

AKCIJE KAO NENOVČANI OSNIVAČKI ULOG PRIVREDNOG DRUŠTVA

Uvod

U poslednjih 5 godina u Srbiji su se dogodile veoma velike promene. Prvenstveno, ovde mislim na to da se jedan autokratski i centralistički politički sistem sklonio sa scene, a pojavio se nov. U početku su se gajile velike nade i očekivanja od tog novog sistema, ali su veoma brzo splasle. Došlo se veoma brzo do spoznaje suštine, koja se svodi na to da je za sprovođenje bilo kakvih reformi i promena u društvenom sistemu neophodno mnogo dublje i sistematičnije raščistiti sa prethodnim sistemom i to bez ikakvih kompromisa (ovo posebno naglašavam, jer čim ima kompromisa u preduzimanju bilo kakve suštinske reforme i promene, onda reforme i promene zapravo nema, nego se jedino menja ambalaža radi zamagljivanja očiju krajnjih potrošača).

Ovakva situacija neminovno se odražava i na celokupni društveni život u Srbiji. Ovde se posebno misli na zakonodavnu regulativu kao skup pravila koja uređuju organizvan i održiv život u ovoj zemlji. Kao što je poznato vladajuća elita opredeljuje pravac i stepen razvoja svakog društva. U našem konkretnom slučaju, elita se opredelila za veoma sumnjiv i veoma rizičan put. Mislim prvenstveno na to, da je donet veoma veliki broj zakona, i to posebno u poslednje dve godine, a da pri tom gotovo nijedan nije prošao ozbiljniju javnu raspravu i stručno razmatranje. Isticanje samo cifre, odnosno broja donetih zakona, na običnog građanina može da ostavi neki efekat. Da li je taj efekat pozitivan ili negativan opet zavisi od primaoca te informacije, ali za svakog ozbiljnijeg čoveka koji se bavi bilo kojim poslom ovo je potpuno neozbiljno. Neozbiljno u smislu jer se zna koliko je vremena neophodno da se završi i uspešno okonča neki posao. U slučaju donošenja zakona, očigledno se išlo na kvantitet i na jeftin marketing kod širokih narodnih masa, a što se kvaliteta tiče računalo se na to da će on proizaći iz kvantiteta.

Situacija se neminovno odrazila i na zakonodavstvo koje reguliše trgovinsko, odnosno privredno pravo. Tačnije, oblasti društvenog života gde se odvija veoma živa privredna aktivnost. U kratkom periodu donet je veliki broj zakona koji parcijalno i veoma loše uređuju razne oblasti privrednog života. Isto tako, nakon donošenja zakona brzo se pristupilo donošenju velikog broja njihovih izmena. Došlo se do neverovatne situacije da zakoni koji su doneti, nakon godinu dana imaju već tri do četiri izmene. Obrazloženja predlagača zakona i izmena zakona jesu da se zakon prilagođava životu i tržišnim uslovima. Ali, surovu stvarnost i istinu je veoma teško sakriti, a to je da su zakoni loši, površni i urađeni veoma nestručno i brzo, bez javnih diskusija i kritičkog razmatranja.

Usled ovakve zakonodavne aktivnosti došlo je do pojave veoma velikog broja spornih situacija u privrednom poslovanju i postupanju. Problem koji je medij-

* Advokat u Novom Sadu.

ski posebno propraćen i sa kojim je pored stručne i obična javnost upoznata jeste osnivanje društava sa ograničenom odgovornošću u kojima se kao osnivački ulog javljaju akcije. Prvi javni istup ovog problema imali smo prilikom kupovine “Knjaz Miloša” i nastupom našeg poznatog košarkaškog reprezentativca u celoj priči. Nakon toga ovaj problem se sve više medijski habao i to preko “C marketa”, “Toze Markovića”, “Večernjih novosti” itd. U ovom kratkom prikazu pokušaću da na osnovu pozitivnih zakonskih propisa stavim u odnos zakonodavne argumente za i protiv načina rešavanja ovog problema.

Izvori prava koji regulišu ovu oblast

Pre nego što se upustim u dublje razmatranje, navešću osnovne pozitivne zakonodavne akte koji regulišu ovu oblast direktno, ali i one koji je marginalno dotiču. Neophodno je imati u vidu prikaz celokupnog zakonodavnog izvora za ovu oblast kako bi se što bolje shvatio problem i težina njegovog rešavanja. Ovde je u suštini veoma teško, ustvari gotovo nemoguće, jer je se “ne vidi drvo od šume”.

Osnovni zakonodavni akti koji regulišu oblast privrednih društava i hartija od vrednosti su:

- Zakon o privrednim društvima,¹
- Zakon o registraciji privrednih subjekata,
- Zakon o tržištu hartija od vrednosti,²
- Predlog zakona o tržištu hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata,³
- Zakon o privatizaciji,⁴
- Zakon o akcijskom fondu,⁵
- Zakon o agenciji za privatizaciju,
- Zakon o stečajnom postupku,⁶
- Zakon o bankama,
- Zakon o javnim preduzećima i obavljanju delatnosti od opšteg interesa,
- Zakon o osiguranju.

Pored zakonodavnih akata veliki značaj u regulisanju ovih oblasti privrednog života imaju, naravno, i podzakonski akti. Navodim samo mali broj tih akata jer je njihov broj neverovatno velik i zauzeo bi dosta mesta u ovom radu. Podzakonski akti koji regulišu ovu oblast su:

- Pravilnik o uslovima i načinu vršenja nadzora nad poslovanjem učesnika na finansijskom tržištu,⁷
- Pravilnik o sadržini i formi ponude za preuzimanje akcija,⁸
- Pravilnik o utvrđivanju vrsta HOV i dr. finansijskih instrumenata,⁹

¹ “Službeni glasnik RS”, br. 125/2004.

² “Službeni glasnik RS”, br. 65/02, 57/03, 55/04, 45/05, 85/05, 101/05.

³ Korišćen je predlog zakona sa sajta Narodne Skupštine Republike Srbije jer u trenutku izrade ovog rada već je bio izglasan ovaj zakon, ali na sajtu Narodne Skupštine Republike Srbije još nije bio objavljen kao ni u “Službenom glasniku Republike Srbije”.

⁴ “Službeni glasnik RS”, br. 45/05.

⁵ “Službeni glasnik RS”, br. 45/05.

⁶ “Službeni glasnik RS”, br. 84/04.

⁷ “Službeni glasnik RS”, br. 139/04, 60/05, 84/05, 10/06.

⁸ “Službeni glasnik RS”, br. 102/03, 25/04, 103/04, 123/04, 10/06.

⁹ “Službeni glasnik RS”, br. 102/03.

- Pravilnik o sadržini i formi prospekta i dr. dokumenata koji se podnose radi distribucije HOV,¹⁰
- Značajni pokazatelji poslovanja preduzeća,¹¹
- Pravilnik o sadržini i načinu izveštavanja javnih društava,¹²
- Pravilnik o objavljivanju obaveštenja o posedovanju akcija s pravom glasa,¹³
- Pravilnik o prodaji HOV na koje se odnose privilegovane informacije,¹⁴
- Pravilnik o sadržini i formi zastupničke izjave,¹⁵
- Pravilnik o uslovima za obavljanje delatnosti brokersko-dilerskog društva.¹⁶

Savremeno doba nameće stalno nove i savremenije vidove komunikacija i dolaženja do informacija. U tom smislu kod izvora za ovu konkretnu oblast navodim i aktuelne internet adrese na kojima se mogu pronaći izvesni podaci i informacije vezane za ovu problematiku. Najvažnije internet adrese su:

- Agencija za privredne registre RS – www.apr.sr.gov.yu
- Komisija za hartije od vrednosti – www.sec.sr.gov.yu
- Centralni registar depo i kliring hartija od vrednosti – www.crhov.co.yu
- Akcijski fond Republike Srbije – www.share-fund.co.yu
- Agencija za privatizaciju Republike Srbije – www.priv.yu
- Narodna skupština Republike Srbije – www.parlament.sr.gov.yu
- Autonomna pokrajina Vojvodina - Izvršno veće – www.vojvodina.sr.gov.yu
- Vrhovni sud Srbije – www.vrhovni.sud.srbija.yu
- Trgovinski sudovi Srbije – www.trgovinski.sud.srbija.yu

Osvrt na zakonodavnu regulativu

Zakon o privrednim društvima

Osnivanje i registracija društava sa ograničenom odgovornošću regulisani su, pre svega, Zakonom o privrednim društvima, a posredno i Zakonom o registraciji privrednih subjekata. Ono što je veoma važno reći jeste da je u Zakonu o privrednim društvima u čl. 1. navedeno da se ovim zakonom uređuje osnivanje privrednih društava i preduzetnika, upravljanje društvima, prava i obaveze osnivača, ortaka, članova i akcionara, povezivanje i reorganizacija, prestanak preduzetnika i likvidacija privrednih društava. Član 2. istog zakona navodi da je privredno društvo pravno lice koje osnivaju osnivačkim aktom pravna i/ili fizička lica radi obavljanja delatnosti u cilju sticanja dobiti. Pravne forme privrednih društava koje Zakon o privrednim društvima poznaje su ortačko društvo, komanditno društvo, društvo sa ograničenom odgovornošću i akcionarsko društvo (otvoreno i zatvoreno).

Prema Zakonu o privrednim društvima (u daljem tekstu ZPD) društvo sa ograničenom odgovornošću (u daljem tekstu doo) u smislu ovog zakona jeste privredno društvo koje osniva jedno ili više pravnih i / ili fizičkih lica, u svojstvu članova dru-

¹⁰ “Službeni glasnik RS”, br. 102/03, 25/04, 116/05.

¹¹ “Službeni glasnik RS”, br. 102/03.

¹² “Službeni glasnik RS”, br. 102/03.

¹³ “Službeni glasnik RS”, br. 102/03, 10/06.

¹⁴ “Službeni glasnik RS”, br. 102/03.

¹⁵ “Službeni glasnik RS”, br. 102/03.

¹⁶ “Službeni glasnik RS”, br. 102/03, 10/06

štva, radi obavljanja određene delatnosti pod zajedničkim poslovnim imenom.¹⁷ Bitno je navesti da zakonodavac ograničava broj članova doo i to do najviše 50 članova.¹⁸ Nadalje se navodi da ulog u doo može biti novčani ili nenovčani, uključujući izvršen rad i pružene usluge društvu.¹⁹ Ulozi članova doo ne moraju biti jednake vrednosti i novčani ili nenovčani ulozu u doo ulažu se u društvo u skladu sa osnivačkim aktom.²⁰ U ZPD se izričito navodi da se nenovčanim ulozima u smislu ovog zakona smatraju ulozu u stvarima i pravima, radu i uslugama, kao i udeli i akcije u drugim društvima.²¹ Vrednost nenovčanih uloga utvrđuju sporazumno osnivači doo u skladu sa osnivačkim aktom.²² Član doo stiže udeo u osnovnom kapitalu društva srazmerno vrednosti uloga. Član doo može imati jedan udeo u društvu. Ako član doo stekne jedan ili više udela oni se spajaju sa postojećim udelom i zajedno čine jedan udeo.²³

Udeli doo nisu hartije od vrednosti.²⁴ Udeli doo ne mogu se sticati, niti se njima može raspolagati upućivanjem javne ponude.²⁵ Udeo člana doo može se slobodno prenositi, ako ZPD, osnivačkim aktom ili ugovorom članova društva nije drukčije uređeno i to: drugom članu društva ili društvu, bračnom drugu prenosioca, bratu, sestri, pretku, potomku ili bračnom drugu potomka, zakonskom zastupniku ili nasledniku člana društva nakon njegove smrti, statusnom promenom u skladu sa ZPD.²⁶

Predlog zakona o tržištu hartija od vrednosti i dr. finansijskih instrumenata

Moram da napomenem da u momentu izrade ovog rada, Narodna Skupština Republike Srbije je dana 25. 05. 2006. godine izglasala Zakon o tržištu hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata, ali tekst zakona nije bio dostupan na internet strani parlamenta Srbije, a isto tako zakon nije bio ni objavljen u “Sl. glasniku Republike Srbije”. Dakle, prilikom izrade rada osvrnuo sam se na nacrt zakona, s tim što nisam uspeo da saznam da li je u vezi sa problematikom koju sam obrađivao bilo nekih izmena ili promena.

Kako to predlagač navodi i što mislim da treba istaći na ovom mestu jeste da zakon predstavlja značajan iskorak u odnosu na postojeći Zakon o tržištu hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata. Sledeći savremene tendencije u razvoju finansijskih tržišta zemalja EU i zemalja u tranziciji, uvodi nove pravne institute – organizatora tržišta (market operator) i vanberzansko tržište (over-the-counter market), koji će sistemski izmeniti i unaprediti postojeću strukturu organizovanog tržišta u Republici u smislu:

1. podele organizovanog tržišta na berzansko i vanberzansko tržište,
2. značajnog povećanja transparentnosti,
3. stvaranja uslova za aktivnije učešće malih i srednjih preduzeća u mobilizaciji kapitala preko mehanizama vanberzanskog tržišta,
4. stvaranje tržišne konkurencije radi smanjenja transakcionih troškova i dr.

¹⁷ Zakon o privrednim društvima čl. 104. st. 1.

¹⁸ Zakon o privrednim društvima čl. 104. st. 4.

¹⁹ Zakon o privrednim društvima čl. 110. st. 1.

²⁰ Zakon o privrednim društvima čl. 110. st. 2 i 3.

²¹ Zakon o privrednim društvima čl. 14. st. 1.

²² Zakon o privrednim društvima čl. 14. st. 2.

²³ Zakon o privrednim društvima čl. 115.

²⁴ Zakon o privrednim društvima čl. 117. st. 1.

²⁵ Zakon o privrednim društvima čl. 117. st. 2.

²⁶ Zakon o privrednim društvima čl. 125.

Berzansko i vanberzansko tržište je identično organizovano u smislu tačno određenih pravila poslovanja, javnosti i transparentnosti rada, mogućnosti pristupa zainteresovanih lica, tehničke i informacione opremljenosti za rad, propisane obaveze izveštavanja u vezi sa obavljenim transakcijama i tome slično. Razlika je u tome što na berzanskom tržištu kotiraju samo hartije od vrednosti koje ispune uslove koje propisuje berza svojim pravilima poslovanja odobrenim od strane Komisije za hartije od vrednosti, a na vanberzansko tržište se uključuju hartije od vrednosti izdate javnom ponudom bez propisivanja dodatnih uslova.

Prilikom donošenja novog Zakona o tržištu hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata, zakonodavac je sledio bazične principe i standarde osnovne direktive EU koja predstavlja krucijalan deo Akcionog plana o finansijskim uslugama (Financial Services Action Plan) – ***Direktiva o tržištu finansijskih instrumenata*** (DIRECTIVE 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 **on markets in financial instruments** amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 93/22/EEC), koja postavlja osnovne kriterijume za način organizovanja i struktuiranja organizovanog tržišta (regulated market), odnosno organizatora tržišta (market operator), učesnika na njemu (investment firm), kao i nadzor Komisije (competent authority), radi harmonizacije propisa u državama članicama EU, sa ciljem integracije lokalnih tržišta u jedinstveno finansijsko tržište EU (Single market).

Takođe, zakonodavac je usaglasio odgovarajuće odredbe zakona sa bazičnim principima propisanim u ***Direktivi o transparentnosti*** (DIRECTIVE 2004/109/EC of the European Parliament and of the Council of 15 December 2004 **on the harmonisation of transparency requirements in relation to information about issuers whose securities are admitted to trading on a regulated market** and amending Directive 2001/34/EC), koja ima za cilj unapređenje zaštite investitora kroz obezbeđenje visokog nivoa transparentnosti i informisanosti učesnika na organizovanom tržištu, Komisije i celokupne javnosti.

Predlog zakona, a samim tim i doneti zakon, je u najvećoj mogućoj meri usklađen sa standardima koji su propisani u ***Direktivi o sprečavanju manipulacija na tržištu*** (DIRECTIVE 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council of 28 January 2003 **on insider dealing and market manipulation - market abuse**), čija je osnovna intencija učvršćenje integriteta i kredibiliteta finansijskih tržišta kroz sprečavanje zloupotreba privilegovanih informacija, odnosno tržišnih manipulacija, jer informacija predstavlja osnovni resurs na kome je zasnovan mehanizam finansijskog tržišta čija je inherentna karakteristika informaciona asimetričnost.

Odredbe zakona koje se odnose na prospekt su usklađene sa principima propisanim u ***Direktivi o prospektu*** (DIRECTIVE 2003/71/EC of the European Parliament and of the Council of 4 November 2003 **on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading** and amending Directive 2001/34/EC).

Pored sagledavanja tendencija u legislativi EU, zakonodavac je prilikom izrade predloga zakona imao u vidu i zakonsku regulativu zemalja u tranziciji, kao i zemalja koje su uspešno okončale proces tranzicije, sa ciljem da prihvati i primeni sva pozitivna rešenja koja će doprineti stabilizaciji, razvoju i osavremenjavanju finansijskog tržišta u Republici, ali istovremeno imajući u vidu i aktuelni trenutak razvoja finansijskog tržišta u Republici.

O samom Zakonu

Organizovano tržište je tržište hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata koje je dostupno javnosti i na kome se po unapred propisanim pravilima trguje hartijama od vrednosti i drugim finansijskim instrumentima, a koje organizuje organizator tržišta i nad kojim nadzor vrši Komisija.²⁷ Organizovano tržište obuhvata berzansko i vanberzansko tržište.²⁸ Berzansko tržište je tržište na kome se obavlja trgovina hartijama od vrednosti i drugim finansijskim instrumentima koji su primljeni na listing berze i kojima se trguje u skladu sa pravilima koje propisuje berza. Vanberzansko tržište je tržište na kome se obavlja trgovina hartijama od vrednosti i drugim finansijskim instrumentima kojima se trguje u skladu sa pravilima koje propisuje organizator vanberzanskog tržišta.²⁹

Sekundarna ponuda hartija od vrednosti, odnosno trgovina hartijama od vrednosti obavlja se na organizovanom tržištu, osim ako zakonom o HOV nije drukčije određeno. Na organizovanom tržištu mogu trgovati samo njegovi članovi brokersko-dilerska društva i ovlašćene banke, a druga lica – jedino posredstvom članova organizovanog tržišta.³⁰ Vlasničkim hartijama od vrednosti kojima se trguje na jednom organizovanom tržištu u Republici ne može se trgovati na drugom organizovanom tržištu u Republici. Sticanje i otuđenje sopstvenih akcija vrši se u skladu sa zakonom kojim se uređuju privredna društva. Trgovina na organizovanom tržištu podrazumeva javnu ponudu hartija od vrednosti i povezivanje ponude i potražnje HOV i drugih finansijskih instrumenata. Trgovina HOV obavlja se isključivo na organizovanom tržištu u Republici koje obuhvata berzansko i vanberzansko tržište, ako zakonom HOV nije drukčije određeno.³¹

Berza je pravno lice organizovano kao akcionarsko društvo koje, u skladu sa ovim zakonom, obavlja delatnost organizovanja trgovine hartijama od vrednosti i drugim finansijskim instrumentima na berzanskom tržištu, odnosno na berzanskom i vanberzanskom tržištu. Osnivač odnosno akcionar berze može biti Republika Srbija, domaće i strano, pravno i fizičko lice.³² Organizovanje trgovine HOV obuhvata sledeće poslove: organizovanje javne ponude HOV i povezivanje ponude i tražnje HOV, objavljivanje informacije o ponudi, tražnji i tržišnoj ceni HOV i drugih podataka značajnih za trgovinu HOV, utvrđivanje i objavljivanje kursnih lista HOV, obavljanje drugih poslova u skladu sa ovim zakonom.³³

Prava zakonitih imalaca HOV iz tih hartija nastaju upisom HOV na njihov račun koji se vodi u Centralnom registru. Prenos prava iz HOV vrši se prenosom HOV na račun novog zakonitog imaooca u Centralnom registru.³⁴

Osnivanje doo i praksa Agencije za privredne registre RS

Procedura osnivanja doo kod Agencije za privredne registre, u potpunosti je pojednostavljena u odnosu na period pre osnivanja Agencije. Međutim, samim tim

²⁷ Predlog zakona o HOV čl. 10.

²⁸ Predlog zakona o HOV čl. 10 st. 2.

²⁹ Predlog zakona o HOV čl. 10.st. 3.

³⁰ Predlog zakona o HOV čl. 52. st. 1.

³¹ Predlog zakona o HOV čl. 52.

³² Predlog zakona o HOV čl. 77.

³³ Predlog zakona o HOV čl. 78.

³⁴ Predlog zakona o HOV čl. 19.

što je procedura uprošćena i što je maksimalno pojednostavljeno osnivanje doo, time je automatski i direktno proporcionalno povećan rizik zloupotreba i manipulacija prilikom osnivanja doo. Ali, tema ovog rada nisu manjkavosti osnivanja doo po novom ZPD ili pak nedostaci i prednosti po novom ZPD, već jedna potpuno druga problematika.

Ono što je veoma bitno navesti u ovom delu rada, jeste da Agencija za privredne registre (u daljem tekstu Agencija) u potpunosti poštuje zakonski rok za donošenje rešenja o osnivanju doo. Agencija naime, ukoliko se dostavi sva neophodna dokumentacija koju zakonodavac predviđa, u roku od 5 pa do maksimalno 7 dana, dostavlja na naznačenu adresu u registracionoj prijavi³⁵ rešenje o osnivanju doo. U ovom je Agencija veoma ažurna i koliko sam upoznat na ovaj deo rada Agencije, nema uopšte prigovora već samo naprotiv. Ali kad pogledamo druge segmente rada Agencije, situacija je praktično tragična. Na rešenja u vezi sa promenama kod privrednih subjekata čeka se i po tri meseca pa čak i više. Takođe je veoma i velik broj situacija da je donet zaključak od strane Agencije, ali na sajtu Agencije nije objavljen, odnosno još nije urađen (otkucan) i naravno nije dostavljen podnosiocu prijave.

Kad se kao osnivački ulog javljaju akcije situacija je praktično sledeća u vezi sa osnivanjem doo. Kako sam to i napred naveo, Agencija ne pravi nikakve probleme prilikom osnivanja doo na ovakav način. Bitno je da se ispoštuju svi zakonski uslovi za osnivanje doo i Agencija donosi rešenje o osnivanju.

Sledeće što je potrebno da bi se osnovao jedan doo u kojem osnivački kapital čine i akcije. Potrebno je prvo da se overi osnivački akt doo-a. Ovde je veoma važno paziti na izričitu zakonsku odredbu ZPD da maksimalan broj članova doo ne može da bude više od 50 osnivača. Ovo je bitno jer u određenim situacijama veoma veliki broj ljudi poseduje akcije i imaju nameru da osnuju doo. Nakon overe ugovora o osnivanju doo, prelazi se u fazu pred Agencijom za privredne registre RS. Za podnošenje registracione prijave osnivanja doo u ovom konkretnom slučaju neophodno je podneti pravilno popunjenu registracionu prijavu, zatim je potrebno priložiti i overenu odluku (Ugovor o osnivanju) o osnivanju doo, overen potpis ovlašćenog lica doo-a, potrebno je dostaviti overen izvod iz Centralnog registra HOV sa najsvježijim stanjem vlasnika akcija. Bitno je navesti da se akcije unose kao nenovčani osnivački kapital privrednog društva. Vrednost akcije kao osnivačkog uloga određuju osnivači, ali je praksa da se kao vrednost uzima nominalna vrednost akcije, odnosno vrednost akcije koja je takva i na berzi (što je situacija u 90% slučajeva). Prema novom ZPD za osnivanje doo, neophodno je da se upiše i uplati novčani kapital. Dakle, ne postoji mogućnost da se osnuje doo sa samo nenovčanim ulogom, već mora da se uplati minimalno 250 eura u dinarskoj protivvrednosti po srednjem kursu NBS na dan uplate, na ime novčanog kapitala.

Nakon što se preda celokupna gore navedena dokumentacija³⁶ i pošto se uplate takse Agenciji, u potpunosti je završena procedura osnivanja doo. U roku od 5 do 7 dana stiže rešenje Agencije o osnivanju doo, ukoliko je u potpunosti ispoštovana procedura u pogledu predate dokumentacije i usklađenosti predatih akata sa zakonom.

Ovakvo osnovana privredna društva u potpunosti su ravnopravna i ista kao i sva ostala koja posluju na privrednom nebu Srbije. Njihova struktura osnivačkog kapitala u suštini ne bi trebala da opterećuje nijednog učesnika na tržištu. Oni istu-

³⁵ Zakon o registraciji privrednih subjekata čl.2. st.1. tač.5.

³⁶ Zakon o registraciji privrednih subjekata čl.22.

paju u pravnom prometu u svoje ime i za svoj račun. Za svoje obaveze odgovaraju celokupnom svojom imovinom. I ovo bi sve bilo u redu da se ovakav način osnivanja doo ne iskorišćava za neke druge stvari, što posledično izaziva neke nove tendencije i pojave.

Stavovi i mišljenja Komisije za hartije od vrednosti (HOV)

Prema Predlogu Zakona o tržištu HOV i drugih finansijskih instrumenata regulisan je položaj i ovlašćenja Komisije za HOV. U glavi XV predloga Zakona pod nazivom "Komisija za hartije od vrednosti" regulišu se sva pitanja vezana za samu komisiju. Navodi se da je komisija pravno lice sa sedištem u Beogradu, čiji je osnivač Republika Srbija.³⁷ U članu 220. Predloga Zakona nabrojane su sve nadležnosti komisije kojih ima oko dvadesetak izričito nabrojanih. Komisija donosi statut kojim uređuje svoje nadležnosti, kao i organizaciju i način obavljanja poslova iz tih nadležnosti, prava, obaveze i odgovornost članova, predsednika i sekretara Komisije, prava i obaveze ostalih zaposlenih, način obezbeđivanja sredstava za rad, način donošenja opštih i pojedinačnih akata i druga pitanja značajna za rad Komisije.³⁸

Predlogom Zakona u čl. 224. izričito se predviđa da Komisija može davati mišljenja, kao i druge oblike javnih saopštenja, kada je to potrebno radi primene i sprovođenja pojedinih odredaba Zakona. Komisija u rešavanju u upravnim stvarima shodno primenjuje odredbe zakona o opštem upravnom postupku, osim ako zakonom nije drukčije određeno. Rešenja Komisije su konačna a protiv njih se može pokrenuti upravni spor.³⁹

Navodim u daljem radu dva poslednja mišljenja i stava Komisije za HOV u vezi sa osnivanjem doo, u kojima nenovčani osnivački kapital predstavljaju akcije. Ova saopštenja su skraćena i prilagođena radu.

Primer 1.

Beograd, 27. septembar 2005.

SAOPŠTENJE

Povodom učestalih pokušaja trgovine akcijama van finansijskog tržišta, Komisija za hartije od vrednosti smatra da je reč o nedopustivom ponašanju koje može da bude sprečeno samo usvajanjem izmena Zakona o tržištu hartija od vrednosti i donošenjem Zakona o preuzimanju.

Osnivanje ortačkih društava, ili društava sa ograničenom odgovornošću, sa osnovnom svrhom da se stekne vlasništvo nad akcionarskim društvom je direktno zaobilaženje institucija finansijskog tržišta, odnosno berze, ili ponude za preuzimanje, koje su jedini zakoniti i transparentan način trgovanja akcijama. Komisija za hartije od vrednosti skreće pažnju malim akcionarima da sklapanjem spor-nih ugovora, kojima se simulira prodaja akcija, mogu biti najviše oštećeni.

Pojava simulovanih pravnih poslova onemogućava legalan način trgovanja akcijama, zaustavlja razvoj finansijskog tržišta i kao najvažnije - ukida smisao njegovog postojanja. Imajući u vidu mogućnost da ovakvi poslovi postanu pojava, Komisija za hartije od vrednosti ukazuje da to može ozbiljno kompromitovati tržište kapitala i ugroziti njegov dosadašnji razvoj.

³⁷ Predlog zakona o HOV čl.219.

³⁸ Predlog zakona o HOV čl.221.

³⁹ Predlog zakona o HOV čl.223.

Komisija za hartije od vrednosti je uverena da je neophodno usvajanje paketa sistemskih zakona kojima se celovito reguliše funkcionisanje tržišta kapitala. Ističemo da su pre svega izmene Zakona o tržištu hartija od vrednosti i Zakon o preuzimanju jedini ispravan i zakonit način da se stane na put uočenim i štetnim pojavama za razvoj finansijskog tržišta.

Primer 2.

Beograd, 14.02.2006.

SAOPŠTENJE

UNOŠENJEM AKCIJA U D.O.O. GUBI SE PRAVO RASPOLAGANJA AKCIJAMA

Povodom sve učestalijih pokušaja trgovine akcijama van finansijskog tržišta, Komisija za hartija od vrednosti ponovo skreće pažnju pre svega vlasnicima ovih hartija od vrednosti da mogu ući u poslove čija je posledica gubitak prava raspolaganja akcijama, odnosno gubitak vlasništva.

Osnivanje društava sa ograničenom odgovornošću, ili ortačkih društava sa osnovnom svrhom da se stekne vlasništvo nad akcionarskim društvom je direktno zaobilaženje institucija finansijskog tržišta, odnosno berze, ili ponude za preuzimanje, koje su jedini zakoniti i transparentan način trgovanja akcijama.

Komisija za hartije od vrednosti skreće pažnju malim akcionarima da sklapanjem ugovora, kojima se simulira prodaja akcija, mogu biti najviše oštećeni - oni. Uplatom kapitala u d.o.o. u vidu akcija, njihovi vlasnici zauvek prenose svoje pravo svojine nad hartijom od vrednosti, odnosno zauvek gube pravo da njom u buduće raspoložu.

Komisija ističe da se takvim poslovima zapravo blokiraju akcije, dakle, gubi se smisao suštine akcije, koji u dobroj meri čini i sloboda raspolaganja.

Formiranje d.o.o. ili ortačkih društava onemogućava legalan način trgovanja akcijama, zaustavlja razvoj finansijskog tržišta i kao najvažnije - ukida smisao njegovog postojanja.

Imajući u vidu mogućnost da ovakvi poslovi postaju pojava, Komisija za hartije od vrednosti ukazuje da to može ozbiljno kompromitovati tržište kapitala i ugroziti njegov dosadašnji razvoj. Osim toga, štetne posledice će uticati i na razvoj privrede, a posebno na investicionu klimu i time buduće investicije.

Komisija za hartije od vrednosti zato ističe da je neophodno usvajanje paketa sistemskih zakona kojima se celovito reguliše funkcionisanje tržišta kapitala. Naglašavamo da su, pored izmena Zakona o tržištu hartija od vrednosti i donošenja Zakona o preuzimanju, neophodni i amandmani na određene odredbe Zakona o privrednim društvima, kako bi se ove neželjene posledice u njegovoj primeni sprečile. Očuvanje duha Zakona moguće je unošenjem obaveze da se d.o.o. može osnivati uplatom u pravima, pa i akcijama, jedino ako se uz to uplati i jednaka vrednost novčanog kapitala.

Zaključak

Pisac ovog rada, kako se to da već zaključiti, ima veoma kritičan odnos prema Agenciji za privredne registre RS. Skoro ni u jednom segmentu rada nije zadovoljan Agencijom i smatra da je sud ove poslove mnogo bolje i brže rešavao. Medijska kampanja koja je organizovana i uspešno sprovedena, a u vezi sa sporo-

šću rada sudova i neažurnošću, sada u potpunosti pada u vodu kad se vidi koliko je Agenciji potrebno vremena za rešavanje nekih stvari. Ovakvo stanje je u potpunosti neodrživo i smatram da bi Ministarstvo privrede moralo što hitnije da reaguje i preduzme neke mere za rešenje celokupne situacije.

Ipak ne sme se zanemariti i ne primetiti, dobra volja i dobre namere koje svi zaposleni u Agenciji pokazuju ali to je ipak premalo za rešavanje konkretnih stvari i problema. Stava sam da će vreme pokazati ko je bio u pravu prilikom osnivanja Agencije kao i koliki su stvarni efekti rada i poslovanja Agencije.

Što se konkretnog problema tiče, kome sam ovde posvetio određen prostor, mišljenja sam da se može posmatrati sa dve različite strane.

• **Prva strana** je ona praktična i tumačenjem striktno vezana za zakon. Dakle, prema ovom gledištu ne postoje nikakve zakonske granice i prepreke za osnivanje doo u kojima je osnivački kapital akcija. Ovo izričito predviđa ZPD i Agencija u potpunosti postupa i primenjuje Zakon kod osnivanja doo sa specifičnim osnivačkim kapitalom – akcijom. U ovoj situaciji osnivači ne krše nijedan pozitivan zakonski propis. Kao što znamo vlasnici akcija su u potpunosti slobodni da raspolažu svojim akcijama – tačnije svojom imovinom. Način na koji će njima upravljati u potpunosti je slobodi samih vlasnika, što između ostalog i sam Ustav predviđa. Odluka vlasnika akcija da svoje akcije ulože u doo na ime nenovčanog osnivačkog kapitala je potpuno legitimna i legalna.

Osnivanjem doo osnivači stiču udele u doo prema visini uloženi akcija i prema udelu koji imaju u društvu, učestvuju u upravljanju i rukovođenju društvom. Ovakvim postupanjem, vlasnici akcija po ovom gledištu ne gube akcije. Menja se jedino oblik crpljenja korpusa prava i obaveza iz njih, dok sve ostalo ostaje isto. Nakon ulaganja akcija u doo vlasnici akcija više ih ne mogu konkretno ulagati u drugi doo, ne mogu ih prodavati kao akcije, ne mogu opterećivati i sl. Međutim, suštinska prava im se ne uskraćuju. Mogu kao osnivači jednog doo, kroz doo biti osnivači i većeg broja drugih privrednih društava. Dalje, mogu da prodaju svoj udeo u doo i tako u suštini da otuđe kroz prodaju svog udela akcije koje poseduju. Udeo u doo se u skladu sa novim ZPD može opterećivati i zalagati, tako da vlasnicima akcija i ovo pravo nije uskraćeno.

Zaključak je, da ukoliko prihvatimo ovo gledište onda je potpuno dozvoljeno i zakonito utemeljeno unositi akcije kao osnivački kapital u doo. Ovo nije protivno zakonu. Naprotiv, vlasnici akcija čak suštinski ništa ne gube, jer ostvaruju sva prava kao i da imaju akcije, samo na malo drugačiji način. Negodovanje Komisije za HOV kao i drugih nadležnih institucija koje se bave tržištem hartija od vrednosti, u vezi sa ovim problemom, prema ovom mišljenju nije uopšte pozitivno-pravno utemeljeno, te na njega ne treba obraćati posebnu pažnju. Mišljenja i stavovi Komisije za HOV nisu pravno obavezujući i nisu izvor prava, te predstavljaju samo razmišljanje i tumačenje izvesnih zakonskih odredbi jedne grupe ljudi.

• **Druga strana** gledišta je u potpunosti oprečna gore navedenom. Dakle, sve što je napred navedeno, ali samo u obrnutom smislu, ukoliko ovako gledamo na ovaj problem vlasnici akcija su oštećeni.

Ulaganjem akcija u doo njihovi sopstvenici suštinski gube akcije. Istina je da oni mogu da ostvare određena prava iz akcija, ali postavlja se pitanje na koji način i kako. Nije isto da li se akcija prodaje na berzi ili kao udeo doo. Isto tako, nije isto da li se zalaže samo akcija ili udeo u doo. Dakle, vlasnici akcija su oštećeni i gube veliki broj prava koji imaju kao njihovi sopstvenici.

Ovo stanovište nije u potpunosti utemeljeno na zakonodavnoj regulativi, ali ako se izvrši dublja analiza smisla i suštine zakonskih propisa koji regulišu hartije od vrednosti i uopšte ovu pravnu oblast, nedvosmisleno se izvodi zaključak da se grubo krše pravila trgovanja hartijama od vrednosti. Po ovom mišljenju trgovanje hartijama od vrednosti – akcijama van berze kao organizovanog tržišta za trgovanje hartijama od vrednosti – nedozvoljeno je i samim tim izričito u suprotnosti sa pozitivnim zakonima. Ovakvo postupanje proizvodi takve posledice da se dovodi u pitanje smisao postojanja organizovanog tržišta hartija od vrednosti i institucije berze kao mesta gde se vrši promet hartija od vrednosti. Vlasnici akcija na ovakav način gube akcije, odnosno više nisu sopstvenici akcija. Jer osnivanjem doo i njima kao osnivačima koji su uložili akcije na ime osnivačkog udela, te akcije postaju udeli društva. Vlasnici akcija stiču udeo u doo spram uloženi akcija, ali gube same akcije. Pravi vlasnik akcija postaje novoosnovano doo i može dalje sa njima u potpunosti slobodno da raspolaze.

Ovakvim našim postupanjem, ne samo u ovom konkretnom problemu već i u nizu drugih, direktno utičemo na to da nas svaki ozbiljniji strani investitori i ulagači veoma zaobilaze. Kad nismo u mogućnosti da uredimo jednu od ključnih institucija kapitalističkog sistema poslovanja i privređivanja, zaista je pitanje kako ćemo rešiti i urediti druge, mnogo teže i kompleksnije, stvari.

Zaključak koji se odavde izvodi jeste da je pitanje kojem se carstvu treba pri voleti. Smatram da je ovde neophodna što hitnija zakonodavna intervencija koja bi na potpun i sveobuhvatan način regulisala problem koji se ovde obrađuje. Ne želim da nagađam rešenja i u kom pravcu treba problem rešavati. Ovo bih ipak ostavio na odluku stručnjacima za ovu oblast, ali sa zahtevom da pri tom obavezno uzmu u obzir pozitivna rešenja iz zemalja sa sličnim problemima kao i naša. Naravno, ne sme se dozvoliti da se zakon promeni ili donese nov, a da se ne konsultuje stručna i praktična javnost (što je inače praksa u poslednje 3 godine zakonodavne aktivnosti naše republike).