

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

ПРИНУДНИ ОТКУП АКЦИЈА – ПОСТУПАК¹

Сажетак: *Посебан принудни откуп акција се иницира предлогом већинског акционара који је осигурао имовински и управљачки цензус. Принудни откуп се заснива на одговарајућој одлуци скупштине акционарског друштва. Одлука скупштине се доноси просом већином и откупилац може да учествује у одлучивању. Значај скупштинске одлуке је у томе што њено испољавање омогућава заштити мањине акционара, обзиром да се ипак одлука може побити. Изузетак у том погледу постоји у случају да цена није утврђена у складу са законом. У том случају незадовољни акционар може да се обрати суду у ванпарничном поступку и да тражи утврђивање цене. У случају да суд ипаквом предлогу утврди вишу цену, она се примењује у полуду свих акционара чије су акције предмет принудног откупа.*

Кључне речи: *акција, принудни откуп акција.*

Принудни откуп акција је у праву Републике Србије регулисан у Закону о привредним друштвима (ЗПД, *Службени Гласник РС* 36/2011, 99/2011, 83/2014, 15/2015) у чл. 515–523. 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 побити скупштинских одлука.²

У даљим излагањима биће размотрена питања везана за поступак принудног откупа акција.

¹ Рад је део пројекта „Правна традиција и нови правни изазови“ чији је носилац Правни факултет у Новом Саду

² О овим и другим питањима види Зоран Арсић, Принудни откуп акција, *Правни живот* 11/2014, стр. 133 – 142; Зоран Арсић, Принудни откуп акција – откупица, преостали акционари, злоупотреба права на принудни откуп акција, *Зборник радова Правног факултета у Новом Саду* 1/2015, стр.21 – 32

1. ПРЕДЛОГ (ЗАХТЕВ)

Поступак принудног откупа акција почиње подношењем предлога (захтева) од стране откупиоца. Овде се не ради само о праву на покретање поступка, већ и о формалној претпоставци предстојећег поступка.³ Одсуство предлога, односно његовог правног дејства, има за последицу побојност скупштинске одлуке о принудном откупу акција.⁴

По својој природи предлог представља изјаву воље, која има и корпоративно правни карактер.⁵

Предлог производи правно дејство по приспећу. Спорно је коме се предлог упућује. Према једном ставу предлог се упућује друштву.⁶ Према другом ставу предлог се упућује друштву заступаном од стране одбора директора, као његовим законским заступницима.⁷ Када је домаће право у питању предлог је упућен друштву заступаном од стране извршних директора, с обзиром на чл. 388 ст. 1. При томе је довољно да предлог стигне само једном извршном директору (чл. 388 ст. 3). Према општим правилима имовинског права откупилац се може обавезати уговором према трећем да ће спровести поступак принудног откупа акција.⁸

Када је форма предлога у питању треба имати у виду да у домаћем праву не постоји изричита норма. Истоветна ситуација у другим националним правима (немачком) узроковала је став према којем је допуштен и захтев у усменој форми, као и конкluentна радња.⁹ Овакав закључак се заснива на ставу да одсуство регулативе у погледу форме захтева није превид законодавца. Сматрамо да је овакав приступ прихватљив и за домаће право. С друге стране, ако откупилац поднесе захтев за сазивање ванредне скупштине ради доношења одлуке о принудном откупу акција, захтеви у погледу форме се цене према регулативи сазивања ванредне скупштине. Када је домаће право у питању није изричито предвиђено да захтев мањине за сазивање скупштине мора бити у писаној форми, али се такав закључак може извести из одговарајуће регулативе.¹⁰ С практичног аспекта посматрано, тешко је замисливо да би откупилац поднео предлог који није у писаној форми.

³ Holger Fleischer u Klaus J.Hopt et al. *Aktiengesetz* §§ 327a – 328;396- 398, Berlin 2007, 58

⁴ *Ibidem*

⁵ H. Fleischer, 58; York Schnorbus u Karsten Schmidt, Marcus Lutter, *Aktiengesetz*, Köln 2008, 3040

⁶ Према H. Fleischer, 59

⁷ H. Fleischer, 59; Hans Moritz, *Squeeze Out : Der Ausschluss von Minderheitsaktionären nach §§ 327a ff Aktg*, Lausanne2004, 145

⁸ Y. Schnorbus,3040

⁹ H. Fleischer, 59; H. Moritz H, 145

¹⁰ У чл. 372 нема одредби о форми захтева за сазивање скупштине, али се у чл. 339 спомиње препоручена пошта.

У погледу садржине предлога, у упоредном праву, постоји дилема да ли предлог мора садржати и износ накнаде.¹¹ Ово питање није од значаја за домаће право будући да износ накнаде утврђује друштво (чл. 516 ст. 3).

Између стицања цензуса и постављања предлога нема временске везе. Откупилац није обавезан да поднесе предлог за принудни откуп акција када стекне цензус. Ради се о праву које није временски ограничено.

2. САЗИВАЊЕ СКУПШТИНЕ

Подношење пуноважног предлога откупиоца има за последицу настанак обавезе сазивања скупштине.¹² Да би предлог био пуноважан подносилац мора доказати да је овлашћен на принудни откуп акција, односно мора да постоји цензус прописан законом. У том смислу смо раније указали да цензус мора да постоји у тренутку подношења предлога. Спорно је кога терети та обавеза сазивања скупштине.¹³ Према једном ставу, дужник обавезе је надлежни орган (одбор директора), док је према другом ставу, дужник обавезе друштво, при чему је надлежност органа утврђена законом. С обзиром да је адресат предлога друштво (заступано од стране извршних директора), сматрамо да је оно дужник обавезе сазивања скупштине.¹⁴ При томе се не дира у надлежност одбора директора, односно надзорног одбора у случају дводомног управљања, у погледу доношења одлуке о сазивању скупштине.

Спорно је какву одлуку може да донесе одбор директора. Питање је да ли одбор директора мора да сазове ванредну седницу скупштине, или може да чека наредну редовну седницу. Разликовање се чини због трошкова који би настали када би се сазивала скупштина само због предлога откупиоца, а којих не би ибло у случају редовне скупштине, која се обавезно сазива у закону утврђеним случајевима. С тим у вези је и питање да ли поступак принудног откупа акција у интересу друштва или само у интересу откупиоца.¹⁵ Указује се, према неким ставовима, да је одбор директора у обавези да сазове

¹¹ Према владајућем мишљењу у немачком праву предлог мора садржати и износ накнаде. Suprotno Y. Schnorbus, 3040

¹² 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

¹³ H. Fleischer, 61

¹⁴ Тако и Timo Holzborn, Roger Müller u Tobias Bürgers, Torsten Körber, *Heidelberger Kommentar zum Aktiengesetz*, Heidelberg 2008, 1949 уз изричит став да нема самосталне обавезе одбора директора.

¹⁵ Y. Schnorbus, 3041

ванредну скупштину када интереси друштва захтевају брзо спровођење поступак принудног откупа акција, ако и када откупилац преузме трошкове.¹⁶ Насупрот томе сматра се да је друштво у обавези да сазове ванредну скупштину и да се не може ослободити те обавезе са основа непостојања интереса друштва за брзим спровођењем поступака.¹⁷ Овај став сматрамо прихватљивим посебно имајући у виду да откупиоцу остаје на располагању и захтев за сазивање ванредне скупштине из чл. 372 при чему се као ограничавајући фактор јавља период од три месеца из ст. 3 истог члана.

На сазивање скупштине примењују се, пре свега, општи прописи о сазивању скупштине. С тим у вези је спорно да ли мора постојати предлог одлуке о принудном откупу акција. Према већинском мишљењу оба обавеза терети надлежни орган и у овом случају.¹⁸

Посебна регулатива је предвиђена у чл. 517 и односи се на материјале за скупштину. Одбор директора, односно надзорни одбор ако је управљање друштвом дводомно дужан је да у оквиру материјала за седницу скупштине на којој се доноси одлука о принудном откупу акционарима достави: 1) обавештење о начину утврђивања цене акција које су предмет принудног откупа у складу са чланом 475; 2) све вредности тих акција утврђене у складу са чланом 475; 3) годишње финансијске извештаје и годишње извештаје о пословању, као и консолидоване годишње извештаје о пословању ако постоје, за три последње пословне године. Обавештење мора да садржи и податак о праву акционара чије су акције предмет откупа на исплату цене утврђене у складу са чланом 516, праву на побијање одлуке скупштине, као и о праву да тражи да надлежни суд испита примереност накнаде у и то независно од начина гласања о одлуци о принудном откупу.

Додатни захтеви у погледу материјала за скупштину постоје и у другим националним правима. Сврха такве регулативе је да се мањински акционари упознају са садржином трансакције. Независно од тога што је, због већина којом располаже откупилац, доношење одлуке прејудицирано, оваква регулатива омогућава мањинским акционарима да врше своја управљачка права (постављање питања, побијање скупштинске одлуке), као и доношење одлуке о покретању судског поступка¹⁹ (у домаћем праву ванпарничног поступка из чл. 521). Регуллатива чл. 517 је императивна. Повреда тих правила има за последицу побојност скупштинске одлуке о принудном откупу акција.²⁰

¹⁶ Н. Moritz, 146 напомена бр. 461

¹⁷ Т. Holzborn, R. Müller, 1949

¹⁸ Н. Moritz, 160; Н. Fleischer Н, 60; Т. Holzborn, R. Müller, 1949 и тамо наведена литература уз навођење супротног мишљења. Указује се да одбор директора не мора да сачини предлог одлуке када то није у интересу друштва или акционара. Тако Y. Schnorbus, 3063

¹⁹ Y. Schnorbus, 3062

²⁰ Овде се ради о повреди права на информисање акционара и у домаћем праву није предвиђен посебан основ за побијање, као што је то случај у на пр. немачком праву

Постојање додатних захтева у погледу сазивања скупштине је разлог због којег се у литератури износи став према којем одлуку о принудном откупу акција није могуће донети на тзв. универзалној скупштини. Ово се образлаже тиме да могућност универзалне скупштине представља изузетак од општих правила у погледу сазивања скупштине, али не и посебне регулативе када се ради о принудном откупу акција. При томе се указује да та регулатива омогућава акционарима вршење њихових права (учествовање, дискусију, постављање питања) као и одлуку о покретању судског поступка у циљу утврђивања накнаде за принудно откупљене акције.²¹

За разлику од неких националних права, у домаћем праву није предвиђена обавеза откупиоца да учествује у припреми скупштине тако што постоји његова обавеза да припреми извештај о принудном откупу акција.²² С тим у вези се отвара питање вршења права на постављање питања у скупштини. Дужник давања одговора је друштво, односно одбор директора, а не откупилац.²³ Откупилац нема обавезу давања одговора према одбору директора, према друштву, као ни према скупштини.²⁴ Питања се посебно односе на постојање претпоставки за принудни откуп акција – предлог откупиоца и постојање цензуса, као и утврђених вредности акција, као и о начину утврђивања цене акција у складу са чл. 475. Питања се могу односити и на правну и пословну везу која постоји у погледу откупиоца као повезаних предузећа (лица), с обзиром на могућност урачунавања ради стицања цензуса.

2.1. Потреба за скупштинском одлуком о принудном откупу акција

С обзиром да принудни откуп акција, према законској концепцији, није преображајно право, потребна је одлука скупштине. У литератури постоје различити ставови у погледу потребе за постојањем скупштинске одлуке о принудном откупу акција.

Указује се, пре свега, да постојање цензуса с једне стране, и проста већина потребна за доношење одлуке, с друге стране, претварају скупштинску одлуку у формалност. Овај став се износи и у погледу решења у националним правима која познају само капиталски цензус. Ово тим пре важи за домаће право, с обзиром да цензус обухвата и управљачки део. Треба нагласити и да се не примењују правила о гласању акционара са преференцијалним

²¹ Н. Moritz, 162

²² Такво решење постоји у немачком праву.

²³ Н. Moritz, 167; Y. Schnorbus, 3073

²⁴ Н. Moritz, 167 уз навођење супротног става у напмени бр.524. Такав став се заснива на савесности откупиоца, због чега он има обавезу давања одговора према друштву и према мањинским акционарима.

акцијама у оквиру своје класе (чл. 518). Насупрот томе указује се да неопходност постојања скупштинске одлуке, доприноси заштити интереса мањинских акционара. Ово се односи на могућност побијања скупштинске одлуке, захтеви у погледу материјала за скупштину, као и права везана за скупштину, као што је право на постављање питања.

У погледу аргументације против неопходности постојања скупштинске одлуке указује се да нема места аналогiji са статусним променама, с обзиром да принудни откуп акција има утицаја само на односе унутар друштва. У том смислу једнострано преображајно право, чије вршење не би захтевало одлуку скупштине, не представља корпоративни акт.²⁵

Указује се, такође, да неопходност скупштинске одлуке о принудном откупу акција доводи до својеврсног мешања интереса откупиоца и друштва, односно одбора директора као органа друштва.²⁶ Одбор директора је обавезан да сазове скупштину, одговара на питања акционара, поднесе одлуку на регистрацију, при чему су то радње које омогућавају извршења посла који предузима откупилац. Ово зато што акције прелазе на откупиоца, а не на друштво.

3. СКУПШТИНСКА ОДЛУКА

Скупштинска одлука о принудном откупу акција, у одсуству поседне норме, доноси се обичном већином у складу са чл. 358. Статутом је могуће предвидети већи број гласова, што обухвата и једногласно одлучивање.²⁷

Откупилац је овлашћен да гласа.²⁸ Нема, дакле, места примени правила о искључењу права гласа акционара из чл. 362. На овоме се заснива став према којем је доношење скупштинске одлуке чиста формалност. Ово посебно важи за домаће право, будући да цензус обухвата и управљачку компоненту. Оваква оцена долази у питање у случају да је статутом предвиђено да се одлука може донети само једногласно.

Приликом гласања о одлуци о принудном откупу не примењују се одредбе овог закона о гласању акционара са преференцијалним акцијама у оквиру своје класе (чл. 518). Према становишту (инострани) судске праксе и литературе, није потребна посебна одлука класе акционара.²⁹ Ово зато што се одлуком о принудном откупу акција не мењају повлашћена права утврђена статутом и одлуком о издавању – њоме се мања само ималац акција.

²⁵ Према Н. Moritz, 250-251

²⁶ Према Н. Moritz, 251-252

²⁷ Н. Fleischer, 63

²⁸ Неспорно према Т. Holzborn Т., R. Müller, 2485

²⁹ Т. Holzborn, R. Müller, 2485; Н. Fleischer, 64; Y. Schnorbus, 3043

Повлашћена права, међутим, су ван домашаја одлуке и остају непромењена.³⁰ Имајући то у виду сматрамо да је норма чл. 518 деклараторне природе.

У погледу садржине одлуке о принудном откупу акција нема посебних одредби, што није непозната ситуација у упоредном праву. Минимум садржине произлази из чл. 515 ст. 1 „принудни откуп свих акција преосталих акционара друштва уз исплату цене која се одређује сходном применом одредби (овог закона) о исплати несагласних акционара”. Принудни откуп акција се односи на све мањинске акционаре и не може бити ограничен само на неке од њих.³¹ Откупилац мора бити индивидуализован, при чему начин индивидуализације није предвиђен. Сматрамо да би аналогно требало применити одредбу чл. 265 ст. 1 тч. 1. Ово тим пре што се и у погледу решења у неким националним правима која предвиђају лично име и пословно име и седиште, јављају ставови према којима би у погледу правних лица требало унети и регистарски број.³² Мањински акционари не морају бити индивидуализовани, с обзиром на немогућност изузимања.³³ Сматрамо да би било целисходно извршити означавање и мањинских акционара чије су акције предмет принудног откупа, с обзиром на могућност да неки од њих буду „део откупиоца”, ако је дошло до урачувања њихових акција откупиоцу ради остваривања цензуса. Осим тога треба имати у виду да акције неких мањинских акционара не могу бити откупљене.

У домаћем праву цена (накнада) није елемент одлуке, будући да друштво одређује цену у року од 30 дана од дана доношења одлуке о принудном откупу. У пракси се ово питање, претежно, третира као део припреме скупштине и одлука о принудном откупу акција садржи и цену по којој се откуп врши. Насупрот томе, имајући у виду законско решење, могућа је и варијанта по којој се цена накнадно одређује од стране друштва (не откупиоца). Када је положај мањине, у том случају, у питању треба указати на два момента. Прво, с аспекта побијања скупштинске одлуке ово нема значаја, будући да се побијање не може спровести због непримерености цене по којој се откуп врши (чл. 520 ст. 2). Насупрот томе, када се ради о покретању ванпарничног поступка ради утврђивања цене од стране незадовољног акционара, могу наступити одређени проблеми. Рок за утврђивање цене тече од дана доношења скупштинске одлуке о принудном откупу акција, док друштво региструје одлуку непосредно после доношења, рок за покретање ванпарничног поступка почиње да тече, при чему мањински акционар још увек не зна колику ће цену друштво утврдити. Ако друштво одлучи да до краја искористи рок од 30 дана од дана доношења одлуке, мањинском акционару у таквој ситуацији

³⁰ Н. Fleischer, 64

³¹ Ово не мора бити увек случај, с обзиом на могућност урачунавања.

³² За немачко право тако према Н. Moritz, 168 напомена бр.529

³³ Н. Moritz, 169; Y. Schnorbus, 3042

може остати мало времена да покрене ванпарнични поступак. Овоме треба додати да друштво о утврђеној цени мора да обавести Централни регистар, а не мањинске акционаре. Када члан Централног регистра достави потврду банке о обезбеђеним новчаним средствима и комплетну документацију, а у законском року, Централни регистар даје обавештење преко своје интернет странице о спровођењу поступка принудног откупа (чл. 109 Корисничког упутства Централног регистра, депоа и клиринга хартија од вредности). Мањински акционари се тек тада могу упознати са утврђеном ценом.

4. РЕГИСТРАЦИЈА ОДЛУКЕ О ПРИНУДНОМ ОТКУПУ АКЦИЈА

Одлука скупштине о принудном откупу акција региструје се у складу са законом о регистрацији и доставља се Централном регистру у року од осам дана од дана доношења (чл. 519). Централном регистру се доставља регистрована одлука.³⁴

За разлику од неких решења у упоредном праву (немачко право) у чл. 519 нису предвиђене правне последице регистрације одлуке. Независно од тога, сматрамо да регистрација одлуке има конститутивно дејство – акције преосталих акционара прелазе на откупиоца. Посао преноса није неопходан.

С тим у вези јављају се два питања – прво се односи на сопствене акције, а друго на акције које се урачунавају откупиоцу. У погледу првог питања, треба указати да је статус сопствених акција у литератури споран.³⁵ Када је домаће право у питању, законска формулација указује да се принудни пренос односи на „акције преосталих акционара”. С обзиром да друштво по основу сопствених акција није акционар у самом себи, сматрамо да сопствене акције не прелазе на откупиоца. Сматрамо да исти став треба заузети у погледу акција које се урачунавају откупиоцу – акционари чије се акције урачунавају откупиоцу представљају „део откупиоца”.³⁶ Када је домаће право у питању треба указати да принудном откупу не подлежу ни акције преосталих акционара на којима је уписана забрана располагања, које су предмет извршења или обезбеђења и којима је располагање на други начин блокирано или ограничено.³⁷ Ранија решења у погледу залогa, као препреке за принудни откуп, су напуштена и разликују се две ситуације.³⁸ У случају принуд-

³⁴ Чл. 109 Корисничког упутства Централног регистра, депоа и клиринга хартија од вредности

³⁵ Y. Schnorbus, 3081 напомена бр.41

³⁶ H. Moritz, 182; Isti stav Y. Schnorbus, 3082

³⁷ Чл. 99а Измена и допуна правила пословања централног регистра, депоа и клиринга хартија од вредности са изменама и допунама које су ступила на снагу 22.03.2016 године

³⁸ Чл. 99б Измена и допуна правила пословања централног регистра, депоа и клиринга хартија од вредности са изменама и допунама које су ступила на снагу 22.03.2016 године.

ног откупа акција на којима је уписано заложно право, Централни регистар врши исплату новчаних средстава, по основу принудног откупа тих заложених акција, на рачун члана који је покренуо поступак продаје на захтев залогопримаца. У случају принудног откупа акција на којима је уписано заложно право, а залогопримац није покренуо поступак продаје, Централни регистар врши исплату новчаних средстава, по основу принудног откупа тих заложених акција, на рачун члана који води рачун хартија од вредности залогодавца.

У случају принудног откупа акција неусаглашених акционара (акционари са непотпуним или погрешним матичним подацима) Централни регистар врши исплату новчаних средстава на рачун корпоративног агента уздаваоца.

Регистрацијом одлуке о принудом откупу акција настаје и право преосталих акционара на исплату цене (накнаде).

5. ЦЕНА (НАКНАДА)

Принудни откуп акција врши се уз „исплату цене”. На плану терминологије треба указати да употреба термина „откуп” и „цена” указују на концепцију (принудне) продаје акција. С тим у везу упућујемо на раније излагања у погледу правне природе, где смо указали на слабости тог схватања, због чега би било боље користити термин „накнада”, што као решење постоји у упоредном праву.

За разлику од неких решења у упоредном праву, цену утврђује друштво, а не откупилац. Друштво је дужно да утврди цену акција које треба да буду предмет откупа у року од 30 дана од дана доношења одлуке о принудном откупу акција и да о томе обавести Централни регистар, у супротном одлука о принудном откупу престаје да важи (чл. 516 ст. 3). Рок од 30 дана се рачуна применом чл. 77 ст. 1 Закона о облигационим односима. Оваква регулатива је разлог због којег цена није обавезни елемент скупштинске одлуке. Као што смо раније указали, у пракси доминира приступ према којем је утврђивање цене саставни део припреме скупштине и цена представља саставни део одлуке о принудном откупу акција.

Цена акција утврђује се према вредности акција на дан који не претходи више од три месеца дану доношења одлуке о принудном откупу, не узимајући у обзир њено било какво очекивано повећање или смањење као последицу те одлуке (чл. 516 ст. 1). Период од три месеца се рачуна применом чл. 77 ст. 2 Закона о облигационим односима. Оваквим решењем законодавац је заузео

У погледу ранијег решења које се односи на залогу види З. Арсић, Принудни откуп акција – откупилац, преостали акционари, злоупотреба права на принудни откуп акција, 28

став према једном од питања које се спомиње у литератури. Питање је да ли мањина акционара, чије су акције предмет принудног откупа, треба да учествује у повећавању вредности корпорације до чега долази због повећане ефикасности вођење друштва, због смањених трошкова.³⁹ Афирмативни одговор се заснива на томе да одређивање цене служи као замена за непосредне преговоре између већине и мањине акционара, у кома би мањина тражила да се користи од принудног откупа узму у обзир. С обзиром да су интервенцијом законодавца, у циљу ефикасности поступка, лишени такве могућности, они не би требало да буду у горем положају.⁴⁰ Насупрот томе, у (иностраној) судској пракси заузето је другачије становиште. Према том мишљењу, користи од принудног откупа не представљају део компаније у тренутку доношења одлуке, већ представљају резултат принудног откупа и не би могли бити коришћени од стране мањине да до овог поступка није дошло. Надаље указује се да би супротан став смањи интерес за принудним откупом акција који доприноси ефикасности вођења друштва.⁴¹ Решење у домаћем праву из чл. 516 ст. 1 одговара оваквом приступу.

Изузетно, ако као последица доношења одлуке о принудном откупом појединим акционарима престају „посебне погодности” на које су имали право, та чињеница се узима у обзир приликом утврђивања тржишне вредности акција (чл. 516 ст. 2). Ово решење није до краја јасно. Ово зато што посебне погодности из чл. 267 ст. 3 представљају облигациона права чији титулари не морају бити акционари и укидају се изменом статута (чл. 267 ст. 4), а не принудним откупом акција. Оне нису чланске природе, не прелазе без даљњег на стицаоца акције, будући да је потребан посебни пренос. Могуће је да овлашћеник престане да буде члан друштва, али да задржи посебне погодности.⁴²

Према (иностраној) судској пракси допуштено је посебно утврђивање цене за обичне акције и за преференцијалне акције.⁴³

Висина цене се утврђује сходном применом правила за несагласне акционаре (чл. 515 ст. 1). Према чл. 475 цену представља највиша вредност од књиговодствене вредности акција, тржишне вредности акција утврђеној према чл. 259 ст. 1 и процењене вредности акција утврђеној према чл. 51. Изузетак је предвиђен у чл. 523. Откупилац који је путем понуде за преузимање испунио услов из члана 515. став 1. овог закона има право да у року од

³⁹ Christian Krebs, Freeze – Out Transactins in Gemany and U.S.: A Comparative Analysis, *German Law Journal* 8/2012, 964

⁴⁰ *Ibidem*

⁴¹ Пракса немачких судова према С. Krebs, 965

⁴² Детаљније Арсић Зоран, Посебна права, награде и накнаде, *Право и привреда* 5-8/2001, стр. 107-115

⁴³ Y. Schnorbus, 3045

три месеца од дана истека понуде за преузимање спроведе принудни откуп акција по условима из понуде за преузимање, ако је у складу са законом којим се уређује преузимање акционарских друштава: 1) искључиво путем добровољне понуде за преузимање упућене свим преосталим акционарима за све њихове акције стекао најмање 90% акција које су биле предмет те понуде; или 2) ту понуду за преузимање спровео као обавезну. По истеку рока утврђивање цене акција код остваривања права на принудни откуп врши се у складу са чл. 515. и 516. овог закона. Овај изузетка је најчешћи повод за настанак спорова. С тим у вези у судској пракси постоје значајна размимилажења. Она се, пре свега, односе на карактер понуде за преузимање

У погледу извршења финансијске обавезе откупиоца позната су различита решења. Тако у немачком праву откупилац има законску обавезу да, као обезбеђење мањинских акционара, ангажује финансијску институцију, према којој, на основу закона, мањински акционар има директни захтев за исплату цене. Постојање директног захтева мањинског акционара је разлог због којег се сматра да између откупиоца и финансијске институције постоји уговор у корист трећег (мањинских акционара).⁴⁴ Када је домаће право у питању откупилац је у обавези да на посебан рачун код Централног регистра отворен за ту намену депонује средства за исплату цене акција најкасније у року од осам дана од дана обавештавања Централног регистра о утврђеној цени у складу са ст. 3 чл. 516. Законом је утврђен рок за депоновање средстава само у случају да друштво искористи право да утврди цену у року од 30 дана од дана доношења одлуке о принудном откупу. Ако је цена саставни део одлуке, тада рок од осам дана тече од дана достављања регистроване одлуке.⁴⁵ У случају да откупилац не изврши ову обавезу одлука о принудном откупу престаје да важи. У том случају отпада основ за исплату и мањински акционар нема захтев према Централном регистру. Оваква последица је предвиђена Законом само за случају протекла рока у ситуацији када друштво користи право да накнадно утврди цену акција. Сматрамо да иста последица наступа и у случају да протекне рок од осам дана од дана достављања одлуке у којој је утврђена цена. Акционарима чије су акције предмет принудног откупа Централни регистар исплаћује цену из депонованих средстава у даљем року од три дана. Однос између откупиоца и Централног регистра је заснован законом и није уговорне природе. Откупилац своју финансијску обавезу извршава депоновањем средстава на рачун код Централног регистра. Ако Централни регистар падне у доцњу са плаћањем, мањински акционар, чије су акције откупљене, може да поднесе тужбу против Централног регистра,

⁴⁴ Y. Schnorbus, 3056

⁴⁵ Чл. 109 Корисничког упутства Централног регистра, депоа и клиринга хартија од вредности

а не против откупиоца, с обзиром да је он своју обавезу извршио на начин утврђен законом. Приликом плаћања цене Централни регистар иступа у своје име, али за рачун откупиоца, с обзиром да се плаћање врши на терет средстава које је депоновао откупилац.

Право на исплату имају акционари чије акције могу бити предмет принудног откупа – то није друштво по основу сопствених акција, акционари чије акције се урачунавају откупиоцу, као ни акционари чије су акције блокиране, о чему је било говора. Споран је положај ималаца заменљивих обвезница и вараната.

6. ПОБИЈАЊЕ СКУПШТИНСКЕ ОДЛУКЕ О ПРИНУДНОМ ОТКУПУ АКЦИЈА

На побијање скупштинске одлуке о принудном откупу акција примењују се општа правила за побијање скупштинске одлуке (чл. 376 – 381), као и посебна норма из чл. 520. Тужени је друштво, будући да је његов орган (скупштина) донео одлуку, а не откупилац, независно од тога што је одлука донета у његовом интересу. У погледу основа за побијање скупштинске одлуке треба имати у виду додатне обавезе друштва у погледу сазивања скупштине које се огледају у неопходности достављања материјала и података из чл. 517.ст. 1 и 2. Успешним побијањем скупштинске одлуке о принудном откупу акција акционара штити своје чланство у друштву.

Посебном нормом из чл. 520 ст. 1 је, пре свега утврђен другачији рок за подношење тужбе за поништај у односу на општи пропис из чл. 376 ст. 2 – рок за подношење тужбе је 30 дана од дана доношења одлуке. Другу специфичност представља решење из чл. 520 ст. 2, где је утврђен изузетак у погледу основа за побијање скупштинске одлуке о принудном откупу акција – одлуку није могуће побијати због непромерености цене. У таквој ситуацији акционару остаје не располагању ванпарнични поступак у којем тражи од суда да утврди цену акција које су предмет принудног откупа.

Решење из чл. 520 ст. 2 којим се онемогућава побијање скупштинске одлуке о принудном откупу акција због непромерености цене акција које су предмет принудног откупа има и теоријске импликације. Ради се о томе да је традиционални концепт заштите акционара заснован на ставу да се чланство акционара штити правом привредних друштава, док се акционар као улагач капитала увек штити правом тржишта капитала, а не правом привредних друштава.⁴⁶ Према општим правилима за поништај скупштинске одлуке и

⁴⁶ Peter Mülbart, *Abschwächungen des mitgliedschaftlichen Bestandsschutzes im Aktienrecht*, *Festschrift für Peter Ulmer zum 70. Geburtstag*, Berlin 2003, 433

у овом случају акционара би требао да има на располагању тужбу за поништај скупштинске одлуке. Успешним побијањем скупштинске одлуке чије се дејство огледа у његовом искључењу из чланства, акционар би успешно заштитио своје чланство у друштву. Законом је, међутим, искључена могућност побијања у случају несразмерности цене, а акционару остаје ванпарнични поступак у којем тражи утврђивање цене од стране суда. Субституцијом тужбе за поништај у парничном поступку предлогом за утврђивање цене у ванпарничном поступку, акционар је остао без могућности да, у том случају, штити своје чланство, већ само штити свој положај улагача капитала. На овај начин се правилима права привредних друштава даје прилог схватању о хибридном статусу акционара – као чланова друштва и као улагача капитала.

7. ИСПИТИВАЊЕ ПРИМЕРНОСТИ ЦЕНЕ ОД СТРАНЕ СУДА

Сваки акционар чије су акције предмет принудног откупа који сматра да цена коју је утврдило друштво није утврђена у складу са Законом, има право да покрене ванпарнични поступак у коме од суда тражи да утврди цену акција у складу са Законом (чл. 521).

Предлагач може бити сваки мањински акционар чије су акције предмет принудног откупа, независно од тога да ли је учествовао у раду скупштине која је донела одлуку о принудном откупу. Није од значаја ни како је гласао приликом доношена одлуке, као ни висина његовог удела. Предлагач не може бити акционар чије се акције, на основу Закона, урачунавају откупиоцу, зато што његове акције нису предмет принудног откупа. Иста аргументација важи и у погледу мањинских акционара чије су акције оптерећене залогом. Као предлагач се може јавити универзални сукцесор акционара овлашћеног на подношење предлога. Спорна је позиција сингуларног сукцесора. Према владајућем мишљењу, на њега се може пренети потраживање цене према одлуци друштва, али не и „могућност побољшања”.⁴⁷

У литератури је спорно ко је противник предлагаћа.⁴⁸ При томе, треба имати у виду да, у домаћем праву, цену утврђује друштво, цена финансијски терети откупиоца који је дужан да обезбеди средства за плаћање, а дужник обавезе исплате цене је Централни регистар. Противник предлагаћа је друштво, а не откупилац, без обзира што је одлука о принудном откупу акција донета у интересу откупиоца. Цену увек утврђује друштво – у одлуци скупштине о принудном откупу или накнадно, у року од 30 дана од дана

⁴⁷ Н. Moritz, 208-209

⁴⁸ Н. Moritz, 211-212

доношења одлуке о принудном откупу. Предлог је усмерен против одлуке друштва.⁴⁹ У домаћој пракси откупилац се често јавља као умешач на страни друштва, као противника предлагача.

Предлог мора бити поднет у року од 30 дана од дана регистрације одлуке о принудном откупу. Ако је предлог поднет у складу са Законом, суд ће одмах обавестити Централни регистар ради обустављања исплате цене акционарима чије су акције предмет принудног откупа. Ако суд не достави обавештење централном регистру, поступак утврђивања цене акција ће се окончати, јер станка не може трпети последице због пропуста у раду суда.⁵⁰ Одлуку којом се утврђује вредност акција које су предмет принудног откупа, по њеној правноснажности, суд доставља Централном регистру. Ако је вредност утвђена одлуком суда већа од цене коју је утврдило друштво, откупилац је у обавези да разлику увећану са припадајућом законском затезном каматом обрачунатом „од дана доношења одлуке о принудном откупу” депоније на рачун код Централног регистра у року од 30 дана од дана првოსнажности одлуке суда. Независно од тога што је законска норма јасна, постоје дилеме у погледу њене оправданости у погледу тренутка од када почиње да тече законска затезна камата, која се дугује када је дужник у доцњи.. Обавеза друштва да утврди сразмерну цену према Закону, не доспева увек даном доношења скупштинске одлуке, с обзиром да друштво може да утврди цену у року 30 дана од дана доношења скупштинске одлуке. Даном доношења одлуке о принудном откупу не наступа ни доцња откупиоца, будући да он има на располагању осам дана од дана обавештавања Централног регистра о утврђеној цени да изврши обавезу депоновања. У доцњи није ни Централни регистар, с обзиром на рок од даљња три дана да изврши исплату.

Законом није предвиђено према коме делује превноснажно решење суда, што је ситуација која постоји и у другим националним правима. С тим у вези се указује да правноснажно решење делује према свима (интер омнес), на основу аналогije са неким нормативним решењима у којима је то изричито предвиђено.⁵¹ У домаћем праву у обзир би дошло решење из чл. 565 ст. 3 где је предвиђено да одлука ванпарничног суда у поступку утврђивања примерености цене обавезује друштво према свим (спољним) акционарима. Када је домаће право у питању у прилог оваквом приступу иде и то да Централни регистар обуставља исплату акционарима чије су акције предмет принудног откупа по пријему обавештења од стране суда о покренутом

⁴⁹ У немачком праву накнаду утврђује откупилац и то се узима за аргумент у прилог става према којем је противник предлагача откупилац, за разлику од другачијег приступа према којем је противник предлагача друштво. У. Schnorbus, 3092; Н. Moritz, 211 – 212

⁵⁰ Сентенца из решења Врховног касационог суда Прев 171/2014 од 18.12. 2014, *Билџен Врховног касационог суда* 1/2015, 354

⁵¹ Н. Moritz, 215

поступку (чл. 511 ст. 2). На овај начин сви акционари, укључив и оне који нису поднели предлог суду, имају користи од судске одлуке којом је утврђена већа цена.⁵² Сматрамо да се оваквим дејством решења обезбеђује да се сви акционари под једнаком околностима (искључени акционари, односно акционари чије су акције предмет принудног откупа) једнако третирају у складу са принципом једнаког третмана (чл. 269).

Суд није везан висином накнаде садржаном у предлогу. Уколико је од суда утврђена накнада иста као она која је утврђена од страна друштва, суд ће одбити предлог као неоснован.⁵³ У теоријском моделу могуће је наступање ситуације у којој суд утврди цену која је ниже од оне коју је утврдило друштво. У литератури се јавља став према којем у оваквој ситуацији има примену забрана реформатио ин пеиус.⁵⁴

Ако откупилац пропусти да депонује утврђену разлику, друштво постаје неограничено солидарно одговорно за исплату те разлике. Заснивање солидарне одговорности друштва и откупиоца у погледу утврђене разлике може се правдати чињеницом да цену увек утврђује друштво.

Захтев акционара за исплату разлике застарева у року од три године од дана правноснажности одлуке суда.

⁵² H. Moritz, 215-216

⁵³ H. Moritz, 215

⁵⁴ Behzad Karami, *Unternehmens – bewertung in Spruchverfahren beim „Squeeze Out“*, Wiesbaden 2014, 45; H. Moritz, 215

Zoran V. Arsić, Ph.D., Full Professor
University of Novi Sad
Faculty of Law Novi Sad
Z.Arsic@pf.uns.ac.rs

Mandatory Acquisition of Shares – Procedure

Abstract: *Company Act of Republic of Serbia includes mechanism for the mandatory acquisition of shareholdings of minority shareholders. Process of mandatory acquisition is initiated by principal shareholder who has at least 90% of share capital and at least 90% of votes. Mandatory acquisition of shares is based on a resolution of shareholders assembly that results in the transfer to principal shareholder shares of minority shareholders. The majority requirement for resolution is simple majority and principal shareholder may participate in passing the resolution. The importance of shareholders resolution is to enable minority protection because action for set aside resolution is available, except because of inadequacy of compensation. In that case minority shareholder may address the court to ascertain adequate compensation. Higher compensation awarded to one minority shareholder is applicable to all others minority shareholders.*

Keywords: *share, mandatory acquisition of shares.*

Датум пријема рада: 06.09.2016.