



**Република Србија**  
**ВРХОВНИ КАСАЦИОНИ СУД**  
**Прев 157/2014**  
**05.03.2015. године**  
**Београд**

Врховни касациони суд у већу састављеном од судија: Бранка Станића, председника већа, Гордане Ајншпилер-Поповић и Браниславе Апостоловић, чланова већа, у ванпарничном поступку предлагача П.С. из Б. и М.С. из Б., које у ревизијском поступку заступа пуномоћник В.П., адвокат из Б., против противника предлагача Ф.-х. и З. АД Ј., кога заступају пуномоћници М.М., адвокат из Б. и А.М., адвокат из Б., ради утврђења вредности акција, одлучујући о ревизији предлагача изјављеној против решења Привредног апелационог суда Пвж 81/14 од 06. марта 2014. године, у седници већа одржаној дана 05. марта 2015. године, донео је

## **РЕШЕЊЕ**

**ПРИХВАТА СЕ** предлог Привредног апелационог суда за одлучивање о ревизији предлагача изјављеној против решења Привредног апелационог суда Пвж 81/14 од 06. марта 2014. године, као изузетно дозвољеној.

**УКИДАЈУ СЕ** решење Привредног апелационог суда Пвж 81/14 од 06. марта 2014. године и решење Привредног суда у Лесковцу Р 19/13 од 20. децембра 2013. године и предмет враћа првостепеном суду на поновно суђење.

## **Образложење**

Решењем Привредног суда у Лесковцу Р 19/2013 од 20. децембра 2013. године у ставу 1. одбијен је као недозвољен предлог предлагача поднет против противника предлагача, ради утврђења вредности цена акција противника предлагача. Ставом 2. изреке, обавезани су предлагачи да противнику предлагача солидарно на име трошкова ванпарничног поступка исплати износ од 233.500,00 динара.

Привредни апелациони суд је решењем Пвж 81/14 од 06. марта 2014. године, одбио као неосновану жалбу предлагача и потврдио наведено решење Привредног суда у Лесковцу.

Против решења Привредног апелационог суда, предлагачи су благовремено изјавили ревизију због погрешне примене материјалног права и предложили да Врховни касациони суд о ревизији одлучи као изузетно дозвољеној применом члана 404. Закона о парничном поступку, ради разматрања

правних питања од општег интереса и правних питања у интересу равноправности грађана, као и ради уједначавања судске праксе у вези са утврђењем цене акција у поступку принудног откупа акција.

Привредни апелациони суд решењем Пвж 349/14 од 16. јула 2014. године, дозволио је посебну ревизију предлагача изјављену против решења Привредног апелационог суда Пвж 81/14 од 06. марта 2014. године и предложио Врховном касационом суду одлучивање о ревизији предлагача као изузетно дозвољеној.

Одлучујући о предлогу Привредног апелационог суда, Врховни касациони суд је одлучио да су испуњени услови из члана 404. ЗПП („Сл. гласник РС“, број 72/11...55/14), у вези са чланом 30. став 2. Закона о ванпарничном поступку, да се о изјављеној ревизији одлучи као о посебној, обзиром да је и по оцени Врховног касационог суда потребно размотрити правна питања од општег интереса и правна питања у интересу равноправности грађана, као и ради уједначавања судске праксе у вези са утврђењем цене акција у принудном откупу и потреби тумачења одредбе члана 523. Закона о привредним друштвима, а у вези са чланом 6. Закона о преузимању акционарских друштава.

Врховни касациони суд је испитао побијано решење у смислу члана 408. Закона о парничном поступку и утврдио да је ревизија предлагача основана.

Према утврђеном чињеничном стању, предлагачи су првостепеном суду поднели предлог за утврђење вредности акција противника предлагача које су биле предмет принудног откупа од стране откупиоца А.Н.С. В.В. по основу Одлуке Скупштине акционара противника предлагача од 01. марта 2013. године и то као оцењену вредност акција од 18.367,00 динара. Доношењем наведене одлуке о принудном откупу акција претходила је понуда за преузимање од 07. фебруара 2012. године, коју је спровео А.Н.С. В.В. Комисија за хартије од вредности је донела решење којим је одобрено понуђачу објављивање понуде за преузимање 150.844 акције са правом гласа циљног друштва овде противника предлагача по цени од 5.327,95 динара по акцији. Код тако утврђеног чињеничног стања, нижестепени судови су одлучили да је понуда А.Н.С. В.В. била обавезујућа. Неспорно је међу странкама да је А.Н.С. В.В. као већинским акционарима овде противницима предлагача успостављена контрола од стране W.P., јер је ово привредно друштво преузело целокупно А.Н.С. В.В. групу, те је успостављена контрола над наведеним холдингом, које је поседовало 73,27% акција са правом гласа циљног друштва – овде противника предлагача. Даље је закључено да је успостављањем контроле А.Н.С. В.В., у смислу члана 4. и 5. Закона о преузимању акционарских друштава W.P., индиректно стекао право 25% акција са правом гласа овде противника предлагача. Закључили су да су се у конкретном случају стекли законом прописани услови из члана 515. став 1. Закона о привредним друштвима, да по захтеву већинског акционара са правом гласа противник предлагача донесе одлуку о принудном откупу акција преосталих акционара и да на основу те одлуке већински акционар врши откуп акција под условима из понуде за преузимање акција којим је утврђена цена од 5.527,95 динара по акцији, те да је у свему поступљено у складу са чланом 523. став 1. тачка 2. Закона о привредним друштвима, па да стога није било места утврђењу акција сходно одредбама члана 513. и 475. Закона о привредним друштвима.

Према оцени Врховног касационог суда основано се ревизијом указује на погрешну примену материјалног права, а што има за последицу да чињенично стање важно за одлучивање није јасно и потпуно утврђено.

Принудни откуп акција и право на продају акција је регулисано одредбама члана од 515 до 523. Закона о привредним друштвима. Према одредби члана 515. став 1. Закона о привредним друштвима, на предлог акционара који има акције које представљају најмање 90 % основног капитала друштва и који има најмање 90 % гласова свих акционара који поседују обичне акције (откупилац) скупштина доноси одлуку о принудном откупу свих акција преосталих акционара друштва уз исплату цене која се одређује сходном применом одредаба овог закона о исплати несагласних акционара.

Закон о привредним друштвима донет 2011. године, изменио је дотадашњи режим принудног откупа акција који је био прописан Законом о преузимању акционарских друштава. Осим што је снизио праг за принудни откуп са 95 % на 90 %, Закон о привредним друштвима прописао је и другачији начин утврђивања цене у принудном откупу. Као основни начин утврђивања откупне цене је прописано да акционарима припада највиша од три цене акција: тржишне (која је постигнута трговањем на берзи); књиговодствене (које се одређују на основу биланса стања које су друштва обавезна да састављају) и процењене (коју би требало да утврди вештак применом одговарајућих метода процене вредности капитала познатих у економији). Међутим, Закон о привредним друштвима је у члану 523. предвидео изузетак од оваквог начина утврђивања цене, па се овим чланом прописује да цена у принудном откупу под одређеним условима може бити једнака цени из понуде за преузимање којом је откупилац прешао праг принудног откупа и управо та ситуација је и спорна у овој правној ствари.

Одредбом члана 523. Закона о привредним друштвима је прописано да откупилац који је путем понуде за преузимање испунио услов из члана 515. став 1. овог закона има право да у року од 3 месеца од дана истека понуде за преузимање спроведе принудни откуп акција под 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. У случајевима из става 1. овог члана преостали акционари имају право на продају својих акција у складу са чланом 522. овог закона по условима из понуде у року од 3 месеца од дана истека понуде за преузимање. По истеку рока из става 1. и 2. овог члана, утврђивање цене акција код остваривања права на принудни откуп и права на продају акција врши се у складу са чланом 515. и 516. овог закона. Дакле, за правну оцену да ли су испуњени услови за примену ове одредбе као изузетка код утврђивања вредности акција, меродавне су одредбе Закона о преузимању акционарских друштава и то конкретно одредба члана 6. овог закона, која прописује обавезу објављивања понуде за преузимање под прописаним условима.

Одредбом члана 6 Закона о преузимању акционарских друштава је прописано: Лице је обавезно да објави понуду за преузимање када непосредно или посредно, самостално или заједнички делујући, стекне акције с правом гласа

циљног друштва, тако да заједно са акцијама које је већ стекло, пређе праг од 25% акција с правом гласа циљног друштва (контролни праг).

Посредним стицањем акција с правом гласа из става 1. овог члана сматра се стицање контроле у смислу члана 4. ст. 4. и 5. овог **закона**.

Када настане обавеза објављивања понуде за преузимање, лице из става 1. овог члана дужно је да, без одлагања, објави обавештење о намери преузимања и достави га регулисаном тржишту, односно МТП на коме се тргује акцијама циљног друштва, Централном регистру, Комисији и циљном друштву, под условима и на начин одређен овим **закон**ом.

Лице које је на основу понуде за преузимање стекло мање од 75% акција с правом гласа, у случају даљег стицања акција истог циљног друштва обавезно је да објави понуду за преузимање.

Лице које је на основу понуде за преузимање стекло 75% или више акција с правом гласа, обавезно је да објави понуду за преузимање када:

- након понуде за преузимање стекне најмање додатних 5% акција с правом гласа циљног друштва;
- у току 18 узастопних месеци стекне најмање 3% додатних акција с правом гласа истог циљног друштва.

Обавештење из става 3. овог члана мора садржати податке из члана 20. став 1. тач. 1), 2) и 3) овог **закона**, као и изјаву понуђача да ће у **закон**ом прописаном року објавити понуду за преузимање.

Обавеза обавештавања из става 3. овог члана на одговарајући начин примењује се увек кад за понуђача настане обавеза објављивања понуде за преузимање.

Према цитираној одредби члана 6. Закона о преузимању акционарских друштава, када акционар поседује мање од 25 % акција друштва, он нема обавезу објављивања понуде за преузимањем, јер се сматра да је његов проценат власништва низак, да би могао да остварује управљање друштвом. Међутим, када акционар пређе праг од 25 % акција, сматра се да је он показао намеру да преузме контролу над управљањем у друштву и тада се њему намеће обавеза да објави понуду за преузимање сагласно члану 6. став 1. Закона о преузимању акционарских друштава. Акционар који поседује акције у распону од 25 % до 75 % мора да објави понуду за преузимање у случају сваког стицања акција, што произилази из одредбе члана 6. став 4. Закона о преузимању акционарских друштава. Након што пређе праг од 75 % акција, већински акционар је стекао апсолутну контролу над друштвом и он је обавезан да мањинским акционарима упуту још једну понуду за преузимање у којој ће им дати могућност да продају акције у ситуацији кад нису у могућности да утичу на било коју одлуку коју надлежни орган друштва доноси. Према садржини одредбе члана 6. Закона о преузимању акционарских друштава, обавеза објављивања последње понуде настаје: на основу члана 6. став 1, став 4. и став 5. Закона о преузимању акционарских друштава. Обавеза на основу члана 6. став 5. настаје једино у ситуацији када је праг од 75 % пређен путем обавезне понуде, па је након тога

стечено додатних 5 % односно 3 % акција с правом гласа у току 18 узастопних месеци. (Уколико већински акционар након понуде стекне на пример 70 % акција па у једној трансакцији стекне још 10 % за њега ће обавеза настати на основу члана 6. став 4. и то у ситуацији када поседује 80 % акција). Та понуда је последња обавезна понуда, након које у случају даљег стицања не настаје обавеза јер се члан 6. став 5. примењује само на случајеве када је самом понудом пређен праг од 75 % под условима прописаним у том ставу. Све остале понуде, које се објаве а нису обавезне по члану 6. став 1, 4. и 5. Закона о преузимању акционарских друштава, представљају добровољне понуде. Да би се остварило право на цену акција која је била наведена у добровољној понуди, у том случају понуда мора бити упућена свим преосталим акционарима за све њихове акције и да је стечено том понудом најмање 90 % акција које су биле предмет те понуде, те једино у тој ситуацији већински акционар може остатак акција од акционара откупљивати по цени из добровољне понуде уколико то учини у законом прописаном року од 3 месеца.

Полазећи од оваквог тумачења одредбе члана 523. Закона о привредним друштвима и одредбе члана 6. Закона о преузимању акционарских друштава, према којима се има ценити законитост и правилност побијаног решења, може се закључити да у побијаним решењима нису расправљене одлучујуће чињенице и то пре свега да ли је контролни акционар уопште имао обавезу објављивања, обавезне понуде или је последња понуда била добровољна, а ако јесте добровољна да ли се ради о добровољној понуди из члана 523. став 1. Закона о привредним друштвима. Из образложења побијаног решења се види једино да је већински акционар W.P. стекао 73,21 комада акција код противника предлагача као циљног друштва на основу уговора о продаји друштвеног капитала методом јавне аукције, па обзиром да није исказан процентуални удео контролног акционара у акцијама циљног друштва, не може се закључити да ли је са овим трансакцијама, контролни акционар прешао праг од 75 % или није од чега зависи да ли има обавезу да објави још једну обавезну понуду или нема, или је у питању добровољна понуда, што има за последицу да се не може јасно закључити да ли у овој ситуацији уопште има места примени одредбе члана 523. Закона о привредним друштвима.

Због наведених недостатака, нижестепене одлуке се морају укинути, па ће првостепени суд у поновном поступку, да би правилно применио материјално право, имајући у виду претходно упутство, утврдити: да ли је последња понуда већинског акционара у којој је исказана вредност акција од 5.527,95 динара по акцији, била обавезна понуда по члану 6. став 4. или ев. став 5. Закона о преузимању акционарских друштава или је била добровољна понуда и да ли су испуњени услови да се примени члан 523. Закона о привредним друштвима да се та цена акција примени и код откупа акција преосталих акционара. Правну оцену да ли је понуда већинског акционара била обавезна или добровољна, првостепени суд ће дати пре свега на основу података о проценту стечених акција и начину стицања акција контролног акционара а све то посебно полазећи од одредбе члана 6. Закона о преузимању акционарских друштава, без обзира на то како је та понуда названа у одлуци надлежног органа друштва или Комисије за хартије од вредности.

То су разлози због којих је Врховни касациони суд на основу овлашћења из члана 416. став 2. Закона о парничном поступку одлучио као у изреци решења.

**Председник већа-судија  
Бранко Станић,с.р.**