



РЕПУБЛИКА СРБИЈА

Комисија за хартије од вредности

Број:2/0-03 -709/2-11

Београд, 12.01.2012.

Мишљење у вези са применом института принудног откупа акција у складу са новим Законом о привредним друштвима

Комисија за хартије од вредности је примила захтев 08.12.2011. године, у вези са применом института принудног откупа акција у складу са новим Законом о привредним друштвима, у ситуацији када је понуда за преузимање акција окончана пре дана почетка примене наведеног закона.

У захтеву се наводи да је откупилац, путем понуде за преузимање коју је спровео као обавезну, по прописима који су у току (Закон о привредним друштвима - Службени гласник РС бр. 124/04 и Закон о преузимању акционарских друштава - Службени гласник РС, бр. 46/060и 107/09) откупио 92% акција циљног друштва.

Имајући у виду да је наведени пропис предвиђао праг од 95% акција циљног друштва за примену института принудног откупа то понудилац није могао да употреби наведени институт.

Но, како рок од три месеца од дана истека понуде за преузимање, који је прописан одредбом члана 523. став 1. новог Закона о привредним друштвима, истиче у другој половини фебруара 2012. године, односно након почетка примене новог Закона о привредним друштвима, подносилац захтева поставља питање да ли откупилац може спровести принудни откуп акција по условима из понуде за преузимање, на начин прописан одредбом чл. 523. ст.1. Закона о привредним друштвима?

Поводом наведеног захтева Комисија за хартије од вредности је на 73. сеници VIII сазива од 19.01.2012. године донела следеће:

М И Ш Љ Е Њ Е

Пре упуштања у услове конкретног случаја Комисија ће се осврнути на институт принудне куповине и принудне продаје који су до сада били прописани и Законом о привредним друштвима и Законом о преузимању акционарских друштава.

Наиме, постоје два теоријска приступа о правној природи и начину регулисања наведених института. Заправо једни теоретичари су их сматрали институтима компанијског права те су их регулисали одредбама Закона о привредним друштвима. По другом становишту, реч је о институтима из области преузимања акционарских друштава те је био регулисан одредбама Закона о преузимању акционарских друштава, на шта указује и XIII директива ЕУ. Ово питање код нас није било од великог практичног значаја јер је у оба закона био прописан исти праг стечених акција од 95% акција са правом гласа. Постојала је одређена разлика у погледу услова под којима се дошло до наведеног процента, по првом закону на било који начин јавном понудом, по потоњем само понудом за преузимање акција акционарских друштава.

Без упуштања у схоластичку расправу, којим законом би требало регулисати наведене институте и који праг стицања је адекватнији, очигледно је да се Законодавац определио да је реч о институту компанијског права јер је одредбама системског закона (чл. 515-523) подробно регулисао и институт принудне продаје и институт принудне куповине. При томе је прописао нови праг стицања као услов за примну наведених института у висини од 90% акција са правом гласа. У тренутку ступања на снагу системског закона долази до колизије, односно супротности са, у том моменту важећим Законом о преузимању акционарских друштава, чијим је одредбама (чл. 34. и 35.) прописан праг од 95% акција са правом гласа. На наведени начин се отвара и криза примене оба закона због евидентног сукоба наведених закона јер у истом тренутку у правном поретку постоје два закона, системски из области привредних односа и специјални, везан за преузимање акционарских друштава, који наведени проценат стицања акција различито регулишу. Законодавац у последњем моменту решава евидентан сукоб ова два закона, тако што у Закону о изменама и допунама Закона о преузимању акционарских друштава, одредбама чл. 16. и 17. брише одредбе чл. 34. и 35. тог закона, које ће се примењивати од 1. фебруара 2012. године. Ово је добро законодавно решење јер тада почиње да се примењује и Закон о привредним друштвима који на други начин регулише наведене институте.

Наиме, одредбама чл. 515. Закона о привредним друштвима је прописано да акционар који има акције које представљају (независно од основа стицања) 90% основног капитала друштва и који има најмање 90% гласова свих акционара који поседују обичне акције, може предложити скупштини да донесе одлуку о принудном откупу свих акција преосталих акционара друштва. Такође, је прописано да се акције лица повезаних са откупиоцем најмање годину дана пре доношења ове одлуке, сматрају акцијама које припадају откупиоцу. Сем наведеног статутом акционарског друштва принудни откуп се може искључити или се може прописати већи проценат учешћа стицаоца у основном капиталу друштва, као услов за принудни откуп акција. У наведеном смислу је прописано да се одлука о промени статута у овом делу доноси трочетвртинском већином гласова присутних акционара уз нужно обезбеђење кворума.

Што се тиче цене акција код остваривања права принудне куповине (продаје) утврђује се према тржишној вредности акција на дан који не претходи више од три месеца дану доношења одлуке о принудној куповини, не узимајући у обзир било какво њено очекивано повећање или смањење као последицу одлуке о принудном откупу. Мала напомена - имајући у виду велике флукуације тржишних цена акција чини се да је законодавац имао основа да се определи за највишу цену између процењене, књиговодствене и тржишне вредности. При наведеном као изузетак, ако при оваком утврђивању цене дође до престанка, одређеним акционарима, посебних погодности на које су имали право, та чињеница се узима у обзир приликом утврђивања тржишне вредности акција.

Одредбама чл. 523. је прописано да изузетно, од наведених правила којим се уређују приврена друштва која се односе на услове за принудни откуп и исплату цене, откупилац који је путем понуде за преузимање испунио капитални цензус за принудни откуп (најмање 90% основног капитала друштва) и који има најмање 90% гласова свих акционара који поседују обичне акције, има право да у року од 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.

Ево још једног еклатантног примера могуће колизије два прописа у делу регулисања предметних института. Стога, наведена упућујућа одредба, без брисања наведених института из Закона о преузимању акционарских друштава, би довела до немогућности примене цитиране одредбе која упућује на Закон о преузимању акционарских друштава, који након последњих измена нема одредбе о принудном откупу и принудној куповини. У наведеном случају преостали акционари, сходно одредбама чл. 522. Закона о привредним друштвима, имају право на продају својих акција, а контролни акционар са прописаним капиталним цензусом је у обавези да их купи, под условима из понуде за преузимање, у року од три месеца од дана истека понуде за преузимање. По истеку наведених рокова, утврђивање цене акција, код остваривања права на принудни откуп и права на продају акција, врши се у складу са правилима из услова за принудни откуп и утврђивање и исплату цене акција код принудног откупа, у складу са чл. 516. наведеног закона.

У складу са постојећом регулативом, принудна продаја акција регулисана је чланом 447. Закона о привредним друштвима (*"Сл. гласник РС", бр. 125/2004*) и чланом 34. Закона о преузимању акционарских друштава (*"Сл. гласник РС", бр. 46/2006 и 107/2009*), при чему оба закона прописују исти праг стицања од 95% акција са правом гласа циљног друштва.

Чланом 515. Закона о привредним друштвима (*"Сл. гласник РС", бр. 36/2011*), који је ступио на снагу а почиње да се примењује почев од 1. фебруара 2012. године, праг који понуђачу омогућава да спроводе принудни откуп акција је спуштен на 90% основног капитала циљног друштва и 90% гласова свих акционара који поседују обичне акције, а рок у коме је могуће спровести принудни откуп је, чланом 523. овог закона, скраћен на 3 месеца од дана истека понуде за преузимање.

Изменама и допунама Закона о преузимању акционарских друштава (*"Сл. гласник РС", бр. 99/2011*), које су ступиле на снагу 04.01.2012. године а почеће да се примењује од 1. фебруара 2012. године, брисани су чланови 34. и 35. (принудна продаја и принудна куповина) Закона о преузимању акционарских друштава. Истим изменама предвиђена је одложена примена члана ових измена од 1.2.2012. године, тј. до датума од ког ће почети примена новог Закона о привредним друштвима.

Законом о изменама и допунама Закона о привредним друштвима (*"Сл. гласник РС", бр. 99/2011*), који су такође усвојене током израде овог мишљења, нису мењане одредбе члана (515. - 523.) Закона о привредним друштвима, којима су регулисани принудни откуп акција и право на продају акција.

Имајући у виду да прелазним и завршним одредбама новог Закона о привредним друштвима, односно наведеним изменама и допунама, није предвиђена одложена примена чланова 515. и 523, нити је изричито дефинисано да ли се ови чланови примењују или не на понуде за преузимање спроведене према одредбама ранијег закона а у којима нису истекли сви рокови, произилази да се одредбе чланова 515. и 523. примењују почев од 1.2.2012. године на све ситуације које се, на овај датум, могу подвести под одредбе ових чланова. Ово посебно из разлога брисања чл. 34. и 35. Закона о преузимању акционарских друштава.

Сходно наведеном, понуђач који је путем обавезне понуде за преузимање акција стекао више од 90% акција циљног друштва пре 1. фебруара 2012. године а рок за спровођење принудног откупа акција истиче након тог датума, има право да, спроведе принудни откуп акција у складу са одредбама члана 523. новог Закона о привредним друштвима тј. под условима из понуде за преузимање.

**Председник Комисије
др Зоран Ћировић**