



**РЕПУБЛИКА СРБИЈА**  
**Комисија за хартије од вредности**

**Бр: 2/0-03-430/2-09**  
**Београд, 14.07.2009. године**

**Мишљење у вези заједничког деловања и обавезе принудне продаје**

Комисија за хартије од вредности (у даљем тексту Комисија) је дана 24.06.2009. године примила захтев за давање мишљења поводом тумачења и примене одредаба Закона о преузимању акционарских друштава („Сл. гласник РС“ бр. 46/2006 – у даљем тексту Закон), у вези обавезног објављивања понуде за преузимање акционарског друштва, односно могућности принудне продаје акција мањинског акционара приликом реализације намераване трансакције.

У Захтеву наводите да је друштво **А** 100% власник друштва **Б** које је страно правно лице, друштво **Б** власник 82% друштва **Ц** које је домаће акционарско друштво, друштво **Ц** власник 72% акција у друштву **Д** које такође акционарско друштво. У друштву **Ц**, 5% акција поседује држава, односно **Акцијски фонд**.

Друштво **Е** се јавља као потенцијални купац 100% власничких права/удела у друштву **Б**, а које власник тог друштва, дакле друштво **А** жели да прода.

Поставља се питање, најпре, да ли је у ситуацији, када друштво **Е** купује 100% власничког удела у друштву **Б**, и тиме на индиректан начин постаје власник непуних 82% акцијског капитала друштва **Ц** и 72% акцијског капитала друштва **Д**, ово друштво у обавези да упути обавезну понуду за преузимање друштва **Ц**, као и друштва **Д**?

Надаље, ако би друштво **Е** стекло мањи проценат власништва у друштву **Б**, на пример 30%, да ли би постојала обавеза да упути понуду за преузимање друштвима **Ц** и **Д**?

Уколико би друштво **Е** било у претходним ситуацијама у обавези да упути понуду за преузимање наведених друштава, који би прописи у смислу процедуре која би се применила били релевантни?

И на крају, везано за институт принудне продаје акција, да ли би држава, односно Акцијски фонд (у случају када поседује 5% власничког учешћа у друштву **Ц**) могао да се супротстави примени члан 34. Закона, односно 447. Закона о привредним друштвима („Сл. гласник РС“ бр. 125/04) и тиме онемогући евентуалну принудну продају акција?

Комисија за хартије од вредности је разматрала наведена питања и на 593. седници одржаној дана 16.07.2009. године донела следеће

## **М И Ш Љ Е Њ Е**

Закон о преузимању акционарских друштава („Сл. гласник РС“ бр. 46/2006 – у даљем тексту Закон) прописује – чланом 4. – појам заједничког деловања. У том смислу, између осталог, наводи да „физичка и правна лица делују заједнички и кад једно од њих, посредно или непосредно, контролише друго или друга правна лица“, а у том смислу када „посредно или непосредно има 25% и више удела у основном капиталу правног лица (или гласачких права на скупштини акционара правног лица“).

У конкретној ситуацији, једно друштво би куповином 100% удела другог правног лица (Б - страног привредног друштва) постало индиректни власник око 82% акцијског капитала у друштву Ц и индиректни власник 72% акцијског капитала у друштву Д. При томе су друштва Ц и Д домаћа правна лица, организована у форми отворених акционарских друштава, чијим се акцијама, претпостављамо, тргује на организованом тржишту у Републици.

Ова ситуација се готово изједначава са ситуацијом када друштво са ограниченом одговорношћу које поседује преко 25% акција неког акционарског друштва, промени власника. Стриктно гледано, власник акција се и даље не мења, у Централном регистру не долази до „прекњижавања акција“ на новог власника. Међутим нови власник друштва са ограниченом одговорношћу је посредно постао власник и тих 25% или више акција акционарског друштва, а чији је законити ималац друштво које је „купио“.

Поводом овог питања Комисија за хартије од вредности је имала и састанке са представницима Министарства финансија, када су заузети званични ставови по том питању, а на званичном сајту Комисије можете видети и Мишљење које је Министарство финансија упутило Комисији дана 19.02.2009. године.

Дакле, примењено на конкретну ситуацију, друштво Е би куповином 100% капитала друштва Б, и тиме постајући индиректни, тј. посредни власник преко 25% акција акционарских друштава Ц и Д, био у обавези да поступи сагласно одредбама Закона о преузимању, а у погледу друштава Ц и Д, односно постао би обвезник понуде у смислу Закона.

Што се тиче питања примене релевантних прописа у смислу процедуре која би се у конкретним ситуацијама применила, то би били прописи и процедуре сходно законима Републике Србије, односно Закон о преузимању и подзаконски акт Комисије донет на основу овог закона, а обзиром да се претпоставља да су у питању циљна друштва која су издала акције „којима се тргује на организованом тржишту хартија од вредности у Републици“ (члан 1. став. 2. Закона).

Поводом последњег питања које се односи на могућност да се држава, односно Акцијски фонд као власник 5% акција у друштву Ц, супротстави примени одредаба о принудној продаји (члан 34. Закона и члан 447. Закона о привредним друштвима), уколико се, наравно, испуне остали услови за примену овог института, напомињемо да у Закону о

преузимању нема одредаба које би другачије третирале положај Акцијског фонда као акционара, а у погледу примене одредаба како о принудној продаји, тако и принудној куповини акција.

Сматрамо ипак да би надлежно ресорно министарство било овлашћено да Вам одговори на поменуто питање, обзиром да Комисија нема надлежности у погледу тумачења одредаба Закона о Акцијском фонду.

Вратићемо се на треће питање у поднетом захтеву сматрајући да оно заслужује мало „више пажње“.

Наиме, уколико би друштво Е стекло нижи проценат учешћа/власништва у друштву Б, на пример 30%, поставља се питање да ли би и тада било у обавези да, као индиректни власник у друштвима Ц и Д (више није познат проценат учешћа) испоштује одредбе о упућивању обавезне понуде за преузимање акција ових друштава.

Комисија сматра да је у овом случају одлучујуће питање да ли нови власник друштва Б, друштво Е, као власник 30% његових удела, има могућност остварења 25% гласачких права на скупштини акционара правних лица Ц и Д, преко Друштва Б (а обзиром да се индиректни проценат учешћа у капиталу ових акционарских друштава не може са сигурношћу утврдити), а у ком случају би био у обавези да упути обавезну понуду за преузимање.

Такође би се морала узети у обзир чињеница да ли се друштво Е евентуално појављује као повезано лице, односно да ли делује заједнички са још неким од уделичара друштва са ограниченом одговорношћу - Б, а у односу према друштвима Ц и Д.

Ради прецизног одговора на постављено питање, с тога, би нам морале бити познате још неке чињенице које би биле релевантне при одлучивању да ли је нови власник обвезник понуде за преузимање, а које би Комисија ценила у сваком конкретном случају.

**ПРЕДСЕДНИК КОМИСИЈЕ**

Милко Штимац