



**CRNA GORA
MINISTARSTVO FINANSIJA**

Br: 02- 8590

Podgorica, 14. oktobar 2014. godine

**VLADA CRNE GORE
GENERALNI SEKRETARIJAT
- n/r Generalnog sekretara, gospodina Žarka Šturanovića -**

U vezi sa vaŕim dopisom broj: 08-1846/2, od 22. jula 2014. godine, kojim se traŕi davanje miŕljenja na Inicijativu za ocjenu ustavnosti odredaba | lana 39 st. 1 i 2 Zakona o preuzimanju akcionarskih druŕtava ("Sluŕbeni list CG", broj 18/11), koju je podnio NVO "CEMI" - Centar za monitoring i istraŕivanje iz Podgorice, Ministarstvo finansija daje sljedeće

M I Š L J E N J E

NVO "CEMI" - Centar za monitoring i istraŕivanje iz Podgorice podnijela je Inicijativu za ocjenu ustavnosti odredaba | lana 39 st. 1 i 2 Zakona o preuzimanju akcionarskih druŕtava ("Sluŕbeni list CG", broj 18/11).

U Inicijativi se, u bitnom navodi, da se uvođenjem ove norme u Zakon u preuzimanju akcionarskih drustava direktno naruŕava princip iz | lana 58 Ustava Crne Gore kojim se jemlji pravo svojine, kao i da se preuzimanje, iz odredbe | lana 39 Zakona, ne moŕe podvesti pod javni interes, te da je osporavana odredba u suprotnosti i sa Protokolom uz konvenciju za zaŕtitu ljudskih prava i fundamentalnih sloboda koji je Crna Gora ratifikovala 3. marta 2004. godine, a koji je stupio na snagu 6. juna 2006. godine.

U vezi sa podnijetom Inicijativom, istiŕemo da je osporavanom odredbom, između ostalog, propisano da, ako nakon javne ponude za preuzimanje, sticalac i sa njim povezana lica posjeduju najmanje 95% akcija sa pravom glasa emitenta, sticalac u roku od tri mjeseca od isteka roka trajanja javne ponude za preuzimanje, ima pravo na prenos akcija sa pravom glasa manjinskih akcionara, a po cijeni iz javne ponude za preuzimanje ili po veći oj cijeni po kojoj je od dana zaključenja javne ponude za preuzimanje sticalac stekao akcije emitenta.

Naime, ovdje se radi o tzv "squeeze out" pravu - na prinudnu prodaju akcija manjinskih akcionara, koje je po prvi put uvedeno u naŕ pravni sistem upravo

Zakonom o preuzimanju akcionarskih društava ("Službeni list CG", broj 18/11). U odnosu na navedeno, ističemo i da je ovakvo rješenje u potpunosti usaglašeno sa članom 15 stav 2 Direktive 2004/25/EZ o ponudama za preuzimanje, te da smo mišljenja da ovakvim rješenjem nije povrijeđeno ni jedno od Ustavom utvrđenih načela.

Takođe, u odnosu na navode Inicijative, ističemo da treba poći od toga da je privredno društvo - društvo kapitala i da nastaje udruživanjem kapitala, a ne lica. Naime, članom 39 st. 1 i 2 nije povrijeđeno načelo jednakosti akcionara, jer vladavina prava upravo zahtijeva da se akcionari u jednakom položaju jednako tretiraju. Načelo jednakog položaja akcionara nije povrijeđeno, jer vladavina prava zahtijeva da se samo lica u jednakom pravnom položaju moraju jednako tretirati. Budući da, akcionar koji posjeduje najmanje 95% akcija sa pravom glasa i svi ostali akcionari sa ukupno manje od 5% osnovnog kapitala, nisu u jednakom položaju u odnosu na upravljanje društvom, dopušteno je ustanovljavanje razlika u pravu na prenos akcija, što nije u suprotnosti sa vladavinom prava. Ukoliko se ne prihvate odredbe o "squeeze out" kao zakonite i ustavne, onda se može postaviti pitanje da li su oni akcionari koji zajedno imaju 5% ili manje od 5% vlasništva, zapravo diskriminirani u pogledu prava na upravljanje, a diskriminacija je zakonom zabranjena.

Odredbe člana 39 st. 1 i 2 **ne znače** diskriminaciju manjinskih akcionara, jer je legitimni cilj ovih normi regulacija tržišta kapitala, što je u interesu Crne Gore i nije se moglo postići drugim sredstvima koja bi na manje ograničavala i našin uticala na prava manjinskih akcionara.

U odnosu na istaknuto ukazujemo da većinski vlasnik (akcionar koji posjeduje najmanje 95% akcija sa pravom glasa) preuzimanjem akcija manjinskog akcionara (vlasnik ili vlasnici 5% akcija sa pravom glasa) omogućava da manjinski akcionar time ostvari svoj imovinski interes, **upravo isplatom akcija po cijeni iz javne ponude za preuzimanje ili po većoj cijeni iz javne ponude za preuzimanje.**

Takođe, ukazujemo da manjinskim akcionarima nije omogućeno upravljanje ko pravo, odnosno učestvovanje u upravljanju društvom, jer vlasništvo do 5% akcija u društvu nije ustanovljeno kao pravo da se na bilo koji način utiče na vođenje društva i/ili njegovo preduzetničko djelovanje na tržištu kapitala. Iz navedenog proizilazi da manjinski akcionar u odnosu na vrijednost svoje akcije **ima isključivo imovinsko pravo, ne i pravo upravljanja društvom.** Većinski akcionar preuzimanjem akcija od manjinskog omogućava mu isplatu i time se njegov interes ostvaruje bez opasnosti da npr. većinski akcionar prestrukturiranjem društva stvori novo društvo, koje zatim likvidira i time upravo umanji imovinska prava manjinskog akcionara do stadijuma na kojem ne ostvaruje nikakvu ili barem primjerenu korist. Većinski akcionar mogao bi presstrukturiranjem postići i sklapanje različitih ugovora kojima bi mogao ostvariti neke svoje interese, ali koji društvu ne bi donosili korist i na osnovu kojih se ne i

isplaćivala dividenda. Vrijednost akcije takvog društva bi gubila na vrijednosti, pa bi manjinski akcionari prodajom akcija htjeli izaći iz društva i na taj način bi pretpjeli gnetu, odnosno umanjili bi ili izgubili svoja imovinska prava, što se ne bi dogodilo kada bi se primjenjivalo pravo na "squeeze out" .

Kako je pravo prinudne prodaje akcija manjinskih akcionara tzv. pravo na "squeeze out" propisano članom 15 stav 2 Direktive 2004/25/EZ i primjenjuju ga države članice EU, kao i druge države, to je Crna Gora prihvatanjem pravne tekovine EU, u procesu pristupanja EU, takvu odredbu uvela u svoj pravni sistem kroz Zakon o preuzimanju akcionarskih društava, ne kršeći i odredbe Ustava Crne Gore.

Imajući u vidu navedeno, mišljenja smo da se osporavanom odredbom člana 39 st. 1 i 2 Zakona o preuzimanju akcionarskih društava ne narušava ni jedno od Ustavom utvrđenih načela, te **stoga, predlažemo da Ustavni sud Crne Gore, odbije inicijativu za pokretanje postupka za ocjenu ustavnosti odredaba Zakona o preuzimanju akcionarskih društava, koju je podnio NVO "CEMI" - Centar za monitoring i istraživanje iz Podgorice.**

MINISTAR
dr Radoje Ćugić