

**Драган Радоњић\***

## СВОЈИНСКА ТРАНСФОРМАЦИЈА, ДИОНИЦЕ И ДИОНИЧАРСТВО

1. **Својинска трансформација и друштва капитала.** У нашем друштву постоји консензус свих интересних групација да је за тржишну привреду потребна нова својинска структура. То текућем процесу својинске трансформације даје замах нове друштвене кампање. Али, на овом путу и даље стоје многа отворена питања, а многи пропратни ризици овог процеса нијесу довољно сагледани нити обезбијеђени одговарајућим механизмом за њихово отклањање или ублажавање. Са разлогом се истичу упозорења од стране научних посленика да се без одговора на ова постављена питања још једанпут можемо наћи на терену реформе форме, а не реформе садржине и да нас ово ново једнозначје и једноумље може скупо коштати.<sup>1</sup> На ово упозорава и непосредним искуством стечено сазнање да изабрани модели својинске трансформације (приватизације) у практичном исходу често воде само промјени структуре власништва и система управљања, без неопходног финансијског, производног, структуралног и програмског реструктурирања. Регулисаност овог процеса са појединим рјешењима не доприноси транспарентности овог процеса и захтијева допуне и додатна објашњења, од којих ћемо нека дати у овом раду.

Наше законодавство је изабрало друштво капитала као основни и готово искључиви облик новоформираних предузећа

---

\* Др Драган Радоњић, Правни факултет, Подгорица.

<sup>1</sup> Васиљевић Мирко, „Нека отворена питања својинске трансформације“, Правни живот (Београд), 1992, бр. 1—2, стр. 30. и 35.

у друштвеној својини.<sup>2</sup> С друге стране, на путу ка приватизацији, као крајњем циљу садашњих настојања у трансформацији друштвене својине, настоји се у међувремену, организацију привредних субјеката у друштвеној својини у што већој мјери усмјерити на концепцију корпоративног организовања, која организацијски, формално посматрано, такође почива на друштвима капитала.<sup>3</sup> Сврха концепције корпоративног организовања јест да се друштвеном капиталу, док он још постоји, одреди овлашћеник који би остваривао права по основу тог капитала, али би био одвојен од правног лица у које је друштвени капитал уложен. Другим ријечима, то значи да се жели постићи таква својинска структура капитала која би омогућавала управљање по основу „својине“ над капиталом, а не на основу рада с тим капиталом, што је била суштина самоуправног друштвено-економског система. Управо, суштина корпоративног организовања у друштвима капитала, која представља одвајање власника предузећа и капитала од дјеловања самог предузећа, омогућава да се ријеша проблем индивидуализације власника над садашњим друштвеним предузећем и јасно одреди коме припадају права с наслова уложеног друштвеног капитала, и то тако да се на субјекта изван предузећа индивидуализује овлашћење над предузећем, које се може и отуђити.

Наведене измјене Закона о предузећима биле су мотивисане овим циљем, али сам процес је шире отворен тек доношењем савезног Закона о друштвеном капиталу.<sup>4</sup> Овај закон је омогућио друштвеним предузећима да успоставе мјешовиту структуру свог капитала и да се на тој основи организују као дионичка друштва или друштва са ограниченом одговорношћу, уводећи и нов систем управљања предузећима заснован на своји-

<sup>2</sup> То проистиче из укидања досадашњих одредби у Закону о предузећима („Сл. лист СФРЈ“, бр. 77/88, 40/89, 46/90 и 61/90) тако да се нова друштвена предузећа могу оснивати искључиво као друштво. Други доказ је укидање одредби у овом закону које су се односиле на удруживање средстава на уговорној основи за заједничко пословање, што значи да је сада законом одређено да се удруживање средстава може спроводити само на корпоративној основи, тј. истовременим организовањем друштва капитала.

<sup>3</sup> Суштина корпоративног организовања у друштвима капитала представља одвајање власника предузећа и капитала од дјеловања самог предузећа. Другим ријечима, постоји имовинскоправно разграничење између одвојених лица, при чему с једне стране постоји предузеће као правно лице, а с друге стране, власник предузећа, који може бити правно или физичко лице. Друштво капитала, у ствари, је такав облик власништва предузећа гдје власници носе ризик обавеза само до величине улога у предузеће, за разлику од друштва лица гдје власници одговарају не само капиталом уложеним у друштвено него и својом цјелокупном имовином. У друштва капитала сврставају се дионичко друштво и друштво са ограниченом одговорношћу.

<sup>4</sup> „Службени лист СФРЈ“, бр. 84/89 и 46/90.

нским односима. У складу са развојем политичких прилика у Југославији и саме републике су појединачно кренуле у регулисање ове материје доносећи сопствене законе. Тако је у Хрватској донесен Закон о претворби друштвених предузећа, у Србији Закон о условима и поступку претварања друштвене својине у друге облике својине, а у Црној Гори Закон о својинској и управљачкој трансформацији.<sup>5</sup>

И поред разлика које постоје у концептима ових закона, сви они предвиђају издавање дионица односно удјела у функцији организовања садашњих друштвених предузећа у друштва капитала, тј. у дионичка друштва и друштва са ограниченом одговорношћу. Наравно, путем издавања дионица не рјешава се само питање индивидуализације власника над предузећима, већ се у актуелним економским приликама могу постићи и други значајни ефекти. Тако, путем дионица у нашим условима могу се: увећавати трајни извори средстава предузећа путем уношења дионичког капитала у фондове; побољшати ликвидност предузећа путем прилива новчаних средстава од откупа дионица; на новим основама изградити одговорност запослених за пословне резултате предузећа, јер су они у њега уложили своја средства ради откупа дионица. Такође, својинска трансформација друштвених предузећа кроз статусне промјене у форми друштва капитала омогућава да се изврши дисперзија власништва, и на тај начин у процес приватизације укључи широк круг лица, што је један од основних захтјева изведених из начела социјалне праведности које мора бити присутно у овом процесу.

У примјени ових закона отворена су многа питања. Она у највећој мјери резултирају из околности да је систем који се ствара транзициони, с обзиром да смо се још једном нашли у прелазном периоду, мада са супротним смјером. Инкомпатибилност досадашњег система и инерција континуитета онемогућавају да се нове форме преузму у чистом виду, односно омогућавају стварање форми без суштине. У том транзиционом систему, у којем влада стање поднормираности, политичког волунтаризма и правне несигурности, настају карактеристични и непроучени односи, облици и елементи, који не постоје у упоредноправним системима. Као примјер, може се навести формирање „холдинга без власника и без капитала“, издавање „интерних“ дионица, коегзистенција приватне и друштвене својине у предузећима, што је у домену новог експеримента. За ову прилику указаћемо на неке карактеристике дионица са попустом које се издају у поступку својинске трансформације, и нека отворена

<sup>5</sup> „Народне новине Републике Хрватске“, бр. 19/91; „Службени гласник Републике Србије“, бр. 48/91; „Службени лист Црне Горе“, бр. 2/92.

питања дионичарства у нашим условима, имајући првенствено у виду Закон о својинској и управљачкој трансформацији Црне Горе.

2. Карактеристике дионица са попустом. Продаја дионица са попустом свакако је у пракси најзаступљенији модел својинске трансформације. Предвиђају га сви законски текстови који су у овој материји донесени у Југославији, као и страни прописи (француски и мађарски, на примјер.)<sup>6</sup> Осим што је најприсутнији модел трансформације, он је и најзначајнији, из разлога непостојања домаћег крупног капитала и недовољне заинтересованости страног крупног капитала у постојећим политичким околностима за улазак у нашу привреду. Дакле, према датим законским рјешењима, предузеће које се определило да се организује у дионичко друштво (било путем продаје друштвеног капитала, било путем повећања постојећег капитала — докапитализацијом), ову трансформацију може да изведе издавањем и продајом дионица, и то: 1) дионица са попустом и 2) дионица без попушта, о чему одлучује самостално. Међутим, у поменутиим законима нема одредаба које би на једном мјесту одредиле карактеристике обје врсте дионица, па се ова својства морају утврдити кроз сам текст закона.

Између ове двије врсте дионица могу се утврдити сличности и разлике. Основна заједничка обиљежја дионица са и без попушта су следећа: 1) помоћу једних и других дионица може се продавати друштвени капитал односно прикупљати новчана средства ради повећања капитала; 2) обје врсте дионица садрже све елементе прописане Законом о хартијама од вриједности,<sup>7</sup> дакле не ради се о физички различитим дионицама; 3) услове издавања и продаје дионица, као и права по дионицама, предузеће утврђује одлуком о издавању дионица, коју доноси орган управљања; 4) на садржину и начин доношења одлуке о издавању дионица, основним елементима, и права примаоца дионица, примјењују се одредбе закона којим се уређују хартије од вриједности (чл. 13 став 3).

<sup>6</sup> Тако, Закон о својинској и управљачкој трансформацији Црне Горе предвиђа продају дионица под повлашћеним условима у оквиру два посебна модела, који имају одређених сличности, али и значајних разлика. Закон предвиђа издавањање и продају дионица под повлашћеним условима ради продаје друштвеног капитала (чл. 17—27), чиме се врши трансформација постојећег друштвеног капитала у друге облике (дионички капитал). Други модел у оквиру којег Закон предвиђа издавањање и продају дионица под повлашћеним условима јесте њихово емитовање ради повећања капитала — докапитализација (чл. 28—31), код којег се трансформација врши путем прилива новог капитала, тј. додатним улагањем капитала. И други републички закони, као и савезни, предвиђају ове моделе са одређеним разликама, али истим карактеристикама дионица са попустом. Од страних закона ове дионице предвиђа француски Закон о приватизацији од 1986. и мађарски Закон бр. VI о привредним друштвима НР Мађарске од 1988.

<sup>7</sup> „Службени лист СФРЈ“, бр. 64/89 и 29/90.

„Дионица са попустом” је дионица која се продаје испод своје номиналне вриједности, при чему се попуст утврђује према мјерилима утврђеним законом, док се права из дионице остварују сразмјерно њеној номиналној вриједности. Републички Закон не говори о „дионицама са попустом” као о „интерним дионицама”, како то чини савезни Закон о друштвеном капиталу, већ о „обичним дионицама”. Такво својство ових дионица дефинисано је у члану 18. став 1 овог закона и не може се промијенити.

Ова неусклађеност терминологије не би требала да води закључку да се приватизација уз овај модел врши уз „обичне (редовне) дионице” из Закона о хартијама од вриједности, за чије је издавање прописан посебан поступак (мишљење Службе ДК о бонитету издаваоца, одобрење Комисије СИБ-а за издавање дугорочних хартија од вриједности). Напротив, ове „обичне дионице”, по нашем мишљењу, немају правну природу дионица, односно хартија од вриједности, с обзиром да Закон одређује да су дионице које се издају ради продаје друштвеног капитала под повлашћеним условима непреносиве до коначне отплате (чл. 18 став 1). Дакле, недостаје им својство негоцијабилности које је битан елеменат сваке хартије од вриједности. Изричито одређујући да су ове дионице „обичне” законодавац је, у ствари, хтио слиједити терминологију из Закона о хартијама од вриједности (који не познаје „интерне дионице”), и уз то нагласити да оне не могу бити приоритетне. Иако наш републички закон не садржи попут других закона такву одредбу, треба сматрати да ове дионице добијају својство дионица у смислу закона којима се уређују хартије од вриједности, тек кад се уплате у цјелини и кад се испуне услови за њихово издавање који су прописани Законом о хартијама од вриједности (кумулятивност услова).

Дионица са попустом се купује и плаћа по дисконтованој вриједности, при чему се попуст утврђује према мјерилима утврђеним законом. Процент попушта за сваког индивидуалног купца је варијабилан, и зависи искључиво од његовог радног стажа у датом предузећу, односно за грађане Републике Црне Горе од начина откупа дионица.<sup>8</sup> У складу са утврђеним принципом дисконтовања дионица, радник који има више година радног стажа у том предузећу, оствариће и веће право на попуст при куповини дионица, што значи да ће бити заинтере-

<sup>8</sup> Према Закону о својинској трансформацији Црне Горе, запослени у предузећу имају право на попуст од 30% од номиналне вриједности издатих дионица, као и додатни попуст од 1% за сваку пуну годину радног стажа у том предузећу, док грађани Републике Црне Горе имају право на основни попуст од 30% од номиналне вриједности купљених дионица и додатни попуст од 10% уколико се дионице откупљују у готову и одједном (чл. 22, став 1—3).

сован да купи већу вриједност дионица и тако оствари већу корист по основу права из дионица.

Дионице са попустом могу куповати само запослени у предузећу односно лица која су била раније запослена у том предузећу и грађани Републике Црне Горе, док купци дионица без попушта могу бити домаћа или страна правна и физичка лица. Дакле, ужи је круг лица која могу куповати дионице са попустом у односу на круг лица која могу бити купци дионица без попушта.

Дионице са попустом могу се куповати у временски ограниченом року. Тако, запослени у предузећу и грађани Републике Црне Горе могу куповати дионице под повлашћеним условима и то у року од 1 године код малих и средњих предузећа (у смислу прописа о рачуноводству), а код осталих предузећа у року од 2 године рачунајући од дана ступања на снагу Закона (чл. 22 став 5).

Дионице са попустом су непреносиве. То значи да ове дионице не могу бити у промету на тржишту хартије од вриједности. Ово ограничење важи све док се дионице са попустом не отплате у цјелини и док се не испуне остали услови утврђени законом којим се уређују хартије од вриједности. Републички закон предвиђа и изузетак од овог правила. Тако, запослени у предузећу могу изузетно пренијети дионице и прије коначне отплате на грађане Црне Горе, у ком случају нови ималац дионице, губи право на попусте на неотплаћени дио (чл. 18 став 2). Постојећим одредбама о непреносивости ових дионица до коначне отплате, по нашем мишљењу, елиминише се и могућност „интерног тржишта“ у оквиру предузећа, коју је предвиђао савезни Закон о друштвеном капиталу.<sup>9</sup> У противном, уз предвиђени изузетак, ове дионице би и поред изричите законске одредбе о непреносивости, у ствари, биле преносиве.

Дионице са попустом с обзиром на садржину права могу, по изричитој одредби Закона, бити само обичне (редовне) дионице, док дионице без попушта могу бити и приоритетне (повлашћене).

**2. Карактеристике дионица са попустом.** Продаја дионица не). Дионице са попустом дају свом имаоцу право на дивиденду и право на сразмјеран дио остатка после исплате повјерилаца у случају стечаја и ликвидације предузећа, сразмјерно уплаћеном дијелу вриједности те дионице, увећаном за сразмјеран дио одобреног попушта (чл. 19). Ове дионице дају имаоцу и пуно право на управљање у складу са одлуком о њиховом издавању, којом се и прецизирају услови за остваривање ових права.

<sup>9</sup> Закон о друштвеном капиталу уз одредбу у чл. 1а став 2. да дионице са попустом не могу бити у промету на тржишту хартија од вриједности, предвиђао је у чл. 1з да ове дионице могу бити у ограниченом промету.

Дионице са попустом могу се издавати номинално само до прописаног лимита. По републичком Закону ове дионице се могу продавати само до 30% од вриједности друштвеног капитала (чл. 20 ст. 1). Дионице без попушта, било да се издају ради продаје друштвеног капитала или ради повећања капитала, немају формалног ограничења у њиховом издавању, већ њихов износ утврђује предузеће у зависности од укупне вриједности капитала намијењеног продаји, односно од могућности његове продаје.

Дионице са попустом, иако то републички Закон изричито не одређује, али проистиче из природе односа, гласе на име, гласе само на динаре и уплаћују се искључиво у новцу.

Наведене разлике у односу на дионице без попушта које иначе издају дионичка друштва довољне су за одређење дионица са попустом. Ове дионице могу издати друштвена предузећа, што ће бити најчешћи случај, услед чега се ова предузећа претварају у дионичка друштва. Зато, уз одлуку о издавању тих дионица орган управљања предузећем мора донијети и одлуку о трансформацији у дионичко друштво.

**3. Отворена питања својинске трансформације и дионичарства.** Трансформација предузећа у друштвеној својини у предузећа у мјешовитој или у приватној својини и даље је актуелна. Али, постепено све више добијају на значају питања која се тичу правног положаја оних предузећа која су организована по начелима капитала, и система односа у таквим предузећима. У пракси се свакодневно поставља читав низ питања, између осталог и правног карактера, у вези са организацијом и радом наших предузећа у новим околностима, нарочито у погледу рада дионичких друштава. Многа од тих питања нијесу регулисана нашим важећим прописима, или нијесу регулисана у мјери која је довољна за примјену, или се већ показује да су важећи прописи неадекватни. У овом раду указаћемо на нека питања која се постављају у оквиру правне проблематике дионичких друштава.

Својинска трансформација путем издавања дионица води до промјене у структури капитала предузећа, а нова својинска структура у субјекту трансформације и основ је за успостављање нове управљачке структуре предузећа. Међутим, постојећа законска регулатива, услед прихваћеног концепта трансформације, не даје и не може дати рјешења која управљање у оваквим предузећима постављају на јасној основи, упркос успостављеном начелу да се управљачка права остварују сразмјерно уложеном капиталу. Ово је очигледно у примјени савезног Закона и Закона Републике Србије, који су у поступку трансформације предузећа прихватили коегзистенцију приватног и друштвеног капитала, и тако омогућили да дио (често већинског) капитала предузећа и даље буде у невласничком режиму, што отвара и питање управљања по основу тог дијела капитала.

И у Закону Републике Црне Горе, који полази од принципа да се својинском трансформацијом врши претварање друштвених предузећа у предузећа са познатим власницима укупног капитала, остаје отворен горе истакнути проблем. Наиме, у циљу стварања услова да се идентификују власници укупног капитала у предузећу и елиминише друштвена својина, овај закон је изричито прописао да се друштвени капитал предузећа којем није одређен власник по неком од модела из овог закона преноси на законом утврђене фондове у законом утврђеној сразмјери (чл. 43). Али, остало је отворено питање врсте (дионице са и без права управљања) и структуре (сразмјера сваке поједине врсте) дионица које се преносе на фондове, што је од посебног значаја за формирање нове управљачке структуре. Чак и ако би се ово питање правно третирало примјеном члана 42 Закона, према којем би се врста и структура дионица утврђивала одлуком о трансформацији предузећа у споразуму са фондовима,<sup>10</sup> имамо једно дискутабилно и непрактично рјешење, које у пракси отвара многа питања, и онемогућава да се већ у поступку трансформације сагледају субјекти који ће предузети управљање друштвом.

Сљедеће изведено питање од значаја за управљачку функцију јесте да ли проналажење власника предузећа у самим радницима предузећа (односно у радницима предузећа као претежним власницима) омогућава да се управљање у оваквим предузећима постави на чистој основи.<sup>11</sup> У овом случају није испуњена основна претпоставка успјешности друштва капитала, тј. постојање супротности између рада и капитала и измјештања власника изван предузећа, или, пак, измјештање управљања изван предузећа и кад је власник радник предузећа. У овој ситуацији биће отежано изналажење границе између власничких, управљачких и радних овлашћења (функција). И поред законског ограничења дионичарства радника на 1/3 друштвеног капитала, како већ досадашње искуство показује, за догледно вријеме не треба очекивати да ће у структури власништва бити постигнута потребна равнотежа интереса уз присуство спољних дионичара која би омогућила ефикасно управљање.

На круг питања, који се отвара у вези са управљачком функцијом у процесу својинске трансформације, надовезују се питања која се односе на рад и функционисање друштва капитала, с обзиром да у том погледу, за разлику од других права

<sup>10</sup> Истина, Закон о томе не садржи ни једну упућујућу одредбу, али се ова примјена може извести из исте природе односа, што је вјероватно и определијелило законодавца да ове норме сврста једну уз другу у оквиру истог одјељка.

<sup>11</sup> Ово је, чини се, доминантно опредјељење завезног Закона о друштвеном капиталу и у доброј мјери и републичких закона, а доминира и у пословној пракси као модел својинске трансформације.

у којима је томе посвећена нарочита пажња, у нашем праву постоје крупне правне празнине. Недостатак законских рјешења о управљању и вођењу послова друштва захтијева да се у пракси та питања детаљно разраде у статуту.<sup>12</sup> Међутим, олакшим приступањем уређењу унутрашњих односа у друштву иде се у велики ризик, јер непостојање супсидијарних рјешења у прописима доводи до правне несигурности у виталним питањима рада друштва, што може нанјети знатну штету власницима, запосленима као и трећим лицима.

Поднормираност и непрецизност законских одредби постоји и у погледу оних права дионичара која имају имовински карактер. У литератури се већ указује на нелогичност одредбе која је дата у чл. 17 став 2. савезног Закона о хартијама од вриједности којом се утврђује да ималац дионице у стечајном поступку има право на дио стечајне масе.<sup>13</sup> Наиме, дословно тумачење споменуте одредбе значило би да се дионичарима признаје право на конкурсишу са повјериоцима дионичког друштва приликом расподеле стечајне масе, и могућност да по том основу затраже да им се из стечајне масе издвоји оно што им припада. Ово не би било ни логично, ни правилно и противило би се свим правилима која важе за дионичка друштва као и основним начелима стечајног права. С обзиром, на то да дионичари организују управљање дионичким друштвом они треба на првом мјесту и да сnose ризик за пословање друштва. У противном, не би се могло говорити ни о каквој заштити повјерилаца. Зато се инсистира на томе да се ова одредба тумачи само на такав начин да дионичар има само право на дио стечајне масе након што су подмирене све законске и облигационе обавезе друштва, односно да ова законска одредба треба да гласи да дионичари по правилу немају право на учешће у расподјели стечајне масе, осим изузетно могу то право остварити на горе наведени начин.<sup>14</sup> Наш законодавац је оставио без одговора и питање да ли дио-

---

<sup>12</sup> Тако, статутом друштва треба ријешити бројна питања од значаја за рад скупштине друштва, као што су на примјер: ко сазива скупштину, ко предједава скупштином, питање кворума, начина исказивања дионичара, којом већином се доносе одлуке на скупштини, начин гласања на скупштини, заштита права мањине, права дионичара (и услови остваривања тог права) да предлаже измјену дневног реда и да ставља противпредлоге на скупштини, обавеза да се дају објашњења поводом питања учесника у раду скупштине, и др.

<sup>13</sup> Тако, Барбић Јакша: „Дионичко друштво“, Привреда и право (Загреб), 1991, бр. 3—4, стр. 135; Јанковец Ивица: „Дионице и дионичари“, Правни живот (Београд), 1992, бр. 1—2, стр. 152—153. Закон о условима и поступку претварања друштвене својине у друге облике својине Републике Србије (чл. 11) и Закон о својинској и управљачкој трансформацији Републике Црне Горе (чл. 19) у погледу овог права су прецизнији и одређују да дионица даје право њеном имаоцу на дио остатка имовине после исплате повјерилаца у случају стечаја или ликвидације предузећа.

<sup>14</sup> Исто.

ничар може да захтијева у случају стечаја друштва и неисплаћену дивиденду. Сматрамо да, у складу са горе наведеним принципом, дионичар не би могао да оствари своје потраживање по основу дивиденде ако би на тај начин конкурисао захтјевима повјерилаца друштва.

*Dragan Radonjic*

#### OWNERSHIP TRANSFORMATION, SHARES AND SHAREHOLDING

##### Summary

On the way to the ownership transformation, there are many outstanding issues and many side-risks, which are not sufficiently perceived and studied. The fact that this process is regulated, together with individual solutions, does not contribute to the transparency of the process and requires additions and further explanations.

The paper indicates some characteristics of the shares at a discount which are issued in the procedure of the ownership transformation of a company, as well as some outstanding problems of shareholding in our conditions, considering primarily the Law on Ownership Transformation of the Republic of Montenegro. Special attention is given to the issue of constitution of the management function in shareholding companies after completion of the transformation and implementation of individual property rights resulting from the shares owned.