

Др Зоран В. Арсић, редовни професор
Универзитет у Новом Саду
Правни факултет у Новом Саду
z.arsic@pf.uns.ac.rs

ПРИНУДНИ ОТКУП АКЦИЈА – ОТКУПИЛАЦ, ПРЕОСТАЛИ АКЦИОНАРИ, ЗЛОУПОТРЕБА ПРАВА НА ПРИНУДНИ ОТКУП АКЦИЈА¹

Сажетак: Откупилац је физичко или правно лице, које испуњава законом утврђени цензус. У домаћем, праву цензус испуњава лице које има акције које представљају најмање 90% основног капитала друштва и који има најмање 90% гласова свих акционара који поседују обичне акције. Цензус, дакле, обухвата капиталску и управљачку компоненту. У упоредном праву су позната и другачија решења. Акције које поседују лица повезана са откупиоцем сматрају се акцијама које има откупилац, под условом да су та лица повезана са откупиоцем у периоду од најмање годину дана пре доношења одлуке о принудном откупу. С тим у вези поставља се питање коме је могуће извршити урачунавање и колико овлашћеника права на подношење предлога може бити. Спорно је у ком тренутку мора да постоји цензус, с обзиром да то питање није решено на нормативном плану. Према законској формулацији поступак принудног откупа акција усмерен је према „преосталим акционарима”. Начелно принудни откуп се односи на све преостале акционаре – није могућ селективни принудни откуп, који би се односио само на неке од преосталих акционара. Појам преосталих акционара не обухвата оне акционара чије се акције урачунавају откупиоцу, односно акционаре који су повезана лица са откупиоцем, друштво по основу сопствених акција, као ни акционаре чије су акције заложене или су на други начин блокиране.

Кључне речи : акционар, принудни откуп акција

Принудни откуп акција је у праву Републике Србије регулисан у Закону о привредним друштвима (ЗПД, Службени Гласник РС 36/2011,

¹ Рад је део пројекта Теоријски и практични проблеми стварања и примене права (ЕУ и Србија).

99/2011, 83/2014, 15/2015) у чл.515 – 523. Принудним откупом акција омогућава се већинском акционара (откупиоцу) циљано искључење преосталих мањинских акционара, којим се јасно превазилазе досадашњи начини искључења (на пр. искључење због неизвршења чинидбе улога) и у погледу којег се предвиђају само неке претпоставке. На плану догматике, оваквим решењем се указује да чланство није акцијско право које се не може одузети.

Циљ регулативе огледа се у омогућавању предузетничке слободе откупица акција. Принудним откупом акција мањине акционара избегавају се трошкови везани за процедуре у погледу скупштине. С друге стране избегава се могућност опструкције од стране мањине акционара, која се, најчешће одвијала путем злоупотребе тужбе за побијање скупштинских одлука.

С обзиром да принудни откуп акција представља дубок захват у акцијскоправну догматику, јавили су се различити приступи у погледу утврђивања правне природе овог института. Додатну потешкоћу представља учешће већег броја лица – откупиоца, акционара чије акције се урачунавају откупиоцу, мањинских акционара и друштва.²

1. Откупилац

Откупилац је физичко или правно лице, које испуњава законом утврђени цензус. У домаћем, праву цензус испуњава лице ``које има акције које представљају најмање 90% основног капитала друштва и који има најмање 90% гласова свих акционара који поседују обичне акције``. У домаћем праву, дакле, цензус обухвата капиталску и управљачку компоненту. У упоредном праву су позната и другачија решења. Тако на пр, у немачком праву цензус износи 95% основног капитала.

1.1. Утврђивање постојања цензуса

У вези са основицом на коју се примењује законом утврђени проценат постоје одређене дилеме. Тако на пр, у немачком праву се предвиђени проценат, на основу законске норме, примењује на висину основног капитала умањеног за износ сопствених акција. Када је реч о капиталском делу цензуса у домаћем праву, у одсуству одговарајуће норме, законска формулација указује да сопствене акције улазе у обрачун. Према томе, ако је основни капитал 100 и све акције су обичне, а друштво у сопственим акцијама држи 10%, проценат од 90% се примењује на 100, а не на 90. Када се ради о управљачкој компоненти цензуса, сматрамо да је ситуација другачија. Ово зато што друштво није ``акционар који поседује обичне акције`` -

² Детаљније Зоран Арсић, *Принудни откуп акција, Правни живот 11/2014*, 133 - 142

друштво није акционар у самом себи. У складу с тим, у датом примеру, проценат од 90% примењује се на 90% гласова (акционара који поседују обичне акције), што одговара 81 % гласова по основу свих издатих обичних акција. На овом месту треба указати на Закон о тржишту капитала (ЗТК, *Службени гласник РС* 31/2011) где се приликом утврђивања обавезе обавештавања о значајним учешћима узимају у обзир све издате акције са правом гласа, укључујући и сопствене акције издаваоца (чл.57 ст.3 ЗТК). Када је реч о сопственим акцијама, у немачком праву, спорна је примена правила која одговарају оним из чл. 283 ЗПД, односно да ли и те акције имају исти третман као и друге сопствене акције.³

У литературе се указује да је одузимање сопствених акција оправдано. С једне стране друштво не улази у круг заштићених мањинских акционара, С друге стране, сопствене акције не дају, начелно, никаква права.⁴

На достизање цензуса по основу удела који непосредно припадају откупиоцу немају утицаја облигациона права по основу заменљивих обвезница и вараната, али имају утицај на статус повезаних лица (чл.62 ст.2 тч.1 ЗПД). Немају утицај ни права на приоритетни упис акција нове емиције. Начин стицања нема значаја на достизање цензуса, али може имати значаја у погледу износа накнаде мањинским акционарима. Време поседовања акција нема значаја када се ради о уделима који припадају непосредно откупиоцу, али имају утицај на урачунавање повезаних лица, која морају имати тај статус најмање годину дана пре доношења одлуке о принудном откупу. Када је реч о преференцијалним акцијама ситуација може бити различита. Начелно, поседовање преференцијалних акција није од значаја – лице које поседује обичне акције у висини 90% основног капитала је достигло капиталски и управљачки цензус. Ако је, међутим, статутом утврђен виши капиталски цензус од на пр. 95% основног капитала, тада он може бити достигнут поседовањем обичних акција у висини од 90% основног капитала и преференцијалних акција у висини од 5%, при чему је достигнут и управљачки цензус од 90% гласова. Овоме треба додати још неке ситуације када постоје само обичне акције, у којима нема корелације између капиталског и управљачког цензуса. Тако, обичне акције које су делимично уплаћене улазе у капиталски цензус, али не и у управљачки, будући да се по њима не може остваривати право гласа (чл.252 ЗПД). Иста ситуација наступа у вези акција које представљају значајно учешће, али

³ Афирмативан одговор Holger Fleischer у Klaus J. Hopt et al. *Aktiengesetz* §§ 327a – 328;396- 398, Berlin 2007, 50; Hans Moritz, Squeze Out : *Der Ausschluss von Minderheitsaktionären nach §§ 327a ff Aktg*, Lausanne 2004, 97; York Schnorbus у Karsten Schmidt, Marcus Lutter, *Aktiengesetz*, Köln 2008, 3037

⁴ H. Fleischer, 50

није извршено одговарајуће обавештавање, зато што у том случају долази до привременог губитка права гласа (чл.62 ЗТК). Овоме треба додати и ситуацију када на обичним акцијама постоји плодуживање – њихово поседовање омогућава капиталски цензус, али је спорно коме припада право гласа (акционару или плодуживаоцу). Плодуживалац има захтев у погледу дивиденде, али не и у погледу ликвидационог остатка, као и добити остварене продајом акције.⁵ Право на приоритетни упис акција нове емисије припада акционару.⁶ Право гласа и остала управљачка права су спорна.⁷ С једне стране гласање је мера управљања акцијом као предметом плодуживања и то не противречи могућности да право гласа припада плодуживаоцу. Правила о плодуживању указују да је тешко спроводљиво одвајање управљања од поседа и права коришћења. Плодуживалац је заинтересован само за дивиденду и његово вршење права гласа би било усмерено у правцу предлога који би омогућили краткорочну корист, без вођења рачуна о интересима акционарског друштва.⁸ Ово је прихватљиво, како с аспекта општих правила о плодуживању, тако и с аспекта правила акцијског права, будући да је вршење права гласа, начелно, слободно. С друге стране, одлуке скупштине не односе се само на дивиденду, већ имају непосредан значај за целокупно право удела у друштву,⁹ као предмета плодуживања. Као последица тога јавила су се различита схватања у погледу вршења права гласа у случају плодуживања на акцији. Тако се јавило мишљење према којем би право гласа требало заједнички да врше акционар и плодуживалац, што се одбацује због разлога правне сигурности. Као неприхватљиво се оцењује и гледиште према којем би право гласа требали да врше акционар и плодуживалац преко заједничког пуномоћника, са позивом на норму о заједничком пуномоћнику. Разлог за критику овог става лежи у томе што је норма о заједничком пуномоћнику везана за акцију са више власника (у домаћем праву чл.214 ЗПД). Последично, према владајућем мишљењу у теорији, право гласа у случају плодуживања на акцији има акционар.¹⁰ Питање, међутим, остаје спорно с обзиром на Direktivu 2004/109/EC (Transparency Directive) и националне прописе о хартијама од вредности донетим у складу с њом. Ради се обавези обавештавања о променама у гласачкој снази појединог акционара. У чл. 10 Директиве је предвиђено да обавеза обавештавања постоји и у погледу гласова по основу акција на којима лице има плодуживање. Таква норма постоји и у домаћем

⁵ Veil Rüdiger y Karsten Schmidt, Marcus Lutter, *Aktiengesetz*, Köln 2008, 330

⁶ R. Veil, 1988; Uwe Hüffer, *Aktiengesetz*, München 1999, 830

⁷ R. Veil, 330

⁸ Milrad Stražnjicki, *Tumač Trgovačkog zakona od 28 listopada 1937*, Zagreb 1939, 257

⁹ Walter Schmidt, Joachim Meyer – Landrut y Gadow, *Aktiengesetz*, Berlin 1961, 790

¹⁰ U. Hüffer, 64; W. Schmidt, J. Meyer – Landrut, 790

праву (чл.58 ст.1 тч.4 ЗТК). Ипак, у литератури се указује да питање коме припада право гласа у случају плодуюживања на акцији још није решено¹¹.

Посебно питање у домаћем праву представља залога на акцијама. С аспекта откупиоца постојање залогe на његовим акцијама не ствара проблем, с обзиром да те акције припадају откупиоцу, а право гласа (чл.381 ЗПД) припада акционара (откупиоцу), као залогодавцу. С друге стране, међутим, када се ради о залози на акцијама које припадају преосталим акционарима, постојање залогe онемогућава принудни откуп акција.¹²

Статутом је могуће предвидети већи капиталски цензус. То значи да се статутом не може предвидети и већи управљачки цензус, нити се капиталски цензус може смањити. Ове одредбе, укључујући и одредбу о томе да је принудни откуп акција недопуштен, могу бити садржане и иницијалном статуту, као и у накнадним изменама. Одлука о измени статута којом се мењају одредбе о допуштености принудног откупа или већој капиталској већини доноси се од стране скупштине трочетвртинском већином гласова присутних акционара, ако статутом није предвиђена већа већина.¹³

1.2. Урачунавање акција повезаних лица

У домаћем праву је предвиђено и урачунавање удела. У чл.515 ст.2 ЗПД акције које поседују лица повезана са откупиоцем сматрају се акцијама које има откупилац, под условом да су та лица повезана са откупиоцем у периоду од најмање годину дана пре доношења одлуке о принудном откупу. С тим у вези поставља се питање коме је могуће извршити урачунавање и колико овлашћеника права на подношење предлога може бити. Могућа је следећа констелација – све акције су обичне акције при чему мајка има 0%, син има обичне акције у висини 60% основног капитала и унук обичне акције у висини 30% основног капитала. При томе се ради повезаним лицима на основу чл.62 ст.1 тч.1 ЗПД, с обзиром да се ради о крвним сродницима у правој линији. Неспорно је да је могуће урачунавање између сина и унука. Питање је да ли је могуће да се као откупилац јави мајка, којој би се урачунавали удели сина и унука, при чему она није акционар. Другачије формулисано питање је да ли откупилац мора да оствари цензус при чему има само једну акцију, или је могуће да цензус буде остварен искључиво урачуна-

¹¹ R. Veil R, 330

¹² Чл.99а Измена и допуна правила пословања централног регистра, депоа и клиринга хартија од вредности од 26.12. 2012.

¹³ Зоран Арсић, Одлука о сазивању скупштине акционарског друштва према Закону о привредним друштвима из 2011 године, *Зборник радова Правног факултета у Новом Саду* 2/2012, 61-72; Зоран Арсић, Сазивање скупштине акционарског друштва према Закону о привредним друштвима из 2011 године, *Зборник радова Правног факултета у Новом Саду*, 2/2013, 93-106

вањем. У прилог приступа према којем би откупилац морао бити акционар и имати макар једну акцију говори формулација нормe чл.515 ЗПД (На предлог акционара...), што је ситуација позната у упоредном праву. Насупрот томе, указује се да се статус откупиоца може обезбедити искључиво урачунавањем.¹⁴ С тим у вези указује се да се везивање могућност урачунавања за комерцијално бесмислену величину удела противи циљу урачунавања.¹⁵ Са методолошког аспекта ради се о телеолошкој екстензији.¹⁶

Када се ради о броју лица која се могу јавити као откупиоци по основу урачунавања, треба имати у виду да у домаћем праву, као и у другим националним правима, није предвиђен принцип апсорпције. То омогућава да се више лица јави у својству откупиоца. У наведеном примеру као откупилац се може јавити унук по основу урачунавања синовљевих акција (30% + 60% обичних акција), али и син по основу урачунавања унукових акција (60% + 30%). Уколико би се прихватило доминирајуће гледиште, као откупилац би се могла јавити и мајка по основу урачунавања акција које припадају унуку и сину (0% + 30% + 60%). У случају да постоји више предлога (захтева) за доношење скупштинске одлуке о принудном откупу акција, према владајућем мишљењу, одлучан је временски приоритет.¹⁷ Насупрот томе, постоји схватање према којем би иста скупштина могла да поступа по више захтева.¹⁸

Као што се види откупилац остварује цензус на основу акција које припадају њему и на основу акција које припадају лицима чије се акције урачунавају откупиоцу. С обзиром да акције на основу којих постоји цензус могу припадати различитим акционарима, није неопходно да откупилац као такав буде легитимисан уписом у Централни регистар.

1.3. Тренутак у којем постоји цензус

Спорно је у ком тренутку мора да постоји цензус, с обзиром да то питање није решено на нормативном плану. С тим у вези постоје различити ставови.¹⁹ Пре свега, указује се да цензус мора да постоји у тренутку доношења скупштинске одлуке о принудном откупу акција. Према другом ставу, цензус би морао да постоји на само у тренутку доношења скупштинске одлуке, већ и раније, у тренутку постављања предлога (захтева). Има схватања према којима се захтева постојање цензуса и после доношења скупштинске од-

¹⁴ У. Schnorbus, 3039; Н. Fleischer, 57; Н. Moritz, 102

¹⁵ Н. Moritz, 101

¹⁶ Н. Fleischer, 58

¹⁷ Н. Moritz, 102; Исто према Н. Fleischer, 56 и тамо наведена литература.

¹⁸ Према Н. Fleischer, 56 и тамо наведена литература.

¹⁹ Н. Fleischer, 46

луке све до њене регистрације. У литературе се указује да и друга решења долазе у обзир (на пр. објава сазивања скупштине, пријава за регистрацију).²⁰ Утврђивање тренутка у којем треба да постоји цензус је од значаја зато што процес принудног откупа акција траје одређени временски период у којем може доћи до смањивања капиталског и управљачког учешћа.

Сматрамо да је прихватљиво решење према којем цензус мора да постоји у тренутку постављања предлога (захтева) и у тренутку доношења скупштинске одлуке о принудном откупу акција.²¹ Цензус мора постојати у тренутку подношења предлога зато што обвеза одбора директора да сазове скупштину не постоји ако нису испуњене претпоставке за принудни откуп.²² Када је реч о постојању цензуса у време доношења скупштинске одлуке трена имати у виду да је то претпоставка ваљаности одлуке.²³ У прилог оваквом ставу у погледу постојања цензуса истиче се да је интерес друштва да не држи седницу скупштине која није неопходна.²⁴

2. Преостали акционари

Према законској формулацији поступак принудног откупа акција усмерен је према ``преосталим акционарима``. Начелно принудни откуп се односи на све преостале акционаре – није могућ селективни принудни откуп, који би се односио само на неке од преосталих акционара. Супротно таквој формулацији, појам преосталих акционара не обухвата оне акционара чије се акције урачунавају откупиоцу, односно акционаре који су повезана лица са откупиоцем (чл.515 ст.2 ЗПД) – њихове акције ``сматрају се акцијама које има откупилац``. Ово се односи само на лица повезана са откупиоцем у трајању од најмање годину дана пре доношење одлуке о принудном откупу. У супротном, ако та претпоставка није испуњена, повезана лица имају статус ``осталих акционара``.

Споменутом формулацијом није обухваћено друштво по основу сопствених акција. Ово је значајно због права на накнаду, као и због правне последице која наступа спровођењем поступка принудног откупа – преласком акција на откупиоца.

Независно од тога што се законском одредбом спомиње множина, допуштено је искључење само једног (преосталог) акционара, који може имати акција које представљају највише 10% основног капитала. Ово важи и за друштва која имају само два акционара.²⁵

²⁰ H. Moritz, 99

²¹ Тако H. Moritz, 99; H. Fleischer, 47; Y. Schnorbus, 3039 - 3040

²² Y. Schnorbus, 3040

²³ Y. Schnorbus, 3039

²⁴ H. Fleischer, 47

²⁵ H. Fleischer, 58

Специфично за домаће право је да се преосталим акционарима не сматрају акционари чије акције су оптерећене залогом. Ово зато што се принудни откуп не може спровести у погледу акција на којима постоји залога, или су оне на други начин блокиране.²⁶ Овде треба указати да овакава регулатива омогућава ситуацију у којој се принудни откуп не може спровести у случају да мањински акционар то не жели. Он, наиме, после сазивања скупштине када је обавештен да је покренут поступак принудног откупа, има на располагању период од 21, односно 30 дана (зависно од тога да ли се ради о ванредној или редовној скупштини), у којем може да оптерети своје акције залогом и тако спречи принудни откуп. С тим у вези треба имати у виду да је Комисија за хартије од вредности констатовала да питање залогe на акцијама није конзистентно и прецизно регулисано у домаћем праву и да је, у оквирима својих овлашћења, покренула иницијативу за измену законских прописа у вези са уписом и брисањем залогe на акцијама како би Централни регистар могао да прецизно регулише ова питања у својим Правилима пословања и омогући спровођење наведеног института у пракси.²⁷

3. Злоупотреба права на принудни откуп акција

Према опште усвојеном приступу одлука о принудном откупу акција не подлеже садржинској контроли. Таква одлука не захтева стварно правно оправдање, будући да је законодавац нормативним решењем извршио одмеравања противречних интереса мањине акционара за останак у друштву и интереса већине (откупиоца) за њиховим искључењем. Откупилац не мора да оправда одлуку, нити може бити обавезан на откривање својих мотива.²⁸

У појединачним случајевима може наступити ситуација да је откупилац формално овлашћен да врши право на искључење мањине принудним откупом акција, али да то представља злоупотребу права и као такво је недопуштено.²⁹ С тим у вези постоје ситуације на које је потребно посебно указати. Прву групу таквих случајева чине ситуације у којима откупилац своју правну позицију остварује на непоштен начин, противно захтеву за савесним понашањем – промена правне форме, пролазно стицање акција, зајам акција, повећавање основног капитала уз искључење правана приоритетни упис акција нове емиосије.

²⁶ Чл.99а Измена и допуна правила пословања централног регистра, депоа и клиринга хартија од вредности од 26.12. 2012.

²⁷ Мишљење у вези са принудним откупом акција од стране контролног акционара бр.2/0-03-614/2-13 од 07.11.2013

²⁸ Н. Fleischer, 66

²⁹ Н. Moritz, 260

До злоупотребе права на принудни откуп акција може доћи приликом промене правне форме. Ради се о поступку који се одвија у две етапе. Прво се доноси одлука о промени правне форме, док се другој етапи доноси одлука о принудном откупу акција.³⁰ Ради се о томе да је принудни откуп акција могућ само у акционарском друштву, због чега је потребно променити правну форму неког друштва у акционарско друштво. Оба поступка – промена правне форме и принудни откуп акција су, сами по себи, допуштени, али том приликом недопуштено вршење права, као последица непоштеност стицања сопствене правне позиције, може да заснује побојност одлуке о принудном откупу акција.³¹ Несавесност би постојала када би откупилац обезбедио промену правне форме у акционарско друштво искључиво ради искључења мањинских чланова друштва. Кратак временски размак између промене правне форме и предлога за принудни откуп акција, или већ планирана повратна промена правне форме представљају случајеве у којима постоји претпоставка несавесности у погледу повезаност два поступка.³²

У литератури се указује да несавесно поступање откупиоца постоји ако је цензус остварен пролазним стицањем акција извршеним искључиво у циљу остваривања принудног откупа. Таква ситуација би могла да наступи ако би се у ту сврху ангажовао нови члан друштва. Када су правна лица у питању то би било искључиво са тим циљем основано друштво, чије акције би се могле урачунавати откупиоцу. На овом месту треба указати да се у домаћем праву врши урачунавање откупиоцу оних акција које припадају повезаним лицима “ под условом да су та лица повезана са откупиоцем у периоду од најмање годину дана пре доношења одлуке о принудном откупу”. На тај начин је законодавац ограничио могућност пролазног стицања акција од стране лица основаног са искључиво ради достизања цензуса ради принудног откупа. Претпоставка несавесности постоји у случају повратног преноса акција непосредно после спроведеног поступка принудног откупа, или ако је била договорена непосредно пре.³³ Злоупотреба је искључена ако је пренос удела последица предузетничке иницијативе, или ако је извршен трећем лицу уз уобичајену доплату за пренос 100% удела. Од тога је одвојено питање да ли мањина има право учешћа у тој премији.³⁴ Ово није од значаја за домаће право, већ за она национална права у којима се накнада мањинским акционарима утврђује као “сразмерна”.

³⁰ Н. Moritz, 266

³¹ Н. Moritz, 266

³² Тако Н. Fleischer, 67 – 68; Слично Н. Moritz, 270

³³ Н. Fleischer, 68

³⁴ *Ibid.*

Зајам акција постаје актуелан у случају да је откупилац остварио цензус тако што је позајмио одговарајући број и врсту акција. С тим у вези, у делу литературе се указује да је положај откупиоца различит о односу зајмопримаца акција.³⁵ У типичној ситуацији тржишни ризик сноси зајмодавац, због чега зајмопримац није власник у комерцијалном (економском) смислу. Он нема предузетнички интерес, већ се јавља као улагач капитала, због чега захват у права мањине акционара није оправдан.³⁶ У таквом случају вршење права на принудни откуп акција представља злоупотребу права и омогућава побијање скупштинске одлуке.³⁷ За разлику од тог приступа постоји одлука Савезног суда Немачке из 2009 год., која се заснива на томе да зајмопримац постаје власник акција, при чему обавеза враћања није од значаја.³⁸ Овакав приступ, заснован на једном формалном критеријуму, се може оправдати са аспекта правне сигурности³⁹ и представља значајно олакшање у погледу испуњења захтева у погледу достизања цензуса.⁴⁰ Сматрамо да треба указати да је у наведеном случају уговор о зајму био закључен на период од три године. Питање је да ли би одлука била иста да је уговор био закључен на краћи период. Ово зато што би се у том случају могло сматрати да је зајам закључен искључиво ради остваривања цензуса, када би се радило о несавесности откупиоца.⁴¹

Када се ради о повећавању основног капитала за искључење права на приоритетни упис акција нове емисије, ако је то право искључено искључиво ради достизања цензуса, тада је то несразмерно, представља злоупотребу права и као такво недопуштено.⁴² Насупрот томе искључење права на приоритетни упис је допуштено ако осим искључења мањине оно има и други циљ који може да издржи тест оправданости. Ово важи и за случај да искључење мањине принудним откупом акција буде спроведено непосредно после достизања цензуса.⁴³ С тим у вези одлучујућу улогу има предлог одбора директора (чл.278 ст.1 ЗПД), који мора да садржи разлоге искључења права на приоритетни упис.

Другу групу представљају ситуације које представљају *venire contra factum proprium*.

³⁵ Amberger Claus – Peter, *Die Missbrauchskontrolle im Rahmen des aktienrechtlichen Squeeze – out*, Berlin 2007, 99

³⁶ *Ibid.*

³⁷ H. Fleischer, 52

³⁸ Krebs Christian, *Freeze – Out Transactions in Germany and U.S.:A Comparative Analysis*, *German Law Journal* 8/2012, 955 - 956

³⁹ Према H. Fleischer, 52

⁴⁰ C. Krebs, 956

⁴¹ H. Fleischer, 68

⁴² H. Moritz, 264; H. Fleischer, 68

⁴³ H. Moritz, 264

У првој ситуацији долази до принудног откупа акција супротно предходно закљученом споразуму. У таквом случају, немачка судска пракса изузетно дозвољава побијање скупштинске одлуке због повреде облигационе обавезе.⁴⁴

У другој ситуацији долази до принудног откупа акција непосредно после повећавања основног капитала у којем су учествовали мањински акционари. При томе се не прецизира у ком року би постојала забрана искључења мањине акционара. Указује се да би таквим поступањем мањински акционари били изложени непотребним трошковима.⁴⁵ Насупрот томе, наглашава се да је поступак принудног откупа акција могуће спровести у свако доба, при чему откупилац не мора да води рачуна о интересима мањине акционара.⁴⁶ Повећавање основног капитала у таквом случају нема својих посебности. Могућ финансијски губитак због престанка чланства у друштву не представља специфичност поступак искључења мањине акционара, већ ``предузетнички ризик`` сваког акционара.⁴⁷

Овој групи припада и ситуација када откупилац, после извршеног принудног откупа акција, омогући поновни улазак у друштво искључених акционара. Према једном приступу, тада постоји венира цонтра фактум проприум. При томе се указује да постојање само једног акционара није циљ принудног откупа акција. Ово се, према тим схватањима, односи на ситуацију када откупилац омогући поновни пријем само неких од искључених акционара. Ово зато што се тиме нарушава принцип једнаког третмана.⁴⁸ Овај аргумент је споран, с обзиром да принцип једнаког третмана тергети друштво, док се овде ради о поступању откупиоца, који слободно тргује својим акцијама, с обзиом на искључење са организованог тржишта. Насупрот томе, наглашава се да нема несавесног избегавања правила о принудном откупу када откупилац, непосредно после потпуног принудног откупа, омогући поновни пријем у друштво само неких од искључених акционара.⁴⁹ Циљ регулативе не онемогућава да искључени акционари генерално или за неко време не могу бити поново чланови друштва – процена представља део предузетничке слободе откупиоца. Зато нема основа за различито третирање старих и нових акционара. Откупилац може, такође, желети да искључи само неке мањинске акционаре, што може спровести тако што их искључи све у поступку принудног откупа, а накнадно омогући поновно чланство само неким.⁵⁰

⁴⁴ Према Н. Fleischer, 69

⁴⁵ Н. Fleischer, 69 – 70 и тамо наведена литература.

⁴⁶ Н. Moritz, 276

⁴⁷ *Ibid.*

⁴⁸ Н. Fleischer, 70 и тамо наведена литература

⁴⁹ Н. Moritz, 275

⁵⁰ Н. Moritz, 275 - 276

*Zoran V. Arsić, Ph.D., Full Professor
University of Novi Sad
Faculty of Law Novi Sad*

Compulsory Acquisition of Shares - Buyer, other Shareholders, Abuse of Right of Compulsory Acquisition of Shares

***Abstract:** Company Act of Republic of Serbia includes mechanism for the compulsory acquisition of the shareholdings of minority shareholders. Technically this procedure is effected on the basis of the shareholders assembly resolution.*

Buyer is shareholder who has at least 90% of share capital and at least 90% of votes. Shares owned by entity under his dominant influence will be treated as shares of that shareholder provided that dominant influence exists at least one year. Company's own shares, and shares subject o a pledge do not represent shares of other shareholders.

There are several actions which may be treated as abuse of right of compulsory acquisition of shares.

Key words: *Shareholder, compulsory acquisition of shares*

Датум пријема рада: 11.03.2015.