salomon & Co Ltd* из 1897. године, АС 22 (HL).

8 Rajib Dahal, „Salomon v Salomon: Its Impact on Modern Laws on Corporations“, Nepal, 2018, 3, доступно на адреси: <https://ssrn.com/abstract=3169431>; Phillip Lipton, „The Mythology of Salomon’s Case and the Law dealing with the Tort Liabilities of Corporate Groups: An Historical Perspective“, *Monash University Law Review*, Vol. 40, No. 2/2015, 453.

9 Henry Hansmann, Reinier Kraakman, „The Essential Role of Organizational law“, *Yale Law Journal*, Vol. 110/2000, 387.

10 *Ibid.*, 390.

Правна раздвојеност доводи до тога да се имовина друштва одваја од имовине физичких лица унутар ње, те у складу са тим привредно друштво настаје, постоји, послује и престаје независно од својих чланова. Тако повериоци привредног друштва нису уједно и повериоци чланова друштва, а за наплату из имовине друштва могу конкурисати само повериоци друштва, а не и лични повериоци чланова (*entity shielding*).¹¹ Предметним одвајањем обезбеђује се континуитет постојања привредног друштва, односно његова правна егзистенција није условљена трајањем или статусом његових оснивача и чланова.

2. Начело ограничене одговорности

Конзистентност примене принципа правног субјективитета омогућава се применом начела ограничене одговорности, према којем чланови не одговарају за обавезе друштва, већ сnose ризик пословања до висине свог уговореног улога. Управо је у тој привилегији садржана суштина компанијског права.¹²

Начело ограничене одговорности је утолико значајно да је у често цитираном говору из 1911. године, дугогодишњи председник Универзитета Колумбија и будући добитник Нобелове награде за мир Николас Мареј Батлер изјавио: „Пажљиво бирам своје речи када кажем да је, по мом мишљењу, ограничена одговорност највеће откриће модерног доба, чак су и парна машина и струја мање важни од ње, а без ње би били сведени на релативну немоћ“.¹³

Ограничена одговорност „штити“ чланове од повериоца друштва. Та заштита чланова коју пружа ограничена одговорност представља супротност заштити ентитета (*entity shielding*), коју пружа правни субјективитет привредног друштва. Тако, правна одвојеност штити имовину привредног друштва од повериоца његових чланова, док ограничена одговорност штити имовину чланова од потраживања повериоца друштва.¹⁴ Тако се формира „ограда“ или „корпоративни вео“ привредног друштва у односу на његове повериоце.

11 М. Васиљевић, Т. Јевремовић Петровић, Ј. Лепетић, 62; Небојша Јовановић, Вук Радовић, Мирјана Радовић, *Компанијско право – Право привредних субјеката*, Београд, 2021, 120.

12 Драган Вујисић, „Пробијање правне личности“, *Правна мисао у срцу Шумадије* (уредници Божин Влашковић, Предраг Стојановић), Крагујевац, 2012, 528; Драган Вујисић, „Пробијање правне личности“, *Усклађивање правног система Србије са стандардима Европске Уније* (уредник Миодраг Мићовић), Крагујевац, 2019, 206.

13 CXLIII Annual Banquet of the Chamber of Commerce of the State of New York, New York, 1911, 47, доступно на адреси: <https://hdl.handle.net/2027/coo.31924093105660>, 27. 3. 2026.

14 R. Kraakman, 9.

Историјски гледано, ограничена одговорност на сцену корпоративног права наступила је не симултано, већ након стицања својства правне личности привредног друштва, и то не као њена нужна последица. Наводи се да начело ограничене одговорности у англосаксонском праву представља исход дуготрајног сукоба политичке и економске борбе,¹⁵ настало са циљем да подстакне економску активност, а не као нужна последица концепта правне личности привредног друштва.¹⁶ С друге стране, у континенталним правним системима институт ограничене одговорности прво је уведен у Француској, Наполеоновим Трговачким закоником¹⁷ са почетка 19. века, и недуго затим се проширио широм Европе.

С тим у вези, једна од примарно истицаних предности ограничене одговорности је подстицање предузетништва које – услед смањеног ризика – доводи до економске ефикасности. Ограничењем ризика чланова на висину њиховог улога, подстиче се шире учешће капитала и мобилизација улагања у привредна друштва,¹⁸ с обзиром на општеприхваћену истину да је одговорност најефикаснија када терети оно лице које може са најмање трошкова да избегне ризик.¹⁹ Будући да чланови знају да не могу изгубити више од онога што су уложили, већи број људи се осећа сигурно да улаже.

Самим тим, привилегија ограничене одговорности заправо је производ модерног доба у коме је право омогућило појединцу – члану друштва да у пословни подухват уложи само део свог богатства.²⁰ Та привилегија је обезбедила члану „приватизацију добити“, доводећи, с друге стране до „социјализације губитака“,²¹ што значи да ризик не погађа власника, већ неког другог – најчешће повериоце, „колико год да то звучи парадоксално“.²²

15 Frederick G. Kempin Jr., „Limited Liability in Historical Perspective“, *American Business Law Association Bulletin*, No. 4/1960, 15.

16 P. Blumberg (1986), 604–605.

17 Француски Трговачки законик из 1807. године (*Code de Commerce*), чл. 33.

18 David Leebron, „Limited Liability, Tort Victims and Creditors“, *Columbia Law Review*, No. 91/1991, 1565–1574, 1584–1608.

19 Татјана Јевремовић Петровић, *Групе привредних друштава*, Београд, 2014, 363; Henry Hansmann, Reinier Kraakman, „Toward Unlimited Shareholder Liability for Corporate Torts“, *Yale Law Journal*, Vol. 100/1990–1991, 1919.

20 William Douglas, Carol Shanks, „Insulation from liability through subsidiary corporations“, *Yale Law Journal*, Vol. 39/1929, 194; Т. Јевремовић Петровић, 361.

21 Tim Drygala, Marco Staake, Stephan Szalai, *Kapitalgesellschaftsrecht: Mit Grundzügen des Konzern- und Umwandlungsrechts*, Berlin–Heidelberg, 2012, 8–9; Према Т. Јевремовић Петровић, 361.

22 H. Hansmann, R. Kraakman (1991), 1919.

Како је са једне стране у теорији присутно указивање на предности начела ограничене одговорности, тако је са друге стране оно подложно бројним критикама. Наиме, ограничење ризика представља погодно тло за злоупотребе у циљу остваривања личних користи појединих чланова, а науштрб интереса и права повериоца,²³ што доводи до извесног моралног хазарда,²⁴ односно до дилеме да ли је, када и у којој мери принцип ограничене одговорности прихватљив. Као његов изузетак, развија се институт пробијања правне личности (*piercing the veil*).

III Пробијање корпоративног вела

Пробијањем правне личности могуће је да се уђе на терен неограничене одговорности чланова привредног друштва, те да се подигне „вео“ који одваја имовину чланова и привредног друштва.²⁵ Стога, пробијање подразумева приступ имовини која припада другом лицу ради измирења обавеза привредног друштва. С обзиром да се тим институтом значајно одступа од принципа ограничене одговорности, његова примена је увек рестриктивна и прожета опрезношћу, јер би у супротном тај институт престао да буде изузетак, негирајући основни принцип.²⁶

Сврха института пробијања правне личности јесте пре свега *ex post* заштита поверилаца од злоупотреба чланова привредног друштва. Као што је већ напоменуто, повериоци носе ризик пословања са друштвом чији чланови ограничено одговарају за његове обавезе. Међутим, уколико је тај ризик последица опортунистичког понашања члана који значајно повећава ризик, онда је циљ права не само да отклони штетне последице – да пружи заштиту повериоцима, већ и да на одговарајући начин санкционише такво недозвољено понашање.²⁷

Тачно порекло института пробијања правне личности чини се изгубљеним у историји,²⁸ али се оно најчешће везује за већ поменути случај *Salomon v. Salomon*. Везивање порекла овог института за случај

23 Марко Радовић, „Пробијање правне личности у компанијском праву Србије“, *Зборник радова: Радни односи, накнада штете и извршење*, 2022, 1–2.

24 Karen Vandekerckhove, *Piercing the Corporate Veil: A Transnational approach*, *Doctoraatsproefschrift*, Leuven, 2007, 6.

25 М. Васиљевић, Т. Јевремовић Петровић, Ј. Лепетић, 120.

26 Т. Drygala, М. Staake, S. Szalai, 179.

27 Небојша Јовановић, „Пробијање правног субјективитета компаније“, *Правни жи-вои*, бр. 10/1997, 868.

28 Neil A. Helfman, „Establishing Elements for Disregarding Corporate Entity and Piercing Entity’s Veil“, *American Jurisprudence Proof of Facts*, No. 114/2010, 7.

у ком је Дом лордова, као последња судска инстанца, одбио пробијање је, како наводи професор Васиљевић, апсурдно.²⁹ Суд је овом одлуком у последњој инстанци потврдио принцип ограничене одговорности, а не поставио основу за изузетак од њега, стога није доследно сматрати ову одлуку за симбол порекла института пробијања правне личности. Штавише, судови су након ове одлуке обично били склонији да поштују принцип ограничене одговорности, и били обазривији приликом употребе института пробијања.³⁰

IV Феномен групе привредних друштава

Савремено међународно пословање све више почива на моделу група привредних друштава, у којима матично друштво повезује и координише велики број зависних компанија широм света. Као пример можемо узети групацију TUI, која обухвата преко 250 привредних друштава у више од 50 држава, са око 60.000 запослених и годишњим прометом од око 23 милијарде евра.³¹

Група друштава је пре свега економски појам, а не правни појам у сфери компанијског права, будући да осликава једну фактичку организацију пословних активности. Иако се појам групе друштава користи као правни термин у домену пореског права, рачуноводственог права и радног права,³² у имовинском смислу она и даље није јединствен субјект.³³

1. Елементи појма групе

Ужа концепција групе привредних друштава подразумева да је група састављена од више привредних друштава која су међусобно повезана хијерархијски путем контроле, примарно власничке контроле. У ширем смислу, група се може односити и на структуре без хијерархије, нпр. када заједничка контрола произилази из породичног власништва или у случајевима значајних, али неконтролишућих међусобних учешћа у комбинацији са заједничким управљањем.³⁴ Ширу концепцију група

29 М. Васиљевић (2020), 34–35.

30 Вид. Alan Dignam, Peter B. Oh, „Disregarding the Salomon Principle, An Empirical Analysis, 1885–2014“, *Oxford Journal of Legal Studies*, No. 16/2019.

31 TUI Group, Annual Report 2024, 175, доступно на адреси: www.tuigroup.com/en/investors/publications/financial-results?filter=fy24-q4, 27. 3. 2026.

32 Robert R. Pennington, *Company Law*, London, 1995, 981–983.

33 М. Васиљевић (2020), 105.

34 Christian A. Witting, *Liability of Corporate Groups and Networks*, Cambridge, United Kingdom, 2018, 3–4.

привредних друштава треба имати на уму, али се у контексту одговорности групе привредних друштава примарно користи ужа концепција групе.³⁵

Група привредних друштава, схваћена у светлу уже концепције, представља економско јединство два или више правно самосталних и повезаних друштава, тако што су подвргнута под јединствену управу путем контроле над једним или више других друштава. Самим тим, појам групе састоји се од више елемената: 1) два или више самосталних друштава, 2) повезана друштва, 3) постојање економског јединства, 4) јединствена управа и 5) контрола.³⁶

а) Правна самосталност друштва у оквиру групе

Најпре, групу чине два или више друштава које право посматра као самосталне ентитете, иако они то фактички нису. Ипак, сама група нема правни субјективитет и, као таква, не може бити носилац права и обавеза. У погледу тога који све субјекти права потпадају под регулативу групе привредних друштава, разликујемо ужи и шири приступ. Ужи приступ усваја домаћи законодавац, јер јасно предвиђа да се повезивати могу искључиво привредна друштва.³⁷ Насупрот томе, шири приступ прихвата немачки законодавац, јер у правилима у којима уређује групе полази од повезивања привредних субјеката, под којима се сматра свако лице које има привредни интерес који га обавезује и којим се руководи приликом поступања.³⁸ Тако се у групи могу наћи и појединци трговци, удружења, задруге, а не само друштва капитала.

б) Повезаност

До повезаности друштава у групи може доћи на више начина, а то су првенствено путем капитал-учешћа и уговором. Разматрање начина повезивања није од претераног значаја за повезаност као елемент појмовног одређивања групе, већ је значајна суштина односа друштава која су повезана у групу и њен квалитет.³⁹ Иако је неки вид повезаности

35 Virginia E. Harper Но, „Theories of Corporate Groups“, *Seton Hall Law Review*, No. 42/2012, 932.

36 М. Васиљевић, Т. Јевремовић Петровић, Ј. Лепетић, 816; Т. Јевремовић Петровић, 71.

37 ЗОПД, чл. 549.

38 Volker Emmerich, Mathias Habersack, *Konzernrecht*, 8. Auflage, München, 2005, 23–24; AktG, чл. 18.

39 Т. Јевремовић Петровић, 75.

између друштава нужан предуслов за постојање групе, само постојање те везе не значи и да ће она нужно довести до формирања групе.

в) Економско јединство

Фактор дистинкције између групе и осталих видова повезаних друштава је елемент економског јединства, који подразумева да су друштва у групи вођена заједничким опредељујућим интересом. Међутим, како је концепт „јединствене економске сврхе“ (*unified economic purpose*) често непрецизан,⁴⁰ најчешће се овај критеријум допуњује и критеријумом јединственог управљања (*integrated enterprise*).⁴¹

и) Јединствена управа

Под јединственом управом подразумева се координисано управљање активности свих друштава као целине.⁴² Закон о привредним друштвима дефинише да контрола постоји када контролно друштво управља контролисаним друштвом,⁴³ што указује да пука контрола није довољна за конституисање групе, већ је неопходно да се контрола реализује.⁴⁴ Сличан приступ присутан је и немачком праву, где се група дефинише као владајуће и једно или више зависних друштава која су под јединственом управом владајућег друштва.⁴⁵

г) Контрола

Најзад, контрола у теорији је истакнута као неухватљив концепт, јер моћ често не може строго да се издвоји или јасно одреди,⁴⁶ те она сама по себи делује као камелеон.⁴⁷ Она се у српском праву дефинише као право или могућност једног лица да самостално или са другима врши контролни утицај путем учешћа у капиталу, уговора

40 Meredith Dearborn, „Enterprise Liability: Reviewing and Revitalizing Liability for Corporate Groups“, *California Law Review*, No. 97/2009, 246–252.

41 Phillip Blumberg, *The Multinational Challenge to Corporation Law: The Search for the New Corporate Personality*, Oxford University Press, New York – Oxford, 1993, 113.

42 *Ibid.*, 60.

43 ЗОПД, чл. 551 ст. 2.

44 Т. Јевремовић Петровић, 77.

45 AktG, чл. 18.

46 Adolf A. Berle, Gardiner C. Means, *The Modern Corporation and Private Property*, London, 1991, 66.

47 David C. Bayne, „The Philosophy of Corporate Control“, *University of Pennsylvania Law Review*, Vol. 112, 1963, 30.

или именована чланова одбора директора, односно надзорног одбора.⁴⁸ У ову дефиницију се укључује како ефективна контрола, тако и потенцијална способност да се оствари контрола. Она подразумева само директну (непосредну) контролу, али не и индиректну (посредну), која постоји када једно лице – контроли члан друштва, не врши контролу директно, већ преко другог лица које само контролише (односно друштво мајка и друштво унука).⁴⁹

Постојање контроле се најчешће везује за својство контролног члана, а то својство одређује се на основу капитал учешћа које даје право или могућност контроле.⁵⁰ Међутим, за постојање групе релевантно је само да ли је једно друштво под контролом другог друштва, а не да ли постоји својство контролног члана.

Порекло контроле може обликовати природу и квалитет односа између друштава у групи. Док формална контрола најчешће произилази из власничких односа, утицај се може остварити и фактичким путем, најчешће путем појединих уговора који *de facto* могу створити однос зависности. Међутим, сматра се да је способан да врши контролу само онај ко има могућност њеног вршења преко власништва,⁵¹ будући да власнички однос представља трајан, стабилан и јасан основ остваривања контроле, тако да се случајеви фактичке контроле не сматрају важним за компанијско право.⁵²

2. Ограничена одговорност у групи привредних друштава

Ставови у теорији о оправданости ограничене одговорности у оквиру група нису једнообразни. С једне стране, професор Хаден истиче да би укидање ограничене одговорности могло обесхрабрити велике групе да улазе у ризичне, али друштвено вредне подухвате, што је, по његовом мишљењу, један од разлога због којих су немачки и европски законодавци одустали од увођења апсолутне одговорности холдинг друштава.⁵³

48 М. Васиљевић, Т. Јевремовић Петровић, Ј. Лепетић, 821.

49 Marc Levy, „Control in Pyramid Structures“, *Corporate Governance: An International Review*, No. 1/2009, 77.

50 У српском праву важи необорива претпоставка постојања својства контролног члана која се везује за већинско учешће у основном капиталу, али постојање те претпоставке не искључује могућност да се својство контролног члана стекне и са мањим учешћем; ЗОПД, чл. 64 ст. 5.

51 Nina Mendelson, „A Control-Based Approach to Shareholder Liability for Corporate Torts“, *Columbia Law Review*, Vol. 102, No. 5/2002, 1274.

52 Т. Јевремовић Петровић, 88.

53 Tom Hadden, „Inside Corporate Groups“, *International Journal of the Sociology of Law*, No. 12/1984, 281.

Насупрот томе, Халперн, Требилкок и Тернбул аргументују да би неограничена одговорност представљала ефикаснији модел за зависна и друга контролисана друштва.⁵⁴ Допунски, Истербрук и Фишел сматрају да ови фактори објашњавају већу склоност судова да пробију правну личност у односима матичног и зависног друштва него у ситуацијама индивидуалних контролних чланова, наглашавајући специфичности групе као јединственог економског субјекта.⁵⁵

Свакако, у недостатку *lex specialis* прописа, групе уживају исте погодности ограничене одговорности као и неповезана привредна друштва. Када се начело ограничене одговорности примени на групе привредних друштава, оно штити не само чланове сваког појединачног друштва (*ultimate investors*), већ и свако појединачно, правно самостално друштво у оквиру групе.⁵⁶ На тај начин, свако друштво је заштићено од одговорности за обавезе других „делова“ групе, те се, са становишта примене начела ограничене одговорности, у суштини и не прави разлика између самосталног друштва и друштва које је део групе.

Тако се у теорији истиче да је проблем моралног хазарда већи у групама, јер групе могу организовати своје послове тако да зависно друштво са малом имовином обавља несразмерно ризичне послове, док се основна имовина концентрише у контролном друштву.⁵⁷ У том контексту, истиче се да је институт ограничене одговорности проширен изван свог првобитног циља и сада омогућава групи да оствари заштиту матичног друштва од одговорности за обавезе бројних зависних друштава,⁵⁸ док аргументи који стоје на страни ограничене одговорности губе на тежини у оваквим односима.⁵⁹ Тако, постојање групе може довести до фактичке негације субјективитета друштава у групи и тиме злоупотребе принципа ограничене одговорности матичног друштва, чиме оправданост постојања овог принципа може да престане да постоји,⁶⁰ те се сматра да

54 Paul Halpern, Michael Trebilcock, Stuart Turnbull, „An Economic Analysis of Limited Liability in Corporation Law“, *The University of Toronto Law Journal*, Vol. 30, No. 2/1980, 148, 150.

55 Frank H. Easterbrook Daniel R. Fischel, „Limited Liability and the Corporation“, *University of Chicago Law Review*, Vol. 52, No. 1/1985, 110–111.

56 P. Blumberg (1986), 575.

57 Martin Petrin, Barnali Choudhury, „Group Company Liability“, *European Business Organization Law Review*, No. 19/2018, 781.

58 P. Blumberg (1986), 575.

59 Robert B. Thompson, „Unpacking Limited Liability: Direct and Vicarious Liability of Corporate Participants for Torts of the Enterprise“, *Vanderbilt Law Review*, No. 1/1994, 40; Т. Јевремовић Петровић, 458–469.

60 М. Васиљевић (2020), 103.

је примена принципа ограничене одговорности на групе заправо последица историјске грешке.⁶¹

Примена принципа ограничене одговорности на корпоративне групе развила се стицајем околности и без довољног промишљања, иако то правило изворно није било замишљено нити намењено таквим структурним односима.⁶² Циљ ограничене одговорности јесте заштита инвеститора, али њеном применом на групе ствара се вишеструки слој заштите који је правно неоправдан и у пракси доводи до изигравања самог начела ограничене одговорности.

Као традиционални вид реакције на такве злоупотребе судови ради утврђивања одговорности користе институт пробијања правне личности, који је описан и као „једини значајни доктринарни уступак“⁶³ у односу на уобичајено функционисање правила о одвојеној правној личности и ограниченој одговорности.

V Пробијање у односу на групе привредних друштава

Херберт Видеман истакао је да је све другачије у групи привредних друштава,⁶⁴ па је тако и примена института пробијања правне личности посматрана у другачијем светлу. Пошто код групе није реч о једном субјекту и о једној имовини, већ о више субјеката чији је статус одређен зависношћу, постојање групе производи одређене последице и на плану института пробијања правне личности.⁶⁵

У случају чистог пробијања правне личности, тужилац може да приступи личној имовини члана привредног друштва као физичког лица,⁶⁶ док у случају групе, суд одлучује да ли ће проширити обавезу са зависног на матично друштво.

Наиме, ако би у контексту групе начело ограничене одговорности било апсолутно, матично друштво би могло да формира зависно са минималним капиталом за потребе ризичних пословних подухвата. Ако подухват буде неуспешан, зависно друштво оде у стечај, а матично оснива ново зависно друштво за обављање истих активности, што омогућава свесну сегментацију ризика.⁶⁷ Ова асиметрија између користи

61 P. Blumberg (1986), 605.

62 Т. Јевремовић Петровић, 367.

63 Peter Muchlinski, „Limited Liability in Multinational Enterprises: A Case for Reform?“, *Cambridge Journal of Economics*, Vol. 34, No. 5/2010, 914, 919.

64 Herbert Wiedemann, *Die Unternehmensgruppe im Privatrecht*, München, 1988, 9.

65 М. Васиљевић (2020), 103.

66 Peter B. Oh, „Veil Piercing Unbound“, *Boston University Law Review*, Vol. 93, 2013, 102.

67 T. Drygala, M. Staake, S. Szalai, 619.

и трошкова, стварала би подстицаје за обављање друштвено прекомерне количине ризичних активности⁶⁸. Институт пробијања у овом случају има задатак да отклони поремећену расподелу ризика која иначе постоји у групама.⁶⁹

Пробијање се у групи привредних друштава најчешће врши редовно, као заснивање одговорности матичног друштва за обавезе зависног друштва. Међутим, у теорији се сматра могућим и обрнуто (инверзно) пробијање, где се заснива одговорност зависног друштва за обавезе матичног друштва.⁷⁰ Такође, постоје предлози да се правила о пробијању примене и у односу на хоризонтално повезана друштва (друштва сестре).⁷¹

С обзиром на огромну финансијску моћ многих мултинационалних матичних компанија, захтеви за игнорисање правне одвојености зависног друштва нуде знатне могуће добитке за повериоце. Међутим, управо зато што су улози високи, судови су изузетно опрезни, што представља један од разлога зашто се пробијање правне личности назива и најспоријим питањем у компанијском праву.⁷²

1. Теоријска схватања пробијања правне личности у односу на групе

Иако у теорији постоје аргументи који доводе у питање оправданост института пробијања и наговарају његово напуштање,⁷³ правна наука и пракса су у настојању да оправдају примену института пробијања правне личности развиле више концептуалних приступа који настоје да објасне и систематизују околности под којима је овај изузетни механизам дозвољен. Ипак, национални судови их примењују често на недовољно јасан, фрагментован и недоследан начин. У наставку се даје преглед најзначајнијих и најчешће примењиваних теоријских модела пробијања у односу на групе.

68 Frank H. Easterbrook, Daniel R. Fischel, *The Economic Structure of Corporate Law*, Harvard University Press, 1991, 56.

69 Karl Hofstetter, „Parent Responsibility for Subsidiary Corporations: Evaluating European Trends“, *International and Comparative Law Quarterly*, Vol. 39, No. 3/1990, 577.

70 K. Vandekerckhove, 15; T. Јевремовић Петровић, 414.

71 Jonathan Landers, „A Unified Approach to Parent, Subsidiary, and Affiliate Questions in Bankruptcy“, *The University of Chicago Law Review*, Vol. 42 No. 4/1975, 628.

72 Robert B. Thompson, „Piercing the Veil Within Corporate Groups: Corporate Shareholders as Mere Investors“, *Connecticut Journal of International Law*, No. 13/1999, 383.

73 Stephen M. Bainbridge, *Abolishing Veil Piercing*, Harvard Law School, 2000, 36–57.

а) *Alter ego* теорија и теорија инструменџа

У САД-у се развила *alter ego* доктрина, која се користи као синоним за пробијање правне личности,⁷⁴ чија је сврха да се избегне неправичност која настаје када једно друштво користи друго као штити од одговорности.⁷⁵ У складу са овом теоријом, тужилац настоји да покаже да су зависно и матично друштво толико повезани да би тужилац требало да има могућност да тужи једно друштво за радње друго, јер је друштво фактички *alter ego* или пуки инструмент контролишућег субјекта,⁷⁶ што доводи до мешања имовине и непоштовања корпоративних формалности.

Alter ego доктрина се ређе примењује код пробијања у односу на групе, где је прихваћена инструментална доктрина. Она полази од тога да зависно друштво често делује под контролом матичног, без стварне самосталности,⁷⁷ као да зависно друштво нема посебну правну личност.⁷⁸ Теорија инструмента почива на *Powell* тесту⁷⁹, који наглашава постојање значајног степена контроле матичног над зависним друштвом, тако да не остане простора за дискрецију зависног друштва.⁸⁰ Суд је у једном случају то сажето изразио констатацијом да је „кључ у контроли“.⁸¹

б) Теорија фикције

Надаље, у француској и белгијској теорији присутна је теорија фикције, базирана на Савињијевом схватању правног лица.⁸² Према теорији фикције, правно лице је вештачки конструисан субјект коме

74 Robert B. Thompson, „Piercing the Corporate Veil: An Empirical Study“, *Cornell Law Review*, Vol. 76, No. 5/1991, 1063.

75 *Ziese & Sons Excavating, Inc. v. Boyer Constr. Corp.*, 45A03–1104-PL-180, 7.

76 Karen L. Hart, Anneke Cronje, „Leggo My Alter Ego! What You Need to Know About Piercing the Corporate Veil“, *Paper presented at NACM Credit Congress*, Orlando, Florida, 2014, 14.

77 Andrew Muscat, *The Liability of the Holding Company for the Debts of its Insolvent Subsidiaries*, New York, 1996, 260.

78 P. Blumberg (1993), 84.

79 Frederick J. Powell, *Parent and Subsidiary Corporations: liability of a parent corporation for the obligations of its subsidiary*, Chicago, 1931, 8–9.

80 William Rands, „Domination of a Subsidiary by a Parent“, *Indiana Law Review*, Vol. 32/1999, 436–437.

81 *Am. Protein Corp. v. AB Volvo*, 844 F.2d 56, 60.

82 Friedrich Carl von Savigny, *System des heutigen römischen Rechts. Translated by William Holloway*, J. Higginbotham, Vol. 1, 1867, 272–274.

држава фиктивно признаје правну способност, те је пробијање оправдано када је друштво основано са циљем прикривања активности члана, тако да ниједан од чланова не поседује *affectio societatis*.⁸³ У таквим околностима привредно друштво сматра се привидним субјектом права, а субјективитет члана и друштва је јединствен, те је таква и одговорност.⁸⁴

в) *Agency* теорија

У енглеској теорији развила се *agency* теорија, према којој се сматра да је привредно друштво приликом злоупотребе правног субјективитета „чиста фасада“ и да је она тада овлашћени агент (заступник) својих чланова, те као и приликом сваког заступања за обавезе које се тако предузму одговара заступник, а не агент, који и не ради у своје име.⁸⁵

и) *Теорија економској јединствива*

Agency теорија је критикована као непримењива у контексту групе привредних друштава, те се у тим случајевима развила теорија јединственог економског субјекта, према којој судови могу да занемаре посебан правни субјективитет чланова групе у циљу њиховог третмана као јединственог субјекта (*single economic unity*).⁸⁶ Међутим, енглески судови су ретко спровели пробијање по основу ове доктрине, јер су сматрали да је то недовољан основ за пробијање и захтевали и наступање додатних околности.⁸⁷

г) *Злоупотреба правне личности*

Шире посматрано, као својеврстан општи услов за пробијање правне личности, национални судови исказују релативно уједначен критеријум, а то је злоупотреба правне личности и начела ограничене

83 Пресуда Касационог суда Француске, привредног одељења (*Cour de cassation, Chambre commerciale*) од 22. јуна 1999. године, бр. 98–13.611; Према Siel Demeyere, „Liability of a Mother Company for Its Subsidiary in French, Belgian and English Law“, *European Review of Private Law*, No. 3/2015, 399.

84 М. Васиљевић, 179.

85 Одлука Апелационог суда Енглеске и Велса у предмету *Commissioner of Inland Revenue v. Sansom* из 1921. године, 2 К. В. 492; Према М. Васиљевић, 194.

86 Одлука Апелационог суда Енглеске и Велса у предмету *D.H.N. Food Distributors Ltd v. Tower Hamlets London Borough Council* из 1976. године, 1 W.L.R., 852.

87 Paul Davies, *Gower and Davies' Principles of Modern Company Law*, 8. Edition, London, 2008, 203.

одговорности.⁸⁸ Ово је видљива идеја како у англосаксонским, тако и у континенталним системима.

У Уједињеном Краљевству, лорд Сампшн је у случају *Prest v. Petrodel Resources Ltd*, навео да је признање ограниченог овлашћења за пробијање корпоративног вела у пажљиво дефинисаним околностима неопходно како право не би било онемогућено у суочавању за злоупотребом.⁸⁹ Према његовом мишљењу, разматрања присутна у случајевима енглеске праксе рефлектују шири принцип да се корпоративни вео може пробити само ради спречавања злоупотребе правног субјективитета.

Сличан приступ налази се и у пресуди Врховног суда Луизијане *Glazer v. Commission on Ethics for Public Employees*, у којој је наведено да суд може да пробије корпоративни вео када је принцип одвојености правног субјективитета утолико злоупотребљен у вођењу послова да статус привредног друштва као самосталног није сачуван.⁹⁰ Такође, у немачком праву, концепт злоупотребе је јасно изражен кроз одлуку Врховног суда у случају *Trihotel*, као и по принципима раније одлуке *Bremer Vulkan*.⁹¹

Уже посматрано, основ за пробијање правне личности лежи у злоупотреби права,⁹² када се позивање на правну самосталност зависног друштва користи супротно њеном циљу, што је нарочито присутан основ за пробијање у континенталним системима. На темељу те злоупотребе, право дозвољава судско уплитање у послове и имовину чланова друштва, како би се заштитили повериоци на које је несразмерно преваљен ризик. Овај приступ изричито афирмише и наш законодавац.⁹³

88 Cheng-Han Tan, Jianguy Wang, Christian Hofmann, „Piercing the Corporate Veil: Historical, Theoretical & Comparative Perspectives“, *Berkeley Business Law Journal*, Vol. 16, No. 1/2019, 153–157.

89 Одлука Апелационог суда Енглеске и Велса у предмету *Prest v. Petrodel Resources* из 2013. године, 2 WLR 1063, 27.

90 Одлука Врховног суда Луизијане у предмету *Glazer v. Comm'n on Ethics for Pub. Emps.* од 4. априла 1983. године, 82-C-1853.

91 T. Drygala, M. Staake, S. Szalai, 188–189.

92 Peter Nobel, *Transnationales und Europäisches Aktienrecht*, Bern, 2006, 81; Према Т. Јевремовић Петровић, 427.

93 ЗОПД, чл. 18 ст. 1.

VI Упоредноправни преглед

1. Уједињено Краљевство

Када је реч о пробијању правне личности, судови Уједињеног Краљевства често исказују уздржаност. Тим поводом, често се цитира професор Сили, који истиче да су „судови одбили да наруше свети канон ограничене одговорности“,⁹⁴ што осликава доследност заштите начела ограничене одговорности. Надаље, Ченг, описујући историјски развој енглеске доктрине пробијања правне личности, наводи да је она имала бурну и непредвидиву еволуцију (*topsy-turvy career*), а став енглеских судова осцилирао је од ентузијастичног прихватања до отвореног одбијања.⁹⁵

У ретким случајевима у којима је суд био вољан да занемари формалне границе између друштава, пробијање је омогућило матичном друштву или групи као целини да остваре накнаду. У тим ситуацијама, судови су били спремни да препознају економску стварност групе или да примењују критеријуме контроле, али само онда када је резултат ишао у прилог самој групи.

Супротно томе, када би пробијање довело до ширења одговорности матичног друштва према повериоцима зависних друштава, судови доследно инсистирају на строгом поштовању *Salomon* начела. Чак и очигледна економска интегрисаност групе и заједничко управљање не доводе до пробијања правне личности ако нема доказа о злоупотреби у смислу преваре или фасаде. То је јасно изражено и у одлуци у предмету *Bank of Tokyo v. Karoon*,⁹⁶ где је истакнуто да се суд „не бави економијом, већ правом“. У наставку следи анализа судске праксе британских судова.

a) *Smith, Stone and Knight v. Birmingham*

У периоду након одлуке у случају *Salomon v. Salomon*, евидентна је фаза експериментисања, током које су судови испробавали различите приступе овој доктрини. Нарочито је значајан случај *Smith, Stone and Knight v. Birmingham*⁹⁷, који је био први покушај енглеског суда да

94 Monali Pinakin Shah, „‘O Salomon Who Will Bell the Cat’ Need to Revisit Section 143A & 142 of NIA Act“, *Chartered Secretary Journal*, 2025, 130.

95 Thomas Cheng, „The Corporate Veil Doctrine Revisited: A Comparative Study of the English and the U.S. Corporate Veil Doctrines“, *University of Hong Kong Faculty of Law Research Paper*, 2011, 5.

96 Одлука Дома лордова у предмету *Bank of Tokyo Ltd v. Karoon* из 1987. године, AC 45 (HL).

97 Одлука Апелационог суда Енглеске и Велса у предмету *Smith, Stone & Knight Ltd v. Birmingham Corporation* од 9. маја 1939. године, 4 All E.R., 116, 121.

успостави критеријуме за пробијање правне личности у групи привредних друштава, који су заправо критеријуми *agensу* теорије. Суд је у том случају утврдио да је матично друштво заправо контролисало пословање зависног друштва, а као резултат тога, матично друштво је имало право на накнаду када је његов посао принудно откупљен.

Иако су критеријуми били свеобухватни, они су у даљим поступцима занемарени, како због става да је претерано судско интервенисање у супротности са *common law* системом, тако и услед специфичне чињеничне грађе самог случаја омогућиле су судијама да разликују своје предмете од овог случаја и не прихвате такав приступ.⁹⁸

в) *DHN Food Distributors*

Случај *DHN Food Distributors Ltd v. Tower Hamlets LBC*⁹⁹ представља редак пример у британском праву у коме је суд прихватио концепт економске целине (*single economic unit*). Апелациони суд је пробио правну личност, третирајући три друштва као једну економску целину, налик партнерству.¹⁰⁰ Судија Шо је тим поводом истакао да ако се свако друштво у групи посматра засебно ниједно не би могло потраживати накнаду штете у случају који јасно то захтева.

Случај је касније често критикован као пример где матично друштво ужива предности ограничене одговорности без прихватања ризика. Матична друштво тако „могу имати и једно и друго“.¹⁰¹ У *Woolfson v. Strathclyde Regional Council*,¹⁰² суд је одбацио концепт економске целине, истичући да пробијање правне личности захтева јасну злоупотребу или фасаду.

б) *Adams v. Cape Industries Plc.*

Најважнији прецедент везан за институт пробијања у контексту групе је случај *Adams v. Cape Industries Plc.*¹⁰³ из 1984. године. Он је показао да енглески судови, чак и када је у питању спречавање неправде,

98 Т. Cheng, 9.

99 Одлука Апелационог суда Енглеске и Велса у предмету *D.H.N. Food Distributors Ltd v. Tower Hamlets London Borough Council* из 1976. године, 1 W.L.R., 852.

100 *Ibid.*, 860.

101 К. Vandekerckhove, 479.

102 Одлука Дома Лордова у предмету *Woolfson v. Strathclyde Regional Council* из 1978. године, SLT 159 (HL).

103 Одлука Апелационог суда у предмету *Adams v. Cape Industries plc* из 1990. године, Ch 433 (CA).

нису вољни да пробију корпоративни вео.¹⁰⁴ По свом значају, овај предмет сматра се панданом са случајем *Salomon v. Salomon*, примењеним на групе привредних друштава.

Предмет се односио на мултинационалну групу привредних друштава, где је контролу вршило матично друштво *Cape Industries Plc*, чије је зависно друштво *Egner Ltd* управљало рудником азбеста у Јужноафричкој Републици, а на америчком тржишту пословало преко зависног предузећа *North American Asbestos Corporation* – *NAAC*. После неколико успешних поступака за накнаду штете, америчко зависно друштво је ликвидирано и основано је ново друштво (*CPC*), формално независно од *Cape Industries Plc*, али које је *de facto* наставило пословање ранијег зависног друштва и радило по налозима друштва *AMC*, зависног друштва *Cape Industries Plc*. Сврха оваквог заобилазног решења састојала се у томе да се унапред минимизује изложеност одговорности по основу потенцијалних будућих захтева за накнаду штете.¹⁰⁵

Суд је у овом случају потврдио да је оснивање друштва последица свесне тежње да се одговорност ограничи, али је то сматрао дозвољеним у постојећем правном поретку. Он је одбацио аргумент да треба пробити правну личност јер су *NAAC* и *CPC* само фасада, те нагласио одвојеност правних личности сваког друштва, чак и када постоји интегрисано пословање у групи. Надаље, „суд нема овлашћење да игнорише начело из *Salomon v. Salomon* само зато што сматра да би било праведно то учинити“.¹⁰⁶

Аутори у овој пресуди пре свега виде потврду принципа самосталности правног субјективитета друштва и ограничене одговорности његових власника као општих начела која се везују за привредна друштва, дефинисаних у пресуди *Salomon v. Salomon*.¹⁰⁷¹⁰⁸

104 Liton Chandra Biswas, Approach of the UK Court in Piercing Corporate Veil, 2011, 7–8, доступно на адреси: <https://ssrn.com/abstract=2438217>, 27. 3. 2026.

105 Т. Јевремовић Петровић, 419–420.

106 Одлука Апелационог суда у предмету *Adams v. Cape Industries plc* из 1990. године, 544.

107 Alexander Daehnert, „Lifting the corporate veil: English and German perspectives on group liability“, *International Company and Commercial Law Review*, No. 11/2007, 394; P. Blumberg (1993), 68; Т. Јевремовић Петровић, 420.

108 Случај *Prest v. Petrodel Resources Ltd* односи се на групу, али није пример пробијања правне личности у класичном смислу. Суд је разматрао могућност да се имовина друштва користи за измирење личне обавезе акционара према супруги, а не директну одговорност друштва према повериоцима.

2. САД

Иако су амерички судови изнедрили више одлука у случајевима пробијања правне личности, пракса није уједначена. Већина држава препушта судовима одлуку о томе када и зашто ће вео бити подигнут, стварајући неизвесност у погледу примене овог института.¹⁰⁹

Пробијање правне личности је ређе код групе привредних друштава,¹¹⁰ а и када се примени, најчешће је успешно против матичних компанија у случају тесно повезаних група.¹¹¹ У тим случајевима, судови се превасходно користе теоријом инструмента,¹¹² односно тестом (*Powell Test*),¹¹³ о коме је већ било речи. Далеко је мање учестало пробијање у групама на основу доктрине *alter ego*, што се објашњава тиме да је „мешање имовине и непоштовање корпоративних формалности“ ређе присутно у групама.¹¹⁴

Водећи прецедент за пробијање у односу на групу у америчкој пракси је случај *Lowendahl v. Baltimore and Ohio Railroad*¹¹⁵ у којем је суд применио *Powell* тест и утврдио три критеријума: 1) контрола, у виду потпуне доминација, тако да корпоративни субјект у погледу тих трансакција нема своју вољу, ум или постојање уопште; 2) контрола мора бити коришћена од стране туженог за извршење преваре, да представља повреду законске или друге прописане дужности или да је непоштен и неправедан акт који повређује тужиочева законска права; 3) контрола и повреда дужности мора непосредно изазвати губитак тужиоца.¹¹⁶

Квалитет контроле који се захтева у америчкој пракси представља специфичност у односу на друге системе. Контрола мора да буде интензивна, без могућности дискреционог поступања,¹¹⁷ што илуструје случај *In re Acushnet River*¹¹⁸ где је суд закључио да иако је матично друштво

109 R. Thompson (1991) 1036.

110 *Ibid.*, 1097.

111 P. Oh, 89–90.

112 John H. Matheson, „The Modern Law of Corporate Groups: An Empirical Study of Piercing the Corporate Veil in the Parent-Subsidiary Context“, *North Carolina Law Review*, Vol. 87, 2009, 1153.

113 Frederick J. Powell, *Parent and Subsidiary Corporations: liability of a parent corporation for the obligations of its subsidiary*, Chicago, 1931, 6.

114 J. Matheson, 1114–1115.

115 Одлука Апелационог одељења Врховног суда државе Њујорк *Lowendahl v. Balt. & Ohio R.R. Co.* из 1936. године, 247 A.D. 144, 287 N.Y.S. 62, потврђена од стране Врховног суда Њујорка 1937. године, 272 N.Y. 360, 6 N.E.2d 56.

116 М. Васиљевић, 118.

117 W. Rands, 433–440.

118 Одлука Федералног окружног суда у Масачусетсу *In re Acushnet River & New Bedford Harbor Proceedings re Alleged PCB Pollution* из 1989. године, 716 F. Supp. 676.

вршило значајан надзор, зависно друштво је задржало суштинску самосталност, па праг „претеране“ контроле није достигнут.¹¹⁹

Осим проблема одређивања контроле, у америчкој пракси јавља се и проблем нормативне неодређености. Наиме, судови су изабрали да се ослоне на накнадно суђење засновано на општим начелима, уместо на прецизним правним стандардима.¹²⁰ Као последица, пробијање се спроводи разматрањем мноштва независних и немерљивих фактора,¹²¹ који су углавном нејасни. Као што је већ напоменуто, то доводи до извесне правне несигурности у погледу примене овог института.

3. Немачка

За разлику од других правних система, немачко право нуди обимна писана правила која се односе на групе привредних друштава. Законом о акционарским друштвима укључена су правила којима се регулишу групе привредних друштава – који је у то време представљао правни подухват без преседана. Правила о групама важе за акционарска друштва, јер је у то време постојала потреба за регулисањем група у тој правној форми, али их судови у пракси *mutatis mutandis* примењују и на друштва са ограниченом одговорношћу.

Немачка правила о концерну требала су да послуже као модел за европску Директиву групе друштава, али друге државе чланице Европске уније нису прихватиле овај концепт регулативе, сматрајући га пререгулисаним и практично тешко спроводивим.¹²²

Према законској дефиницији, група привредних друштава (*Konzern*) дефинисана је кроз постојање јединствене управе од стране контролишућег друштва.¹²³ Право групи привредних друштава (*Konzernrecht*) разликује три врсте концерна: фактички (*Faktischer, de facto Konzern*), уговорни (*Vertragskonzern*) и концерн интеграција (*Eingliederung*).

Концерн интеграција¹²⁴ представља најјачи облик повезивања у групу¹²⁵ где контролно друштво има преко 95% капитал учешћа у кон-

119 У најскоријем случају Врховног суда у вези са обрнутим пробијањем, *Dewberry Group, Inc. v. Dewberry Engineers Inc* суд је утврдио да зависна друштва не могу бити одговорна за штету насталу услед повреде жига, јер нису странке у спору, чиме пракса остаје у *status quo*.

120 R. Thompson (1991), 1043.

121 P. Oh, 104.

122 М. Васиљевић (2020), 123, 125.

123 AktG, чл. 18.

124 *Ibid.*, чл. 319–321.

125 T. Drygala, M. Staake, S. Szalai, 698.

тролисаном друштву, те зависно друштво постаје „органиски део“ матичног. Ова врста концерна је у пракси веома ретка, јер ко жели тако тесну повезаност, најчешће ће оптирати за неку врсту статусних промена.¹²⁶

Уговорни концерн¹²⁷ настаје уговором о контроли и управљању, при чему контролно друштво има обавезу да компензује све губитке контролисаног друштва. Та одговорност је императивно уређена и директна. Број уговорних концерна у пракси је јако мали, из разлога ширег обима одговорности од фактичког концерна.¹²⁸ Принцип иза овог режима одговорности унутар концерна је: „ко контролише, тај одговара“.

Фактички концерн¹²⁹ представља најслабији облик повезивања у групу, а назива се фактички јер се не заснива на уговору о контроли, већ на капитал учешћу. Немачко право у погледу фактичког концерна установљава ланац претпоставки: већинско учешће доводи до претпоставке контроле, а контрола доводи до претпоставке формирања групе.¹³⁰ Матично друштво тада одговара за обавезе зависног друштва само када својом појединачном интервенцијом у пословање нанесе штету независним пословним интересима друштва,¹³¹ што се одређује у сваком конкретном случају. Сходно томе, обим одговорности у фактичким концертима је знатно сужен у односу на уговорне.

Једним потезом Савезног врховног суда Немачке у случају *Autokran*¹³², отклоњен је читав низ законских недостатака развијањем доктрине квалификованог фактичког концерна (*qualifizierter faktischer Konzern*). Њу одликује постојање „трајног и свеобухватног“ учешћа матичног друштва у пословању зависним, које када се утврди, настаје претпоставка да матично друштво није показало довољно обзира према самосталним пословним интересима и аутономији зависног друштва.¹³³ Тиме је омогућено повериоцима зависног друштва да поднесу захтев директно матичном друштву, а терет доказивања пребачен је на матично друштво.

126 *Ibid.*

127 AktG, чл. 302–303.

128 Rene Reich-Graffe, „Changing Paradigms: The Liability of Corporate Groups in Germany“, *Connecticut Law Review*, Vol. 37, 2005, 790–791.

129 AktG, чл. 311–318.

130 T. Drygala, M. Staake, S. Szalai, 637.

131 AktG, чл. 311, чл. 317.

132 Одлука Савезног врховног суда Немачке у предмету *Autokran* од 16. септембра 1985. године, II ZR 275/84, NJW 1986, 188 (191).

133 Carsten Altig, „Piercing the Corporate Veil in American and German Law – Liability of Individuals and Entities: A Comparative View“, *Tulsa Journal of Comparative and International Law*, No. 4/1994, 243.

Једино се у овом случају може говорити о пробијању правне личности у групи, јер се тако заснива одговорност матичног друштва директно.

Једним потезом суда иста доктрина је и напуштена у предмету *Bremer Vulkan*.¹³⁴ Суд је овде прихватио доктрину одговорности за уништење постојања друштва (*Existenzvernichtungshaftung*),¹³⁵ иако је овај случај на први поглед имао све елементе који би указивали на примену доктрине квалификованог фактичког концерна. ВGH је закључио да се у таквој ситуацији не може аутоматски установити одговорност односу матично–зависно¹³⁶ (као у доктрини фактичког концерна), већ на општем принципу деликтне одговорности.¹³⁷ Када је одговорност одређена као деликтна, повериоци зависног друштва не могу директно да захтевају од матичног да им се намири потраживање, те овде и није реч о институту пробијања.

Недуго затим, суд је свој став изменио у случају *Trihotel*.¹³⁸ Суд је потврдио да матично друштво може бити одговорно за обавезе зависног у случају неправилног поступања са имовином зависног друштва. Међутим, суд је утврдио строже услове за ову одговорности, афирмишући да је пробијање правне личности *ultima ratio*. Он је изричито противречио својим претходним одлукама које су успостављале пробијање на основу деликтне одговорности, и оптирао за злоупотребу правне личности као изузетак од принципа ограничене одговорности.¹³⁹ Као последица тога, матично друштво било је директно одговорно за обавезе зависног.¹⁴⁰ Међутим, матично друштво и даље може бити одговорно по основу доктрине уништавајућег мешања, успостављене у случају *Bremer Vulkan*, тако да мешање у имовину зависног друштва доводи до деликтне одговорности када узрокује или погорша презадужење стање друштва. Ризик штете тада пада на матично друштво, а не на повериоце, јер су њихови губици искључиво рефлексне природе.¹⁴¹¹⁴²

134 Одлука Савезног врховног суда Немачке у предмету *Bremer Vulkan* од 17. септембра 2001. године, II ZR 178/99, NJW 2001, 3622.

135 Frank Wooldridge, „German law governing private companies in a group“, *Amicus Curiae*, No. 81/2010, 21.

136 Peer Zumbansen, „Liability Within Corporate Groups (Bremer Vulkan) – Federal Court of Justice Attempts the Overhaul“, *German Law Journal*, No. 3/2002.

137 Charles Zhen Qu, Björn Ahl, „Lowering the Corporate Veil in Germany: a case note on ВGH 16 July 2007 (Trihotel)“, *Oxford U Comparative L Forum* 1, 2008.

138 Одлука Савезног Врховног суда Немачке у предмету *Trihotel* од 16. јула 2007. године, II ZR 3/04, NJW 2007, 2689.

139 *Ibid.*, 22.

140 *Ibid.*, 17.

141 *Ibid.*, 19, 24; C. Tan, J. Wang, C. Hofmann, 177.

142 Суд је ове принципе потврдио у одлуци у каснијем случају *GAMMA*, где је наглашено да матично друштво не може да злоупотребљава зависно као тзв. *Cinder-*

Када је одговорност одређена као деликтна, повериоци зависног друштва не могу директно да захтевају од матичног да им се намири потраживање, јер основни принцип ограничене одговорности није директно суспендован у корист повериоца, те ту и није реч о пробијању правне личности.

4. Србија

Српски законодавац уређује пробијање правне личности дефинисањем општег услова злоупотребе, и надаље *exempli causa*, неисцрпним навођењем потенцијалних појавних облика који упућују на постојање злоупотребе.¹⁴³ Пробијање правне личности засновано је на грађанскоправном начелу забране злоупотребе права.¹⁴⁴ У наставку следи анализа појавних облика злоупотребе правне личности.

У контексту групе, српски законодавац је трансплантирао решење немачког права, којим познаје како фактички,¹⁴⁵ тако и уговорни концерн.¹⁴⁶ Као што је већ речено, регулатива немачког законодавца ретко је примењива у пракси, с обзиром на степен правне сигурности на којем овај систем инсистира, те је необјашњиво зашто је наш законодавац прихватио ово решење.¹⁴⁷

У случају формирања уговорног концерна, закључењем уговора о контроли и управљању, контролно друштво може да даје зависном обавезујућа упутства о начину вођења послова руководећи се интересима групе.¹⁴⁸ Такође, дефинисана је и одговорност контролног друштва као контролног члана за штету насталу контролисаном друштву по основу спровођења ових упутстава,¹⁴⁹ што се квалификује као пробијање правне личности интерног типа.¹⁵⁰

Таква интерна одговорност није пробијање правне личности у правом смислу те речи, јер се не успоставља директан правни однос матично друштво – поверилац зависног друштва. На основу ње, зависно друштво може да захтева од матичног накнаду проузроковане штете

ella sottrarre, тако што би користило његов статус и имовину на штету повериоца.

143 ЗОПД, чл. 18.

144 Мирко Васиљевић, *Коментар Закона о иривредним друштвима*, Београд, 2023, 84–85.

145 ЗОПД, чл. 551.

146 ЗОПД, чл. 554–556.

147 М. Васиљевић (2020), 125.

148 ЗОПД, чл. 557.

149 *Ibid.*, чл. 560.

150 М. Васиљевић (2020), 126.

настале услед спровођења обавезујућих упутстава. Ово, међутим, не искључује право поверилаца зависног друштва да, у складу са општим правилима пробијања, директно истакну захтев матичном друштву. Та могућност и даље постоји, али може бити значајно умањена ако зависно друштво не захтева накнаду од матичног друштва, јер постоји могућност да зависно друштво постане инсолвентно.¹⁵¹

Иако је пробијање правне личности већ деценијама део српског правног система, овај институт се у пракси ретко примењује,¹⁵² а у контексту група привредних друштава готово да нема примера примене. До тако ретке примене института пробијања у судској пракси долази услед више системских и практичних разлога. Пре свега, ова установа представља изузетак од основног начела ограничене одговорности, па судови, ради очувања правне сигурности, приступају њеној примени са израженим опрезом, као и упоредноправно. Додатни проблем представља недовољно разрађен законски оквир, који оставља широк простор за судско тумачење, али и висок доказни стандард који тужиоци ретко успевају да испуне, нарочито у погледу доказивања злоупотребе и узрочне везе између радњи злоупотребе и настале штете. У пракси су честе и процесне грешке странака, попут погрешног одређивања пасивне легитимације, што додатно отежава усвајање тужбених захтева.¹⁵³

VII Закључак

Иако је теоријски могуће, и упоредноправно постоји, домаћа пракса стоји чврсто на становишту да се између матичног друштва и поверилаца зависног друштва не може успоставити директан и непосредан однос.¹⁵⁴ Тако, једини изузетак од правила одвојене правне личности друштава у групи постоји у случају примене института пробијања правне личности.

Несумњиво је да институт пробијања правне личности у групи представља недовољно развијену и у извесној мери дисфункционалну праксу. Строга формалистичка интерпретација правила о одвојености правног субјективитета и ограничена одговорности довела је до тога да пробијање правне личности у групама друштава остане ретка и недовољно разрађена категорија, описивана као најспорније питање у компанијском праву. Ипак, економска стварност група показује да

151 М. Васиљевић (2020) 126–127.

152 Александра С. Секулић, „Пробијање правне личности из угла судске праксе“, *Зборник радова Правног факултета у Новом Саду*, бр. 4/2023, 1265.

153 *Ibid.*, 1265–1267.

154 Решење Врховног суда Србије, Рев. 2999/2005 од 25. децембра 2005. године.

је одржавање потпуне формалне изолованости матичног од зависног друштва понекад у супротности са стварним односима контроле и управљања.

Управо је због тога у теорији истицано да је неопходно да се судска пракса постепено развија ка суптилнијем, материјалноправном приступу, оном који узима у обзир сврху и циљеве права која се примењује.¹⁵⁵ Овакав приступ омогућио би суду да реалније сагледа економску стварност корпоративне групе и да одлучи да ли је пробијање правне личности заиста нужно да би се остварила сврха права које се примењује. Иако формални критеријуми који указују на злоупотребу правне личности имају неспоран теоријски значај, у пракси ретко доводе до исхода који заиста одражава структуру група и стварне односе између њихових ентитета.

Упркос теоријским основама и потреби да се економска стварност група друштва адекватније одрази у судској пракси, пробијање правне личности остаје недовољно развијени раритет. Тако и даље остаје отворено питање да ли ће пракса направити корак ка суптилнијем, материјалноправном приступу који би боље одговорио природи група привредних друштава.

Коришћена литература

- Alting Carsten, „Piercing the Corporate Veil in American and German Law – Liability of Individuals and Entities: A Comparative View“, *Tulsa Journal of Comparative and International Law*, No. 4/1994.
- Bainbridge Stephen M., *Abolishing Veil Piercing*, Cambridge, Massachusetts, 2000.
- Bayne David, „The Philosophy of Corporate Control“, *University of Pennsylvania Law Review*, Vol. 112, 1963.
- Berle Adolf, Means Gardiner, *The Modern Corporation and Private Property*, London, 1991.
- Biswas Liton Chandra, „Approach of the UK Court in Piercing Corporate Veil“, 2011, доступно на адреси: <https://ssrn.com/abstract=2438217>, 27. 3. 2026.
- Blumberg Phillip, „Limited Liability and Corporate Groups“, *The Journal of Corporate Law*, Vol. 11/1985–1986.
- Blumberg Phillip, *The Multinational Challenge to Corporation Law: The Search for the New Corporate Personality*, New York – Oxford, 1993.

155 Kurt A. Strasser, „Piercing the Veil in Corporate Groups“, *Connecticut Law Review*, Vol. 32, 2005, 637.

- Brnabić Ratko, *Proboj pravne osobnosti i odgovornost za obveze*, doktorska disertacija, Pravni fakultet, Sveučilište u Zagrebu, Zagreb, 2010.
- Vandekerckhove Karen, *Piercing the Corporate Veil: A Transnational Approach*, Leuven, 2007.
- Васиљевић Мирко, Јевремовић Петровић Татјана, Лепетић Јелена, *Компанијско право – Право привредних друштва*, Београд, 2023. (Vasiljević Mirko, Jevremović Petrović Tatjana, Lepetić Jelena, *Kompanijsko pravo – Pravo privrednih društava*, Beograd, 2023)
- Васиљевић Мирко, *Пробијање правне личности у компанијском праву – члан компаније vs. поверилац компаније*, Београд, 2020. (Vasiljević Mirko, *Probijanje pravne ličnosti u kompanijskom pravu – član kompanije vs. poverilac kompanije*, Beograd, 2020)
- Васиљевић Мирко, *Коментар Закона о привредним друштвима*, Београд, 2023. (Vasiljević Mirko, *Komentar Zakona o privrednim društvima*, 2023)
- Wiedemann Herbert, *Die Unternehmensgruppe im Privatrecht*, München, 1988.
- Witting Christian, *Liability of Corporate Groups and Networks*, Cambridge, 2018.
- Wooldridge Frank, „German law governing private companies in a group“, *Amicus Curiae*, No. 81/2010.
- Вујисић Драган, „Пробијање правне личности“, *Правна мисао у срцу Шумадије* (уредници Божин Влашковић, Предраг Стојановић), Крагујевац, 2012. (Vujsić Dragan, „Probijanje pravne ličnosti“, *Pravna misao u srcu Šumadije* (urednici Božin Vlašković, Predrag Stojanović), Kragujevac, 2012)
- Вујисић Драган, „Пробијање правне личности“, *Усклађивање правног система Србије са стандардима Европске Уније* (уредник Миодраг Мићовић), Крагујевац, 2019. (Vujsić Dragan, „Probijanje pravne ličnosti“, *Usklađivanje pravnog sistema Srbije sa standardima Evropske Unije* (urednik Miodrag Mićović), Kragujevac, 2019)
- Davies Paul, *Gower and Davies' Principles of Modern Company Law*, London, 2008.
- Daehnert Alexander, „Lifting the corporate veil: English and German perspectives on group liability“, *International Company and Commercial Law Review*, No. 11/2007.
- Dahal Rajib, „Salomon v Salomon: Its Impact on Modern Laws on Corporations“, Nepal, 2018, доступно на адреси: <https://ssrn.com/abstract=3169431>, 27. 3. 2026.

- Dearborn Meredith, „Enterprise Liability: Reviewing and Revitalizing Liability for Corporate Groups“, *California Law Review*, No. 97/2009.
- Demeyere Siel, „Liability of a Mother Company for Its Subsidiary in French, Belgian, and English Law“, *European Review of Private Law*, No. 3/2015.
- Dignam Alan, Oh Peter B., „Disregarding the Salomon Principle, An Empirical Analysis, 1885–2014“, *Oxford Journal of Legal Studies*, No. 16/2019.
- Douglas William, Shanks Carol, „Insulation from liability through subsidiary corporations“, *Yale Law Journal*, Vol. 39/1929.
- Drygala Tim, Staake Marco, Szalai Stephan, *Kapitalgesellschaftsrecht: Mit Grundzügen des Konzern- und Umwandlungsrechts*, Berlin-Heidelberg, 2012.
- Ђорђевић Живомир, Станковић Владан, *Облигационо право*, Београд, 1987. (Ђорђевић Живомир, Станковић Владан, *Obligaciono pravo*, Beograd, 1987)
- Easterbrook Frank, Fischel Daniel, *The Economic Structure of Corporate Law*, Cambridge, Massachusetts, 1991.
- Emmerich Volker, Habersack Mathias, *Konzernrecht*, München, 2005.
- Zumbansen Peer, „Liability Within Corporate Groups (Bremer Vulkan) – Federal Court of Justice Attempts the Overhaul“, *German Law Journal*, No. 3/2002, доступно на адреси: <http://www.germanlawjournal.com/index.php?pageID=11&artID=124>, 27. 3. 2026.
- Јевремовић Петровић Татјана, *Групе привредних друштва*, Београд, 2014. (Јевремовић Петровић Татјана, *Grupe privrednih društava*, Beograd)
- Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, *Компанијско право – Право привредних друштва*, Београд, 2021. (Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, *Kompanijsko pravo – Pravo privrednih društava*, Beograd, 2021)
- Kempin Jr. Frederick G., „Limited Liability in Historical Perspective“, *American Business Law Association Bulletin*, No. 4/1960.
- Kraakman Reinier, Armour John, Davies Paul, Enriques Luca, Hansmann Henry, Hertig Gérard, Hopt Klaus, Kanda Hideki, Pargendler Mariana, Ringe Wolf, Rock Edward, *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, Oxford, 2017.
- Landers Jonathan, „A Unified Approach to Parent, Subsidiary, and Affiliate Questions in Bankruptcy“, *The University of Chicago Law Review*, Vol. 42, No. 4/1975.

- Leebron David, „Limited Liability, Tort Victims and Creditors“, *Columbia Law Review*, No. 91/1991.
- Levy Marc, „Control in Pyramid Structures“, *Corporate Governance: An International Review*, No. 1/2009.
- Lipton Phillip, „The Mythology of Salomon’s Case and the Law dealing with the Tort Liabilities of Corporate Groups: An Historical Perspective“, *Monash University Law Review*, Vol. 40, No. 2/2015.
- Mendelson Nina, „A Control-Based Approach to Shareholder Liability for Corporate Torts“, *Columbia Law Review*, Vol. 102, No. 5/2002.
- Muscat Andrew, *The Liability of the Holding Company for the Debts of its Insolvent Subsidiaries*, 1996.
- Muchlinski Peter, „Limited Liability in Multinational Enterprises: A Case for Reform?“, *Cambridge Journal of Economics*, Vol. 34, No. 5/2010.
- Nobel Peter, *Transnationales und Europäisches Aktienrecht*, Bern, 2006.
- Oh Peter B., „Veil Piercing Unbound“, *Boston University Law Review*, Vol. 93, 2013.
- Pinakin Shah Monali, „„O Salomon Who Will Bell the Cat“ Need to Revisit Section 143A & 142 of NIA Act“, *Chartered Secretary Journal*, 2025.
- Powell Frederick, *Parent and Subsidiary Corporations: Liability of a Parent Corporation for the Obligations of its Subsidiary*, Chicago, 1931.
- Радовић Марко, „Пробијање правне личности у компанијском праву Србије“, *Зборник радова: Радни односи, накнада штете и извршење*, 2022. (Radović Marko, „Probijanje pravne ličnosti u kompanijskom pravu Srbije“, *Zbornik radova: Radni odnosi, naknada štete i izvršenje*, 2022)
- Rands William, „Domination of a Subsidiary by a Parent“, *Indiana Law Review*, Vol. 32/1999.
- Секулић Александра С., „Пробијање правне личности из угла судске праксе“, *Зборник радова Правног факултета у Новом Саду*, бр. 4/2023. (Sekulić Aleksandra S., „Probijanje pravne ličnosti iz ugla sudske prakse“, *Zbornik radova Pravnog fakulteta u Novom Sadu*, br. 4/2023)
- Strasser Kurt A., „Piercing the Veil in Corporate Groups“, *Connecticut Law Review*, Vol. 32, 2005.
- Thompson Robert B., „Piercing the Corporate Veil: An Empirical Study“, *Cornell Law Review*, Vol. 76, No. 5/1991.
- Thompson Robert B., „Unpacking Limited Liability: Direct and Vicarious Liability of Corporate Participants for Torts of the Enterprise“, *Vanderbilt Law Review*, No. 1/1994.

- Thompson Robert B., „Piercing the Veil Within Corporate Groups: Corporate Shareholders as Mere Investors“, *Connecticut Journal of International Law*, No. 13/1999.
- Hadden Tom, „Inside Corporate Groups“, *International Journal of the Sociology of Law*, No. 12/1984.
- Halpern Paul, Trebilcock Michael, Turnbull Stuart, „An Economic Analysis of Limited Liability in Corporation Law“, *The University of Toronto Law Journal*, Vol. 30, No. 2/1980.
- Hansmann Henry, Kraakman Reinier, „The Essential Role of Organizational Law“, *Yale Law Journal*, Vol. 110/2000.
- Hansmann Henry, Kraakman Reinier, „Toward Unlimited Shareholder Liability for Corporate Torts“, *Yale Law Journal*, Vol. 100/1990–1991.
- Harper Ho Virginia E., „Theories of Corporate Groups“, *Seton Hall Law Review*, No. 42/2012.
- Hart Karen L., Cronje Anneke, „Leggo My Alter Ego! What You Need to Know About Piercing the Corporate Veil“, *Paper presented at NACM Credit Congress, Orlando, Florida, 2014*.
- Hofstetter Karl, „Parent Responsibility for Subsidiary Corporations: Evaluating European trends“, *International and Comparative Law Quarterly*, No. 3/1990.
- Cheng Thomas, „The Corporate Veil Doctrine Revisited: A Comparative Study of the English and the U.S. Corporate Veil Doctrines“, *University of Hong Kong Faculty of Law Research Paper*, 2011.
- Cheng-Han Tan, Wang Jiangyu, Hofmann Christian, „Piercing the Corporate Veil: Historical, Theoretical & Comparative Perspectives“, *Berkeley Business Law Journal*, Vol. 16, No. 1/2019.
- Qu Charles Zhen, Ahl Björn, „Lowering the Corporate Veil in Germany: a case note on BGH 16 July 2007 (Trihotel)“, *Oxford U Comparative L Forum* 1, 2008.

Teodora TADIĆ

Bachelor student at the University of Belgrade Faculty of Law, Serbia

PIERCING THE CORPORATE VEIL IN COMPANY GROUPS

Summary

In the contemporary global economic environment, the principal importance of the theory and application of piercing the corporate veil manifests particularly in the context of groups of companies. Many large business endeavors are carried out through groups, where each company constitutes a separate legal entity enjoying limited liability. This may create a problem for parties who enter into legal relations with companies within the group. This paper seeks to provide an answer to the question of what happens when a subsidiary within a group is unable to fulfill its obligations toward creditors. The paper analyses the theoretical foundations of the doctrine, the conditions for its application, and the criteria applied by the courts in practice. The aim of this paper is to provide a comprehensive insight into the role of piercing the corporate veil in corporate groups, emphasizing its limited but significant application in establishing the liability of parent companies.

Key words: *Piercing the corporate veil. – Corporate groups. – Abuse of legal personality. – Comparative legal analysis.*

Датум пријема рада: 28. 3. 2026.

Датум прихватања рада: 29. 4. 2026.

УПУТСТВО ЗА АУТОРЕ

Предати радови треба да одговарају стандардима научног рада у погледу обима и научне апаратуре. Стандардан обим рада је 1 ауторски табак (16 куцаних страна), односно по правилу не превазилази 1,5 ауторски табак (24 куцане стране). Радови се пишу фонтом *Times New Roman* 12.

Чланак на српском језику треба да буде писан ћирилицом, осим страних речи и речи на латинском језику, који се пишу латиницом и курзивом (косим словима, односно италиком).

Чланак мора да на почетку садржи наслов, пуно презиме и име (свих) аутора, пун (званични) назив и седиште (укључујући и државу) институције у којој је аутор запослен. У напомени на дну прве странице наводи се е-адреса (свих) аутора.

Рад мора да садржи сажетак (апстракт), са основним циљевима истраживања, методама, резултатима и закључцима рада. Сажетак треба да има до 150 речи.

Након сажетка рад мора да има кључне речи које најбоље описују садржај чланка за потребе индексирања и претраживања. Број кључних речи не може бити већи од 5.

Рад мора да садржи листу референци (литература) која обухвата библиографске изворе (чланке, монографије и сл.) и даје се искључиво у засебном одељку након текста. Референце се наводе на доследан начин, према азбучном редоследу презимена аутора, како гласе у оригиналу. Референце изворно објављене на ћирилици се тако и наводе, уз латиничну верзију у загради.

Рад мора да има сажетак и кључне речи и на енглеском језику. Резиме и кључне речи се дају на крају чланка, након одељка Литература.

Наслов чланка се пише на средини, великим словима. Наслови унутар чланка морају да имају следећи формат.

- 1) *Први ниво наслова* – на средини; нумерација: римски број (нпр. I, II, III, итд.); прво слово велико, а остала мала.
- 2) *Други ниво наслова* – на средини; нумерација: арапски број са тачком (нпр. 1., 2., 3., итд.); прво слово велико, а остала мала.
- 3) *Трећи ниво наслова* – на средини; курзив (коса слова, италик); нумерација: мало слово азбуке са затвореном заградом (нпр. а), б), в), итд.); прво слово велико, а остала мала.
- 4) *Четири ниво наслова* – на средини; нумерација: арапски број са затвореном заградом (нпр. 1), 2), 3), итд.); прво слово велико, а остала мала.

Пример:

I Појам

1. Терминологија

а) Терминологија у уредном праву

1) Немачко право

Чланак се предаје у електронском облику на адресу *redakcija@pravoprivreda.rs*. Пријем свих радова биће потврђен електронском поштом. Аутор предајом текста изјављује да текст није објављен или прихваћен за објављивање, да представља резултат сопствених истраживања и да се њиме не вређају права интелектуалне својине нити друга права трећих лица. Аутори су дужни да поступају у складу са правилима научне методологије у погледу цитирања туђих извора и навода.

Редакција ће размотрити подобност свих радова да буду подвргнути поступку рецензирања. Поступак рецензирања подразумева двоструку анонимну рецензију.

Редакција часописа задржава право да чланак прилагоди јединственим стандардима уређивања и правописним правилима српског и енглеског језика.

ПРАВИЛА ЦИТИРАЊА

1. Књиге

а) Књиге се цитирају на следећи начин:

име аутора, презиме аутора, наслов дела наведен курзивом, евентуално редни број издања, место издања, година издања, број стране.

Пример: Мирко Васиљевић, *Трговинско право*, 9. издање, Београд, 2006, 100.

Roy Goode, *Commercial Law*, 3rd edition, London, 2004, 429.

б) Када се цитира књига више аутора, њихова имена и презимена се раздвајају зарезом.

Пример: Драгиша Слијепчевић, Слободан Спасић, *Коментаријар Закона о стечајном поседу*, Београд, 2006, 67.

Hubert de Vauplane, Jean-Pierre Bornet, *Droit des marchés financiers*, 3e édition, Paris, 2001, 243.

в) Књига коју је неко лице приредило као уредник се цитира тако што се након његовог имена и презимена у загради наводи ознака „уредник“ или скраћеница „ур.“, односно одговарајућа ознака на језику на ком је књига објављена.

Пример: Мирко Васиљевић (уредник), *Акционарска грушова, берзе и акције*, Београд, 2006, 27.

Fidelis Oditah (editor), *The Future for the Global Securities Market*, Oxford, 1996, 74.

Heinz-Dieter Assmann, Rolf A. Schütze (Hrsg.), *Handbuch des Kapitalanlagerechts*, München, 1990, 55.

г) Када се цитира једна књига одређеног аутора, код поновљеног цитирања се наводи прво слово имена са тачком и презиме, након чега се додаје број стране.

Пример: М. Васиљевић, 102.

R. Goode, 431.

д) Када се цитира више књига истог аутора, код поновљеног цитирања се наводи прво слово имена са тачком и презиме, потом се у загради ставља година издања, и најзад број стране.

Пример: Н. Јовановић (2010), 107.

2. Чланци

- а) Чланци се цитирају на следећи начин:

име аутора, презиме аутора, отворени наводници, назив чланка, за-творени наводници, назив часописа курзивом, број и година издања, број стране.

Пример: Зоран Арсић, „Учешће у скупштини акционарског друштва“, *Право и привреда*, бр. 1–4/2005, 23.

Klaus J. Hopt, „Aktionärskreis und Vorstandsneutralität“, *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*, Nr. 4/1993, 535.

- б) Када се цитира чланак више аутора, њихова имена и презимена се раздвајају зарезом.

Пример: Бошко Живковић, Катарина Вељовић, „Квалитет корпоративног управљања и тржиште корпоративне контроле у условима транзиције“, *Право и привреда*, бр. 1–4/2005, 43.

Michael C. Jensen, William H. Meckling, „Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure“, *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, 1976, 307.

- в) Рад, односно чланак објављен у оквиру зборника радова или књиге, коју је неко друго лице приредило као уредник, се цитира на следећи начин:

име аутора, презиме аутора, отворени наводници, назив чланка, за-творени наводници, назив зборника радова, односно књиге курзивом, у загради ознака „уредник“ или „ур.“ („editor“ или „ed.“), „редактор“ и сл., и име и презиме уредника, евентуално редни број издања, место издања, година издања, број стране.

Пример: Небојша Јовановић, „Отварање и затварање привредних друштава“, *Акционарска грушџва, берзе и акције* (уредник Мирко Васиљевић), Београд, 2006, 307.

Roy Goode, „The Nature and Transfer of Rights in Dematerialised and Immobilised Securities“, *The Future for the Global Securities Market* (ed. Fidelis Oditah), Oxford, 1996, 110.

- г) Када се цитира један чланак одређеног аутора, код поновљеног цитирања се наводи прво слово имена са тачком и презиме, а потом број стране.

Пример: В. Радовић, 164.

д) Када се цитира више чланака истог аутора, код поновљеног цитирања се наводи прво слово имена са тачком и презиме, потом се у загради ставља година издања, и најзад број стране.

Пример: В. Радовић (2014), 184.

ђ) У случају да у истој години аутор има више радова који се цитирају, уз годину издања се додаје латинично слово а, б, с, д, итд. према редоследу цитирања тих радова, након чега следи број стране.

Пример: И. Јанковец (1995а), 16.

3. Прописи

а) Прописи се цитирају на следећи начин:

пун назив прописа, гласило у коме је пропис објављен курзивом, број гласила и година објављивања, скраћеница чл., ст., тач., односно пар. и број одредбе.

Пример: Закон о привредним друштвима, *Службени гласник РС*, бр. 36/2011, 99/2011, 83/2014, 5/2015, чл. 15.

б) Ако ће наведени закон поново бити цитиран у раду, приликом првог цитирања се после назива прописа наводи скраћеница под којом ће се он даље појављивати.

Пример: Закон о платним услугама – ЗПУ, *Службени гласник РС*, бр. 139/2014, чл. 4 ст. 2.

в) Члан, став и тачка прописа означава се скраћеницама чл., ст. и тач., а параграф скраћеницом пар.

Пример: чл. 24 ст. 1 тач. 5 или пар. 14.

г) Приликом поновљеног цитирања одређеног прописа наводи се његов пун назив, односно скраћеница уведена приликом првог цитирања, скраћеница чл., ст., тач. или пар. и број одредбе.

Пример: Закон о привредним друштвима, чл. 7.
ЗПУ, чл. 25.

д) Прописи на страном језику се цитирају на следећи начин:

пун назив прописа преведен на српски језик, година објављивања, односно усвајања, отворена заграда, пун назив прописа на оригиналном језику курзивом, евентуално скраћеница под којом ће се пропис даље појављивати, затворена заграда, скраћеница чл., ст., тач. или пар. и број одредбе.

Пример: немачки Трговачки законик из 1897. године (*Handelsgesetz-buch*), пар. 29.

британски Компанијски закон из 2006. године (*Companies Act*; даље у фуснотама: СА), чл. 67.

4. Извори са интернета

а) Извори са интернета се цитирају на следећи начин:

име и презиме аутора, односно организације која је припремила текст, назив текста, евентуално место и година објављивања, адреса интернет странице курзивом, датум приступа страници, и број стране.

Пример: Giovannini Group, Cross-Border Clearing and Settlement Arrangements in the European Union, Brussels, 2001, доступно на адреси: http://ec.europa.eu/internal_market/financialmarkets/docs/clearing/first_giovannini_report_en.pdf, 21. 10. 2008, 18.

б) Приликом поновљеног цитирања извора са интернета наводи се прво слово имена аутора са тачком и презиме аутора, односно назив организације која је припремила текст, назив текста и број стране.

Пример: Giovannini Group, Cross-Border Clearing and Settlement Arrangements in the European Union, 6.

CIP – Каталогизација у публикацији
Народна библиотека Србије, Београд

347.7

ПРАВО и привреда : часопис за привредноправну теорију и праксу / главни и одговорни уредник Татјана Јевремовић Петровић. – Год. 31, бр. 1/2 (1993)– .
– Београд : Удружење правника у привреди Републике Србије : Правни факултет Универзитета у Београду, 1993– (Београд : Досије студио). – 24 cm

Тромесечно. – Је наставак: Privredno pravni priručnik = ISSN 0032-9002. – Друго издање на другом медијуму:
Право и привреда (Online) = ISSN 2683-5592

ISSN 0354-3501 = Pravo i privreda

COBISS.SR-ID 101774343

Часопис *Право и привреда* излази од 1993. године као наставак часописа *Привредно правни приручник* који је излазио од 1963. године.

У часопису се објављују оригинални научни чланци, критичке анализе, коментари судских одлука и прикази књига. Од 2020. године часопис излази и у електронској форми (eISSN 2683-5592).

Радови објављени у часопису подлежу анонимној рецензији двоје рецензената које одређује редакција.

Изнесени ставови у објављеним радовима не изражавају ставове уредника и чланова редакције часописа. Аутори преузимају правну и моралну одговорност за идеје изнесене у својим радовима. За те ставове редакција не одговара.

Претплата за 2026. годину

- правна лица 12.000 динара
- физичка лица . . . 6.000 динара
- иностранство . . . 100 САД долара

Претплата се врши на текући рачун
Удружења правника у привреди Србије
број: 205-174837-56, НЛБ Комерцијална банка а.д.,
уз назнаку:
Претплата за часопис „Право и привреда“

У ОВОМ БРОЈУ ИЗДАЈАМО:

Небојша Јовановић

Правна заштита ималаца обвезница привредног друштва

Татјана Јевремовић Петровић

Смернице за издаваоце и јачање тржишта корпоративних обвезница

Кристина Јевтић

Отварање и затварање акционарских друштава у Србији – домети новог Закона о тржишту капитала

Владимир Пешић

Заложно право на будућим пољопривредним производима као посебна врста залогe у српском праву

Дарко Стевановић

Заложно право на културним добрима

Марко Шћепановић

Нуклеарна енергија у Републици Србији – енергетска потреба и правни предуслови