

Соња Тртић Вукотић*

Стручни чланак
УДК: 347.724:336.763:061
DOI: 10.46793/GP.1301.089TV

ТРАНСФОРМАЦИЈА ИЗ ДРУШТВА СА ОГРАНИЧЕНОМ ОДГОВОРНОШЋУ У ОТВОРЕНО АКЦИОНАРСКО ДРУШТВО

Рад примљен: 16. 11. 2021.
Рад исправљен: 23. 09. 2022.
Рад прихваћен за објављивање: 26. 09. 2022.

Закон о привредним друштвима Републике Српске предвиђа четири форме привредних друштава: ортачка друштва, командитна друштва, друштва са ограниченом одговорношћу и акционарска друштва, а у пракси се последње двије форме друштава најчешће срећу. Иако су прије, сада више од десет година, на берзама у Босни и Херцеговини остваривани велики промети трговањем акцијама котираних акционарских друштава, данас то није правило, већ изузетак. Поменувши овај изузетак, не могу, а да не поменем још једну околност која се може истим сматрати, а то је промјена правне форме из друштва са ограниченом одговорношћу у акционарско друштво, што је и тема овог рада. Једини забиљежен случај овакве трансформације правне форме у Босни и Херцеговини је трансформација коју је извршило друштво са ограниченом одговорношћу „Fratelo trade“ из Бање Луке 2008. године, трансформишући се у отворено акционарско друштво кроз поступак иницијалне јавне понуде (ИЈП, енгл. IPO). Иницијална јавна понуда или „отварање“ односно „излазак на берзу“ јавља се као логичан корак након што друштва са ограниченом одговорношћу достигну максимум развоја у овој правној форми. Отварање им омогућава лакше прикупљање средстава за даљи развој и унапређење пословања. Упркос наведеном, овај вид трансформације пословања код нас још увијек није заживио, иако је у свијету актуелан још од 90-их година, а пораст броја делистираних акционарских друштава не улива наду да ће се то скоро догодити. Разлог писања о овој теми је покушај да укажем на ИЈП (IPO) као на могућност финансирања даљег развоја привредних друштава који може водити повећању броја инвеститора заинтересованих за улагање у друштва која се одлуче за „излазак на берзу“, а што у коначници може допринијети и развоју тржишта.

* Интерни ревизор у Друштву за управљање инвестиционим фондовима „Management Solutions“ д.о.о. Бања Лука, sonjavukotic7@gmail.com.

Кључне ријечи: акционарско друштво, друштво са ограниченом одговорношћу, трансформација, иницијална јавна понуда, акције.

І УВОД

Друштва са ограниченом одговорношћу представљају једну од четири правне форме привредних друштава које су предвиђене Законом о привредним друштвима (у даљем тексту: ЗОПД).¹ Поред друштава са ограниченом одговорношћу, правне форме предвиђене ЗОПД су: ортачка друштва, командитна друштва и акционарска друштва.

У нашој правној теорији уобичајено је двојако одређивање појма привредног друштва – у ширем и у ужем смислу. У ширем смислу, привредна друштва представљају врсту удружења грађанског права чија је дистинкција у односу на друге облике удружења, њихов циљ, који је претежно економског карактера, док остале облике удружења (нпр. спортска) карактеришу неекономски циљеви. Конкретније одређење појма привредног друштва, односно његово одређење у ужем смислу, врши ЗОПД који у члану 2. став (1) прописује: „Привредно друштво је правно лице које оснивају правна и/или физичка лица ради обављања дјелатности у циљу стицања добити.“ Стицање добити је најчешћи, али не и искључиви циљ оснивања привредних друштава. Закон о привредним друштвима јасно одређује привредно друштво као организацију која има лукративни циљ који се састоји у стицању добити, а изузетно, поред тог циља ако се ради о привредном друштву које обавља дјелатност од општег интереса, то може бити и циљ да се задовољи потреба корисника услуге.²

На подручју Републике Српске и региона привредна друштва се најчешће оснивају у форми акционарских и друштава са ограниченом одговорношћу, а у последњој деценији евидентна је тенденција трансформације све већег броја акционарских друштава у друштва са ограниченом одговорношћу тако да она постају бројчано доминантна.

Предмет анализе овог рада су позитивни прописи Републике Српске који уређују трансформацију друштава са ограниченом одговорношћу у акционарска друштва, а све са циљем да се укаже на могућност увођења

¹ Закон о привредним друштвима (ЗОПД), *Службени гласник Републике Српске*, бр. 127/08, 58/09, 100/11, 67/13, 100/17 и 82/19.

² М. Рајчевић, *Закон о привредним друштвима, концепција и садржај*, у: Зборник радова „Корпоративно управљање, Новости у међународним стандардима, законодавству и пракси Босне и Херцеговине“, Сарајево, 2008, 118; Вид. шире: М. Васиљевић, *Акционарско друштво – друштво акционара и/или носилаца других интереса/ризика*, Правни живот бр. 12, 2008, 5-19; М. Рајчевић, *О правној природи уговора о оснивању и статута отвореног акционарског друштва*, Правна ријеч бр. 51, 2017, 267-282.

супротног тренда који би, уколико би заживио, могао представљати талас позитивних промјена и одличну могућност да компаније које су достигле максимум свог развоја у форми друштва са ограниченом одговорношћу, тај развој наставе трансформацијом у акционарска друштва.

II ПРОМЈЕНА ПРАВНЕ ФОРМЕ

Промјена правне форме привредног друштва (промјена организационог облика, трансформација) је прелазак из постојеће правне форме у другу форму, предвиђену ЗОПД. Након промјене правне форме привредно друштво наставља да послује као исто правно лице, али друге правне форме. Промјена правне форме доводи и до промјене оснивачког акта, како би он био адекватан новонасталој ситуацији и како би исту регулисао. ЗОПД не предвиђа законска ограничења у погледу могућности промјене правне форме, већ само наводи правила за сваку поједину врсту ове промјене.

А. Врсте промјена правне форме привредних друштава

Промјена правне форме привредног друштва може бити:

1. добровољна или обавезна (принудна, законска), и,
2. по хоризонтали или по вертикали.

У правилу, промјена правне форме је *слободна*, мада може бити и *обавезна* и то у ситуацијама када привредно друштво више не испуњава услове за одређену правну форму, па се мора трансформисати у ону правну форму за коју испуњава услове. Тако нпр. ако из било ког разлога остане један ортак ортакског друштва, тај ортак је дужан да предузме све неопходне мјере да усклади пословање друштва са условима ЗОПД или да настави пословање као предузетник, најкасније у року од 90 дана од дана када је остао једини ортак друштва или ако из командитног друштва иступе сви комплементари. Ако нови комплементари нису примљени у року од 90 дана од дана иступања последњег комплементара, командитори могу у даљем року од 90 дана донијети одлуку о промјени правне форме у друштво са ограниченом одговорношћу или акционарско друштво, у складу са законом.³ У случају да се промјена правне форме не изврши у законом предвиђеном року то може резултирати престанком друштва (нпр. минимални основни капитал предвиђен за постојање акционарског друштва или минимални број ортака за постојање ортакског друштва). Промјена *по хоризонтали* је промјена једне форме привредног друштва у другу, између друштава лица или између друштава капитала, док је промјена правне форме *по вертикали*, промјена из друштва лица у друштво капитала, односно промјена правне форме из друштва капитала у друштво лица, која је знатно рјеђа, али ипак могућа. Према ЗОПД, врсте промјена правне форме су:

³ Чл. 82, ст. 1 и чл. 98, ст. 2 ЗОПД.

1. промјена правне форме акционарског друштва у друштво са ограниченом одговорношћу;
2. промјена правне форме акционарског друштва у ортакчко или командитно друштво;
3. промјена правне форме друштва са ограниченом одговорношћу у акционарско друштво;
4. промјена правне форме друштва са ограниченом одговорношћу у ортакчко друштво или командитно друштво;
5. промјена правне форме ортакчког и командитног друштва у друштво са ограниченом одговорношћу и акционарско друштво, и,
6. промјена правне форме ортакчког друштва у командитно друштво и обрнуто.

ЗОПД предвиђа да привредно друштво над којим се спроводи поступак добровољне ликвидације може промијенити правну форму до почетка диобе и исплате ликвидационог остатка ортакцима, члановима или акционарима, који преостане пошто се подмире повјериоци друштва.⁴ У случају доношења одлуке о промјени правне форме, привредно друштво је дужно да обустави поступак ликвидације, да то региструје и објави.

Б. Немогућност промјене правне форме

Промјена правне форме је немогућа при оснивању друштва које је ништаво због неиспуњавања услова, те се не може преобликовати (из властитог неправа не може се извлачити право) јер би то било изигравање закона.⁵ Промјена правне форме за вријеме стечаја, могућа је само као мјера реорганизације у складу са Законом о стечају.⁶

В. Поступак промјене правне форме

Поступак промјене правне форме у друштвима капитала, почиње доношењем Одлуке о промјени правне форме. Ову Одлуку доноси скупштина привредног друштва, на основу приједлога управног одбора, односно директора. Уз приједлог одлуке о промјени правне форме, акционарима, односно члановима се доставља Извјештај о оправданости предложене промјене у којем се наводе услови и чињенице који указују на законску и економску основаност исте.

Привредно друштво које мијења правну форму, дужно је акционаре, односно чланове обавијестити о сазиву сједнице скупштине, најмање 30 дана прије њеног одржавања уз навођење разлога сазивања скупштине и мјеста у сједишту друштва на којем се акционарима односно члановима стављају на увид ЗОПД предвиђена документа од којих би по значају издвојила -

⁴ Чл. 418, ст. 1 ЗОПД.

⁵ М. Васиљевић, *Компанијско право*, Београд, 2011, 488.

⁶ Закон о стечају, *Службени гласник Републике Српске*, бр. 16/2016.

Обавјештење о правима акционара односно чланова, да не прихвате Одлуку о промјени правне форме и да траже процјену и откуп акција, односно удјела.

Одлуку о промјени правне форме друштва капитала скупштина доноси квалификованом тј. 2/3 већинском гласова свих акционара, односно чланова који имају право гласа о том питању. Иста већина предвиђена је и за усвајање измјена оснивачког акта. Уколико друштво капитала мијења правну форму у друштво лица, за Одлуку морају гласати сви акционари, односно чланови, док се код промјене правне форме друштва лица ова Одлука доноси једногласно, ако оснивачким актом тих друштава није другачије предвиђено. Ако друштво које мијења правну форму има издате акције различитих класа, односно удјеле који члановима дају различита права, о Одлуци се мора изјаснити свака поједина група акција, односно удјела. Одлука о промени правне форме нарочито садржи: (1) пословно име, седиште и адресу друштва које мења правну форму и друштва које настаје променом правне форме (2) услове промене (нпр. обавезе у погледу формирања основног капитала ако друштво лица мења правну форму у друштво капитала) и (3) начин и услове конверзије акција или удела у уделе или у новац и другу имовину или обрнуто, конверзије удела у акције.⁷ Одлука о промјени правне форме уписује се у судски регистар, подношењем Пријаве за упис која се преузима са сајта Агенције за посредничке, информатичке и финансијске услуге (АПИФ), те се уз њу достављају и одговарајући прилози.

Исправе неопходне за упис промјене облика пословног субјекта су: (1) одлука скупштине, односно другог органа пословног субјекта о промјени облика, (2) записник са сједнице скупштине, (3) доказ о објављивању промјене правне форме у средствима јавног информисања, (4) одобрење надлежног органа и (5) измјењен оснивачки акт.⁸ Поред уписа у судски регистар ова Одлука се објављује заједно са оснивачким актом друштва које је настало промјеном правне форме, те након тога настају правне посљедице промјене, односно трансформације из једне правне форме у другу.

Правне посљедице уписа промјене правне форме у судски регистар су следеће:

1. Друштво послује као исто правно лице, али у другој правној форми;
2. На друштво настало промјеном правне форме, прелази сва имовина и обавезе; те се против њега настављају судски и други поступци и потраживања;
3. Ако је акционарско друштво промјенило правну форму у друштво са ограниченом одговорношћу, акције се конвертују у удјеле, обвезнице, новац или другу имовину, а титуларима замјенљивих обвезница, вараната, других обвезница и сличних хартија од вриједности које нису акције, обезбјеђују се најмање иста посебна права;

⁷ Д. Марковић-Бајаловић, *Право привредних друштава*, Источно Сарајево, 2011, 402.

⁸ С. Боснић, *Регистрација пословних субјеката : Измјењено и допуњено издање*, Бања Лука, 2015, 145-146.

4. Ако је друштво капитала промјенило правну форму у друштво лица, престају сва овлашћења органа друштва, а акције или удјели у друштву капитала замјењују се за удјеле, новац или другу имовину.

Промјена правне форме, не значи престанак првобитног и настанак новог привредног друштва, већ се правни субјективитет предметног друштва наставља и оно и даље послује као исто правно лице, само са другом правном формом. Одржање правног субјективитета има своје последице на плану фискалног права и уговорног права (исто друштво остаје поверилац за ранија потраживања и дужник за раније обавезе, нема новације) претходни повериоци задржавају своја права стечена уговорима са претходном формом друштва (неограничена одговорност ортака друштва и слично), док се на нове повериоце протежу гаранције које произлазе из нове форме друштва (има схватања, не тако правно утемељених, да се ово односи и на претходне повериоце-повериоци претходног друштва са ограниченом одговорношћу, на пример имају у новом командитном друштву комплементарне неограничено одговорне и својом личном имовином); на плану радног права, уговори о раду примењују се и даље.⁹

Промјена правне форме привредног друштва утиче и на органе друштва и њихову структуру, у смислу да органи ранијег друштва који не постоје у новом друштву, престају постојати, док они органи који постоје у новој форми друштва, настављају своје постојање или се оснивају органи прописани ЗОПД за конкретну форму, а који нису постојали у ранијој форми друштва. Законодавац је предвидио да се на промјену правне форме привредног друштва примјењују одредбе ЗОПД о оснивању дате форме привредног друштва, те да се Одлука о промјени правне форме, не може побијати због неправилно утврђене сразмјере акција или удјела.

III ТРАНСФОРМАЦИЈА ДРУШТВА СА ОГРАНИЧЕНОМ ОДГОВОРНОШЋУ У ОТВОРЕНО АКЦИОНАРСКО ДРУШТВО

А. Уводне напомене

Трансформација, односно промјена правне форме из друштва са ограниченом одговорношћу у отворено акционарско друштво је једна од ЗОПД предвиђених врста промјене правне форме, на коју се примјењују одредбе Закона о минималном основном капиталу¹⁰ и минималној номиналној вриједности акције.¹¹ Ова промјена резултира и промјеном

⁹ М. Васиљевић, *op. cit.*, 488-489. Вид. шире: М. Васиљевић, *Компанијско право двадесет првог века*, Правна ријеч бр. 64, 2021, 323-368.

¹⁰ Чл. 228, ст. 2 ЗОПД: „Минимални новчани улог основног капитала отвореног акционарског друштва на дан уписа у регистар износи 50.000 конвертибилних марака“.

¹¹ Чл. 229, ст. 2 ЗОПД: „Најнижа номинална вриједност акција не може бити мања од једне конвертибилне марке, а ако је већа онда мора бити дјелива са 10“.

обавезних органа друштва, што је приликом подношења пријаве за регистрацију надлежном суду, потребно доказати, достаљањем адекватних прилога (нпр. отворено акционарско друштво може, а уколико је ријеч о друштву чије су акције уврштене на службено берзанско тржиште мора имати интерну ревизију, а може имати Одбор за ревизију; отворено акционарско друштво има независног ревизора који се бира на редовној годишњој скупштини акционара текуће године, за ревизију финансијских извјештаја за наредну пословну годину). Након регистрације промјене правне форме, друштво са ограниченом одговорношћу наставља пословати као отворено акционарско друштво, те се његови удјели претварају у акције одређене номиналне вриједности и то у правилу обичне акције (с правом гласа).¹² Конверзија удјела у акције, врши се њиховим поништењем у књизи удјела и уписом у Централни регистар хартија од вриједности. Права трећих лица на удјелима у друштву са ограниченом одговорношћу, претварају се у права трећих лица на акцијама.

Б. Поступак трансформације

Привредна друштва која су организована у форми друштава са ограниченом одговорношћу, могу се трансформисати, односно промијенити правну форму у отворена акционарска друштва. Када је ријеч о овој врсти промјене правне форме, ЗОПД у члану 427. став (1) прописује следеће:

„Одредбе овог закона о промјени правне форме акционарског друштва у друштво са ограниченом одговорношћу примјењују се и на промјену правне форме друштва с ограниченом одговорношћу у акционарско друштво, ако одредбама овог закона које се односе на друштво са ограниченом одговорношћу није другачије уређено.“

¹² Вид. шире: М. Рајчевић, *Право гласа акционара*, Правна ријеч бр. 43, 2015, 319-340; Ђ. Перишић, *Нека питања у вези са оснивањем друштва са ограниченом одговорношћу у праву Босне и Херцеговине*, Правна ријеч бр. 59, 2019, 467-483; М. Милосављевић, *Битна обележја акционарског друштва и економски значај акционарства*, Правна ријеч бр. 43, 2015, 397-414.

Члан 141. ЗОПД¹³ који прописује већину потребну за доношење одлука у друштву са ограниченом одговорношћу, за доношење одлуке о промјени правне форме предвиђа сагласност свих чланова, док је за доношење одлуке о промјени правне форме акционарског друштва у друштво са ограниченом одговорношћу потребна квалификована већина присутних и акционара који гласају писаним путем и који посједују акције са правом гласа о том питању.

Мишљења сам да је због значаја одлуке о промјени правне форме, последица које њено доношење производи, а нарочито због околности да друштва са ограниченом одговорношћу у већини случајева имају мали број чланова, исправна одлука законодавца да се ова одлука доноси сагласношћу свих чланова, тј. једногласно.

Одлука о промјени правне форме нарочито садржи:

1. пословно име, сједиште и адресу друштва са ограниченом одговорношћу које мијења правну форму и акционарског друштва као форме у коју се друштво са ограниченом одговорношћу претвара;

2. услове промјене правне форме (нпр. обавеза формирања минималног износа основног капитала, избор потребних органа, итд);

3. начин и услове конверзије удјела друштва са ограниченом одговорношћу ,у поступку промјене правне форме, у акције акционарског друштва (конверзију одобрава Комисија за хартије од вриједности), и,

4. друге податке у складу за законом или оснивачким актом.

Без обзира на њено постојање, друштва са ограниченом одговорношћу ову могућност користе врло ријетко, или је уопште не користе.

¹³ Чл. 141. ст. 1 ЗОПД: „Скупштина чланова друштва са ограниченом одговорношћу одлучује обичном већином броја гласова из члана 139. ст. 1. и 3. овог закона, ако оснивачким актом или уговором чланова друштва није одређено да се одлуке доносе већином гласова свих чланова“; Чл. 141. ст. 2 ЗОПД: „Изузетно од одредбе става 1. овог члана скупштина чланова друштва са ограниченом одговорношћу одлучује сагласношћу свих чланова друштва, осим ако оснивачким актом или уговором чланова друштва није одређено да се одлучује већином гласова, али не мањом већином од укупног броја гласова о: измјенама и допунама оснивачког акта и уговора чланова друштва; повећању и смањењу основног капитала осим додатних улога чланова у складу са оснивачким актом или уговором чланова друштва; статусним промјенама; промјени правне форме и престанку друштва; расподјели добити члановима друштва; стицању сопствених удјела друштва; располагању имовином друштва велике вриједности, у складу са овим законом“.

Потврда претходне наведеног је чињеница да од 2008. године када је „Fratello Trade“ д.о.о. Бања Лука „изашло на берзу“¹⁴ и и тако постао прво привредно друштво у БиХ које је извршило трансформацију у акционарско друштво, до данас није забиљежен нови такав случај, већ управо супротно, тренд делистирања привредних друштава с берзе биљежи све већи раст, па је тако последње привредно друштво које је промијенило правну форму из акционарског у друштво са ограниченом одговорношћу „Relaks“ а.д. Бања Лука, које је то учинило 13.05.2022. године.

В. Иницијална јавна понуда

Издазак на берзу врши се иницијалном јавном понудом (ИЈП, енгл. *Initial Public Offering*, IPO). Овај појам први пут се јавља крајем 1990-их година са технолошком експанзијом тржишта. Иницијална јавна понуда се третира као трансакција путем које предузећа из неког од затворених облика постају јавна (енгл. *go public*), односно прерастају у отворени корпоративни власнички облик.¹⁵ Ова понуда је процес при којем привредно друштво које је у власништву једног или више лица, први пут продаје своје акције широком кругу инвеститора (домаћа и страна физичка и правна лица, инвестициони и пензиони фондови, банке, осигуравајуће куће, стратешки партнери, запослени у друштву, итд.). Често се назива несезонском емисијом, док се касније емисије називају сезонским. Продајом акција кроз ИЈП, друштво повећава капитал (докапитализација), а у пракси се често догађа да поред емитовања нових акција, постојећи акционари продају и дио својих акција.

Друштва са ограниченом одговорношћу се одлучују за овај корак када достигну максимум у дотадашњем облику организовања, те им за даљи развој (нпр. увођење нових производа, куповина нове опреме, ширење тржишта, итд) треба додатни капитал. Власници привредних друштава развој пословања могу финансирати: нераспоређеном добити из претходних година, проналаском пословних партнера, кредитима код банака, емисијом обвезница или се могу одредјелити за иницијалну јавну понуду акција – ИЈП.

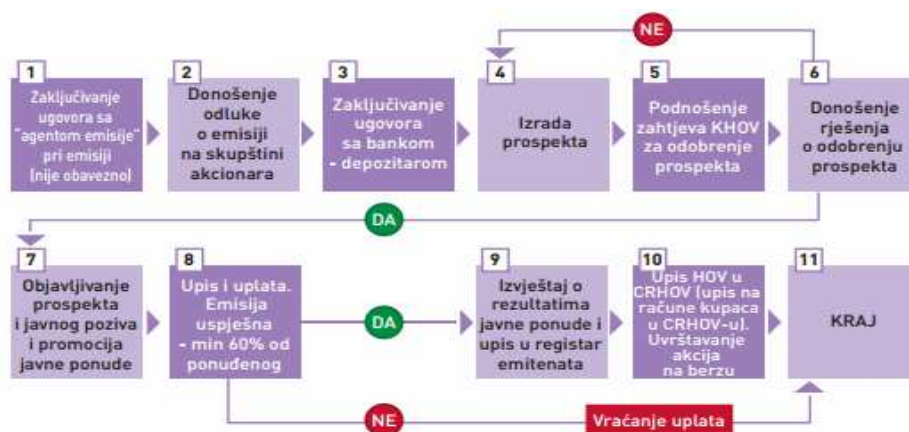
1. Фазе иницијалне јавне понуде акција с освртом на правну регулативу у Републици Српској

Поступак иницијалне јавне понуде и обавезе његових учесника регулисане су Законом о тржишту хартија од вриједности („Службени гласник РС“, бр. 92/06, 34/09, 30/12, 59/13, 108/13, 4/17 и 63/21) и Правилником о условима и поступку емисије хартија од вриједности („Службени гласник РС“, бр. 99/21).

¹⁴ Трансформација из власнички затвореног привредног друштва, какво је друштво са ограниченом одговорношћу у власнички отворено привредно друштво, попут отвореног акционарског друштва, често се назива отварање или „излазак на берзу“.

¹⁵ Д. Ерић, *Финансијска тржишта и инструменти*, Београд, 2003, 453.

На следећој слици приказан је шематски приказ основних корака које је потребно предузети како би се иницијална јавна понуда успјешно завршила.¹⁶



Први корак у спровођењу иницијалне јавне понуде је *могућност ангажовања агента емисије (брокерско друштво или банка)* од стране емитента, што се најчешће и чини и то ради консултовања о износу капитала који се на овај начин жели прикупити, начину одређивања цијене у јавној понуди (почетна, фиксна или распон цијене), намјени прикупљених средстава (у шта ће се уложити), да ли ће власници друштва поред акција које се емитују у процесу ИЈП продавати и своје акције, те како ће изгледати власничка структура друштва након јавне емисије акција.

Основне улоге агента емисије су:

- савјетовање привредних друштава у вези са количином и цијеном по којој ће се акције емитовати;
- припрема одлуке о емисији за скупштину акционара;
- припрема проспекта и подношење захтјева за његово одобрење Комисији за хартије од вриједности;
- промоција јавне понуде;
- комуникација са надлежним органима и другим учесницима, итд.¹⁷

Потписник емисије се обавезује да ће откупити све акције које се не успију продати у поступку јавне понуде акција. Потписник оваквим поступањем може и зарадити, уколико купљене акције накнадно прода инвеститорима по вишој цијени од куповне.

¹⁶ Н. Вуковић, С. Рисовић, *Емисија хартија од вриједности: брошура Бањалучке берзе*, Бања Лука, 2010, 28.

¹⁷ *Ibid.*, 27.

Да би се могла вршити емисија акција, неопходно је да скупштина друштва донесе одлуку о емисији чија је садржина прописаном чланом 23. став (1) Закона о тржишту хартија од вриједности¹⁸:

„Одлука о емисији хартија од вриједности обавезно садржи:

- а) пуни назив и адресу емитента;
- б) ознаку и регистарски број емитента у регистру емитената код Комисије;
- в) назив органа који је донио одлуку;
- г) датум доношења одлуке о емисији;
- д) циљеве инвестирања, начин кориштења средстава која ће се прибавити емисијом и очекиване ефекте инвестирања;
- ђ) врсту емисије;
- е) редни број емисије, ознаку врсте и класе хартија од вриједности и појединачна права из хартија од вриједности - *CFI* код;
- ж) број и номиналну вриједност хартија од вриједности, као и укупну вриједност емисије;
- з) доспијеће, висину камате, начин и рокове за исплату главнице и камате (у случају емисије дужничких хартија од вриједности);
- и) укупан број и вриједност до сада емитованих хартија од вриједности исте класе и износ регистрованог основног капитала;
- ј) права и ограничења права садржаних у хартији од вриједности;
- к) носиоце, рок и начин коришћења права прече куповине, ако се емисија врши уз то право;
- л) продајну цијену или начин њеног утврђивања;
- љ) критеријум успјешности емисије;
- м) вријеме почетка и завршетка уписа и попис мјеста за упис и уплату хартија од вриједности;
- н) назнаку о задржаном праву емитента на одустајање од јавне понуде хартија од вриједности прије истека утврђеног рока за њихов упис и уплату;
- њ) име, презиме и функцију овлашћених лица емитента за провођење емисије хартија од вриједности;
- о) друге елементе у складу са прописом Комисије.“

Сљедећи корак приказан на шеми је *закључивање Уговора о отварању привременог рачуна за депоновање уплата*, са банком депозитаром, којим се регулишу права и обавезе уговорних страна у вези са уплатом средстава у поступку емисије хартија од вриједности. Члан 25. став (2) Правилника о условима и поступку емисије хартија од вриједности,¹⁹ предвиђа да:

„Уговор треба обавезно да садржи следеће елементе:

¹⁸ Закон о тржишту хартија од вриједности, *Службени гласник Републике Српске*, бр. 92/06, 34/09, 30/12, 59/13, 108/13, 4/17, 63/21 и 11/22.

¹⁹ Правилник о условима и поступку емисије хартија од вриједности, *Службени гласник Републике Српске*, бр. 99/21, 14/22 и 81/22.

а) да је предмет уговора отварање посебног, привременог рачуна, уз навођење броја рачуна;

б) да се емитент обавезује да достави одлуку о емисији хартија од вриједности, проспекта и евентуалне измјене проспекта, рјешење о одобрењу проспекта, као и доказ о објављивању јавног позива за упис и уплату хартију од вриједности (за јавну понуду);

в) да се емитент обавезује да одмах достави обавјештење о завршетку јавне понуде у складу са чланом 39. став 3. Закона, односно одлуку о прекиду уписа и уплате хартија од вриједности у складу са чланом 37. став 6. Закона или 38. став 3. Закона;

г) да емитент не може располагати уплаћеним средствима прије окончања поступка емисије, односно прије уписа емисије у Регистар емитената хартија од вриједности код Комисије за хартије од вриједности РС, осим у случају емисије из члана 38. став 2. Закона;

д) да се банка обавезује да одмах по истеку рока за упис и уплату хартија од вриједности по основу права пречег стицања, достави извјештај о броју хартија од вриједности продатих по основу права пречег стицања, као и лицима која су извршила упис и уплату хартија од вриједности по основу тог права, уколико таква одредба постоји у одлуци о емисији;

ђ) да се банка обавезује да након истека рока за упис и уплату хартија од вриједности, односно дана завршетка понуде прије истека рока за упис и уплату одмах достави писмени извјештај о резултатима емисије;

е) да се банка обавезује да у року од три дана од дана пријема рјешења Комисије о поништењу емисије или пријема одлуке емитента о прекиду емисије изврши поврат уплаћених средстава купцима, заједно са каматом на депозите по виђењу, коју је емитент на та средства остварио код банке по закљученом уговору;

ж) да се банка обавезује да у року од три дана од дана пријема захтјева инвеститора за поврат средстава, у случају отказа уписа и уплате, у складу са чланом 34. Став 5. Закона, изврши поврат уплаћених средстава купцима;

з) да се банка обавезује да у року од три дана од дана достављања рјешења Комисије о успјешном завршетку емисије, односно од дана достављања доказа да је Централни регистар хартија од вриједности извршио пренос хартија од вриједности које у поступку континуиране јавне понуде емитују банке и јединице локалне самоуправе, а по извјештају емитента или берзанских посредника купаца, односно у том поступку пренесе уплаћена новчана средства на рачун емитента.“

Битан корак у поступку иницијалне јавне понуде је *израда проспекта*. Проспект је јавни позив за упис и уплату акција упућен трећим лицима, односно позив да се учини понуда. Трећа лица дају понуде, на начин да наводе број акција који су спремни купити, а ако акције откупљују по већој цијени од номиналне, наводе и цијену. Законодавац је интересе трећих лица

заштитио прописивањем обавезне садржине проспекта и одобрењем проспекта од стране надлежног органа.²⁰

Поред наведених законских елемената, проспект садржи податке о бонитету емитента, продајној цијени акција,²¹ намјени емисијом прикупљених средстава, организацији на овај начин насталог друштва, и бројне друге значајне за његово пословање. Проспект се доставља *регулаторном органу, односно Комисији за хартије од вриједности, на одобрење*. Захтјев за одобрење проспекта, подноси се најкасније 30 дана од дана доношења одлуке о емисији, на обрасцу који пропише Комисија и са прилозима који су предвиђени Правилником. Комисија, након што прегледа проспект, одлучује да ли ће га одобрити или евентуално вратити емитенту како би извршио потребне корекције. Уколико Комисија утврди да је емитент поднио благовремен, уредан и потпун захтјев, а да проспект садржи све податке и прилоге предвиђене позитивним прописима, издаће *рјешење о одобрењу проспекта*, које је коначно. Након доношења рјешења Комисије слиједи *промоција проспекта*, односно његово објављивање у медијима (у правилу у дневним листовима), на интернет страници друштва и одржавање презентација ради привлачења потенцијалних инвеститора. Емитент је дужан да најкасније 15 дана прије почетка уписа и уплате акција, *објави јавни позив за упис и уплату* акција у форми огласа, у једном од дневних листова доступних на територији Републике Српске и на интернет страници берзе уз обавјештење гдје се проспект може подићи или наручити. У јавном позиву се наводи датум почетка уписа и уплате емитованих акција, рок у којем се упис односно уплата може извршити, те упутство о кориштењу права прече куповине акција, а све у складу са подацима наведеним у одлуци о промјени правне форме и проспекту.

²⁰ Чл. 14, ст. 1 Закона о тржишту хартија од вриједности: „Проспект обавезно садржи: (а) податке о емитенту, (б) податке о хартији од вриједности која је предмет емисије, (ц) податке о пословању емитента, (д) податке о мјесту, начину, року и времену уписа и уплате акција, (е) изјаву о инвестирању, (ф) податке о одговорним лицима емитента, (г) податке о гаранту емисије, (х) изјаву одговорних лица емитента и (и) податке и потпис агента емисије ако је ангажован“.

²¹ *Цијена по којој ће се акције продати инвеститорима* може се одредити на неколико начина међу којима су најчешћи: *одређивање почетне цијене* по којој се акције нуде инвеститорима и периода када ће се вршити аукција акција из јавне понуде, *одређивање распона цијена* по којем се желе продати акције и то на основу књиге налога. Када инвеститор изрази намјеру да купи акције, агент емисије и менаџмент предузећа, утврђују која је цијена у оквиру предвиђеног распона најповољнија за друштво. Иако је циљ друштва као емитента да прода што већи број акција по што вишој цијени, обично се остави одређен број акција како би оне имале ликвидност и раст на берзи и након ИПО-а и трећи начин одређивања продајне цијене акција је *фиксна цијена*, а предност у куповини акција имају инвеститори који први упишу, а потом и уплате акције.

Упис и уплата акција мора започети у року од 30 дана од дана пријема рјешења Комисије о одобрењу проспекта и може трајати најдуже 90 дана од дана почетка уписа и уплате. Постојећи чланови у року од 15 дана од дана почетка уписа и уплате акција могу искористити право прече куповине, што значи да све емитоване акције могу постати власништво постојећих чланова, а с обзиром да се врши промјена правне форме у акционарско друштво сада акционара, и то сразмјерно њиховом учешћу у власничкој структури друштва. С обзиром да се ИЈП најчешће врши ради привлачења потенцијалних инвеститора зарад развоја привредног друштва, упис цјелокупног броја емитованих акција од стране постојећих чланова тј. акционара је мало вјероватан у овој врсти јавне понуде. Уколико по истеку рока за кориштење права прече куповине преостане одређени број емитованих акција, оне могу постати власништво трећих лица која изврше упис и уплату у предвиђеном року у складу са условима јавног позива. Акције се уписују тако што заинтересовано лице попуњава и потписује уписницу у просторијама емитента или агента емисије. Уписница је писмена изјава о упису акција, односно једнострана изјава воље која садржи: податке о броју, врсти и класи уписаних акција, њиховој номиналној вриједности и цијени по којој се уписују; изјаву уписника да је сагласан са условима проспекта, тј. да ће уплатити акције под тим условима; новчани износ који уписник треба да уплати при упису акција; број рачуна за депоновање уплата; број рачуна уписника случај да се укаже потреба да му се уплаћена средства врате; датум уписа, итд. Емисија се сматра успјешном, ако у току трајања јавне понуде буде уплаћено најмање 60% емитованих акција, осим ако емитент у проспекту није предвидио већи проценат као критеријум успјешности.

Емитент је дужан доставити Комисији *извјештај о резултатима јавне понуде*, односно о броју и проценту уписаних и уплаћених акција, заједно са извјештајем банке о извршеним уплатама на привременом рачуну, на основу којег Комисија доноси рјешење о поништењу или упису емисије, зависно од њене успјешности. Уколико емисија не задовољи критеријум успјешности, упис хартија од вриједности се поништава и сва уплаћена средства се са рачуна за депоновање враћају купцима, у року од три дана од пријема рјешења Комисије. Уколико је емисија успјешно окончана, уз извјештај се подноси и *захтјев за упис емисије у регистар емитената код комисије*. Рјешењем Комисије о упису емисије у регистар емитената потврђује се њена успјешност. Емитент је дужан да у року од 15 дана од пријема рјешења Комисије о упису емисије у регистар емитената, поднесе *захтјев за упис акција у Централни регистар хартија од вриједности*. У Централном регистру отварају се власнички рачуни уплатиоцима уписаних, па потом уплаћених акција, о чему Регистар обавјештава берзу. Последња фаза је *уврштавање акција на берзу*, а које се врши у року од годину дана од уписа

акција у Регистар на основу извјештаја Регистра и тиме почиње нова развојна фаза привредног друштва.

IV ЗАКЉУЧАК

Трансформација привредних друштава која су организована у форми друштва са ограниченом одговорношћу у отворена акционарска друштва је облик промјене правне форме којем друштва најчешће прибјегавају како би обезбиједила новчана средства која су им неопходна за даљи развој. *Предност финансирања развоја привредног друштва кроз ИЈП* је што средства прикупљена на овај начин немају рок доспјећа, ни камату, а то Друштво чини конкурентнијим на тржишту, јер оно није оптерећено отплатом дуга, што би нпр. био случај да се до средстава за развој друштва дошло на основу Уговора о кредиту. Стога је овај начин финансирања развоја Друштва, изузетно повољан за периоде економске кризе, јер је у таквим условима за Друштво боље да неопходна средства прикупи на овај начин, него кроз кредитно задужење које потом мора враћати. Друштва чији је капитал повећан емисијом акција, најчешће кроз неколико година (двије или више) врше исплату дивиденде из остварене добити. Има пак и оних друштава која не врше исплату дивиденде, већ прерасподјељују добит у развој.

Поред финансијског аспекта, предност иницијалне јавне понуде, која доводи до преласка из друштва са ограниченом одговорношћу у акционарско друштво, је и дјеловање на организацију Друштва. Пракса показује да се након преласка у акционарско друштво, привредно друштво организационо дисциплинује (раздваја се власничка од управљачке функције, могућност постојања интерне ревизије, Одбора за ревизију и Независног ревизора, акционари најчешће свакодневно прате пословање друштва, итд). Друштва прије иницијалне јавне понуде најчешће усвајају Кодекс корпоративног управљања (документ којим се дефинишу односи између свих заинтересованих страна у акционарском друштву, акционара, управног и надзорног одбора, менаџмента, запоселних, државе, кредитора, добављача, клијената, локалне заједнице, итд). Посебна пажња посвећује се равноправности свих акционара и заштити интереса „малих“ акционара. Поштовање стандарда корпоративног управљања је битан аргумент за одлуку инвеститора да уложи у Друштво. Истраживање које је 2002. године спровео *McKinsey&Company* показује да су инвеститори спремни платити и већу цијену за куповину акција, ако је ријеч о Друштву које поштује високе стандарде корпоративног управљања.

Мишљења сам да је највећа предност ИЈП, односно „изласка на берзу“ лакоћа трговања на истој. Акционари које се одлуче да продају дио или све своје акције у Друштву (излазак из власништва), то на берзи могу врло лако учинити, за разлику од власника удјела у друштвима са ограниченом одговорношћу који то чине у знатно дуготрајнијем поступку који додатно компликује процјена вриједности удјела који се продаје, у смислу тежине

постизања задовољавајуће цијене и за власника и за потенцијалног купца удјела у друштву са ограниченом одговорношћу. Када се акцијама Друштва тргује на берзи, оно се свакодневно вреднује и акционари могу у сваком тренутку знати вриједност њихових акција, односно тржишну вриједност самог акционарског друштва. Када су акције Друштва уврштене на берзу олакшана је свака накнадна потреба за прикупљањем капитала емитовањем нових акција, односно секундараном јавном понудом (СЈП) која није ништа друго него свака јавна понуда акција која се врши након иницијалне јавне понуде. Олакшица се огледа у већој доступности информација о предметном друштву до којих се може доћи на берзи, те самим тим рачунати и на већи број инвеститора.

Недостаци иницијалне јавне понуде првенствено се огледају у уложеном времену и трошковима. Наиме, ИЈП је дуготрајан процес који може потрајати и по годину дана, а то изискује и велике трошкове које „мала привредна друштва“ најчешће не могу приуштити. Други недостатак, а уједно и најчешћи разлог због којег се власници друштава са ограниченом одговорношћу не одлучују за излазак на берзу је страх од губитка контроле над пословањем друштва. Овај страх не сматрам оправданим јер су постојећи власници ти који одлучују који проценат власништва ће понудити инвеститорима. Након изласка на берзу, друштво је обавезно објављивати финансијске извјештаје, ангажовати ревизорске куће ради израде ревизорских извјештаја који се такође објављују, припремати и објављивати извјештаје о пословању, објављивати догађаје који су од значаја за пословање друштва, а поред тога, не смије се занемарити ни дужност спровођења активности које имају за циљ побољшање квалитета корпоративног управљања.

Имајући у виду све горенаведено, може се закључити да ће се „млада“ друштва са ограниченом одговорношћу која послују нпр. годину дана тешко одлучити на ИЈП, јер дужина постојања друштва има утицаја на лакоћу прикупљања инвеститора, а самим тим и успјешност јавне понуде акција. Дужина пословања друштва, након које се оно одлучује за излазак на берзу, не може се поставити као правило, јер варира од државе до државе, мада регулаторни органи и берзе траже да друштво послује бар двије/три године, односно да има бар два до три финансијска, односно ревизорска извјештаја.

Упркос томе што правна регулатива анализирана у овом раду предвиђа могућност разматране трансформације вршењем ИЈП која је у свијету од 1990-их година веома заступљен вид преласка друштава са ограниченом одговорношћу на следећи ниво развоја и упркос поменутих разлозима који иду у прилог овог вида трансформације, код нас ИЈП још није заживјела, а тенденција делистирања акционарских друштава са берзанског тржишта и чињеница да се друштва са ограниченом одговорношћу и даље ослањају на традиционалне видове финансирања свог пословања кроз кредитна задужења код банака, не улива наду да би се то могло скоро догодити.

Sonja Trtić Vukotić*

TRANSFORMATION FROM A LIMITED LIABILITY COMPANY INTO AN OPEN JOINT STOCK COMPANY

Summary

The Company Law of the Republic of Srpska envisages four forms of companies: partnerships, limited partnerships, limited liability companies and joint stock companies, and in practice the last two forms of companies are most common. Although before, now more than ten years ago, the stock exchanges in Bosnia and Herzegovina had a large turnover by trading in the shares of listed joint stock companies, today this is not the rule, but the exception. Having mentioned this exception, I cannot but mention another circumstance that can be considered the same, and that is the change of legal form from a limited liability company to a joint stock company, which is the topic of this text. The only recorded case of such a transformation of the legal form in Bosnia and Herzegovina is the transformation carried out by the limited liability company „Fratelo trade“ from Banja Luka in 2008, transforming into an open joint stock company through the initial public offering (IPO) procedure. The initial public offering or „opening“ or „going public“ appears as a logical step after limited liability companies reach the maximum development in this legal form. Opening allows them to more easily raise funds for further development and improvement of business. Despite the above, this type of business transformation has not yet taken root in our country, although it has been current in the world since the 1990s, and the increase in the number of delisted joint stock companies does not inspire hope that it will happen soon. The reason for writing on this topic is an attempt to point to the IPO as an opportunity to finance further development of companies that can lead to an increase in the number of investors interested in investing in companies that decide to „go public“, which can ultimately contribute market development.

Key words: joint stock company, limited liability company, transformation, initial public offering, shares.

* Internal auditor in a Management investment company „Management Solutions“ LLC Banja Luka.