РЕПУБЛИКА СРБИЈА
УПРАВНИ СУД
24 У 17476/17
Дана 10.07.2018. године
Б Е О Г Р А Д

У ИМЕ НАРОДА

Управни суд, у већу састављеном од судија: Весне Лазаревић, председника већа, Гордане Богдановић и Јелице Пајовић, чланова већа, са судским саветником Иваном Гулан Радосављевић, као записничарем, решавајући у управном спору по тужби тужиоца Привредног друштва А.А. ..., ... број ..., Нови Београд, против тужене Комисије за хартије од вредности, Нови Београд, Омладинских бригада број 1, ради поништаја закључка број 4/0-32-3211/21-17 од 10.11.2017. године, у предмету објављивања понуде за преузимање акција, у нејавној седници већа, одржаној дана 10.07.2018. године, донео је

П Р Е С У Д У

Тужба **СЕ ОДБИЈА**.

О б р а з л о ж е њ е

Оспореним закључком о одбацивању захтева за одобрење објављивања понуде за преузимање акција, у тачки 1. диспозитива одбацује се захтев понуђача Акционарског друштва А.А. (Нови Београд) за одобрење објављивања понуде за преузимање акција циљног друштва Б.Б. ад ... . Тачком 2. оспореног закључка налаже се понуђачу А.А. ... да наредног дана од дана пријема овог закључка у истим новинама у којима је објављено обавештење о намери преузимања објави тачку 1. диспозитива овог закључка и да о томе достави доказ Комисији за хартије од вредности. Тачком 3. диспозитива је одређено да је закључак коначан у управном поступку а подношење тужбе којом се покреће управни спор не одлаже његово извршење.

У тужби, поднетој Управном суду дана 22.11.2017. године, тужилац побија законитост оспореног закључка због неправилне примене закона, непоступања по правилима поступка, непотпуно и нетачно утврђеног чињеничног стања, из утврђених чињеница изведеног неправилног закључка у погледу чињеничног стања, као и због прекорачења границе законског овлашћења. Указује да је тужени поступио супротно одредби члана 59. став 1. Закона о општем управном поступку, јер је тек

након 20 дана од подношења захтева за одобрење објављивања понуда за преузимање акција донео закључак којим је наложио тужиоцу отклањање неправилности и допуну документације, иако је наведеном законском одредбом прописано да је орган дужан да у року од 8 дана наложи уређење. Наглашава да је тужени одлучујући о праву тужиоца уместо решењем, како то закон изричито прописује, одлучио закључком, и тиме поступио супротно члановима 146. и 136. Закона о општем управном поступку ("Службени гласник РС" број 18/16). Сматра да је тужени погрешно применио одредбе чланова 13. став 6. тачка 2., 20. став 2. тачка 8. , 22. став 3. тачка 3. и 22. став 6. Закона о преузимању акционарских друштава. Истиче да је понуђена цена од 2.700,00 динара у свему утврђена у складу са наведеним одредбама закона, да је фер вредност акција циљног друштва процењена на дан 25.08.2017. године - дан настанка обавезе објављивања понуде за преузимање, као и да је извештај о процени вредности капитала циљног друштва сачињен од стране друштва "В.В." доо Београд, као независног овлашћеног ревизора са последње објављене листе ревизора коју утврђује сам тужени орган, чиме је у свему поступљено по наведеним законским одредбама. По мишљењу тужиоца, тужени орган је без ваљаног образложења и излазећи из својих законом прописаних овлашћења одлучио да не прихвати елаборат овлашћеног ревизора са листе коју је сам направио, чиме је погрешно применио одредбе Закона о преузимању акционарских друштава. Указује да је чланом 13. став 9. наведеног закона, на основу кога је оспорени закључак донет, прописано да ако понуђач у остављеном року не поступи по захтеву Комисије, Комисија ће донети закључак којим се захтев понуђача одбацује. Наглашава да је у остављеном року за поступање, дакле благовремено, дана 05.10.2017. године у свему поступио у складу са налогом Комисије и доставио сву тражену документацију, па захтев тужиоца никако није могао бити одбачен на основу ове одредбе. Сматра да је тужени орган овлашћен једино да утврди да ли је Елаборат о процени фер вредности акција циљног друштва израђен од стране назависног овлашћеног ревизора са последње листе коју је утврдио, и да ли има све елементе у складу са законом и правилником, а никако да улази у саму процену изнету у елаборату што је овде случај. Посебно истиче да је наведени елаборат сачињен од стране друштва за ревизију са последње листе друштава за ревизију која могу обављати ревизију финансијских извештаја и јавних друштава, а коју је објавио тужени, да је В.В., лиценцирани овлашћени ревизор уз Извештај о процени вредности капитала "Г.Г." ад Београд, који је сачињен од стране "Д.Д." доо Београд, доставила писмену изјаву од 17.09.2017. године, у којој наводи да са привредним друштвом "В.В." ад Београд, чије акције је проценила, нема никаквих веза и односа који би упутили на повреду независности, као и да потврђује да ни организација ни проценитељ, нити било који учесник у процени капитала овог друштва немају финансијских нити других веза које указују на повезаност или претњу независности. Такође је изјавила да је ступањем на дужност члана надзорног одбора "Б.Б."-а ад Београд Ђ.Ђ. 12.09.2017. године ослобођен ангажовања на процени "Г.Г." ад Београд и да је за водећег проценитеља именована В.В., а што тужени орган није ценио приликом доношења оспореног закључка. Сматра да је тужени прекорачио границе законског овлашћења, јер није смео да улази у садржину процене и морао је донети решење о одобрењу објављивања понуде за преузимање, јер је тужилац поднео уредан захтев са потпуним и веродостојними подацима у складу са чланом 20. Закона о преузимању акционарских друштава. Истичући да се тужени орган, супротно члану 13. наведеног закона, оспореним закључком упустио како у оправданост и целисходност елемената понуде, што је

изричито забрањено ставом 7. тог члана, тако и у оцењивање истинитости и тачности података наведених у понуди, што је изиричито забрањено ставом 10. тог члана, предлаже да суд тужбу уважи, поништи оспорени закључак и предмет врати на поновно одлучивање, или да тужбу уважи и пресудом реши ову управну ствар ако утврђено чињенично стање пружа поуздан основ за то.

Тужени орган у одговору на тужбу оспорава наводе исте, у свему остаје код оспореног закључка и предлаже да суд тужбу одбије као неосновану. У вези навода тужбе да је у конкретном случају требало одлучити решењем а не закључком, тужени орган се позива на члан 41. став 6. и члан 13. став 8. и 9. Закона о преузимању акционарских друштава, који га овлашћују да донесе закључак којим се захтев понуђача одбацује. Такође, сматра да су неосновани и наводи тужбе у вези погрешне примене материјалног права, непотпуно и нетачно утврђеног чињеничног стања и прекорачења границе законског овлашћења, истичући да је обавеза туженог да цени и утврди потпуност и веродостојност података из понуде за преузимање исправа поднетих уз захтев за одобрење објављивања понуде, у складу са одредбом члана 13. став 6. наведеног закона. Поводом покушаја тужиоца да докаже да је Друштво за ревизију “Д.Д.” доо Београд независно од тужиоца, тужена указује да је 17.08.2017. године одбацила захтев тужиоца за објављивање понуде за преузимање акција циљног друштва “Е.Е.” ад, јер Елаборат о процени фер вредности акција тог циљног друштва није био израђен у складу са Законом о преузимању акционарских друштава и Правилником о садржини и форми понуде за преузимање акција.

Решавајући овај управни спор без одржавања усмене јавне расправе, сагласно члану 33. став 2. Закона о управним споровима (“Службени гласник РС” број 111/09), будући да је предмет спора такав да очигледно не захтева непосредно саслушање страна и посебно утврђивање чињеничног стања, и испитујући законитост оспореног закључка у границама захтева из тужбе, у складу са чланом 41. став 1. истог закона, Управни суд је по оцени навода тужбе, одговора на тужбу и списа предмета ове управне ствари нашао да је тужба неоснована.

Из списа предмета произлази да је тужилац дана 25.08.2017. године поднео захтев Комисији за хартије од вредности за одобрење објављивања понуде за преузимање 112.939 акција за правом гласа (32,13%) издаваоца Г.Г. ад Београд. Увидом у документацију, достављену уз захтев, Комисија је констатовала да је потребно уредити захтев и доставити следећу документацију: Елеборат о процени фер вредности акција циљног друштва на дан 02.08.2017. године, односно на дан 25.08.2017. године, сачињену складу са чланом 20. став 2. тачка 8.) и чланом 22. став 3. тачка 3.) и став 6. Закона о преузимању акционарских друштава и чланом 7. Правилника о садржни и форми понуде за преузимање акција; изјаву проценитеља у складу са чланом 7. став 6. наведеног правилника; доказ о обезбеђењу неопходних средстава за куповину акција у складу са чланом 16. став 1. наведеног закона; доказ о уплати накнаде Комисији за хартије од вредности и остале потребне измене и допуне документације у циљу спровођења наведеног. Поменути закључак тужилац је преузео 15.09.2017. године и у прописаном року је доставио извештај о процени вредности капитала Г.Г. ад Београд, коју је сачинило Друштво за ревизију “Д.Д.” доо Београд на дан 02.08. и 25.08.2017. године, изјаву проценитеља сходно члану 7. став 6. Правилника о садржни и форми

понуде за преузимање акција, потврду "Ж.Ж." ад Београд о депонованим средствима на наменском рачуну за куповину акција, као и доказ о уплати накнаде Комисији. Увидом у наведени извештај о процени капитала Комисија је утврдила да тужилац није поступио по закључку, будући да достављени извештај није сачињен у складу са чланом 20. став 2. тачка 8) и чланом 22. став 3. тачка 3) и став 6. Закона о преузимању акционарских друштава и чланом 7. Правилника, будући да Елаборат о процени фер вредности није урадило друштво за ревизију које је независно у односу према циљном друштву и тужиоцу као понуђачу, у смислу одредби закона којима се уређује ревизија. Ово стога што је на основу достављених докумената и увидом у јавно доступне информације Комисија утврдила да је "Г.Г." доо Београд друштво за ревизију чији су оснивачи В.В. (50%) и Ђ.Ђ. (50%); директори (заступници) овог друштва за ревизију су Ђ.Ђ. (син сувласника друштва) и В.В.; дана 08.08.2017. године надзорни одбор "Б.Б." ад Београд је заказао ванредну седницу скупштине, која је одржана 01.09.2017. године и на којој су по предлогу понуђача и већинског власника циљног друштва, овде тужиоца, именовани нови чланови надзорног одбора, међу којима и Ђ.Ђ., директор Друштва за ревизију "Д.Д." доо Београд као независни члан; Ђ.Ђ. је 12.09.2017. године у Агенцији за привредни регистар уписан као члан Надзорног одбора "Б.Б." ад, који је већински власник циљног друштва чије акције је друштво за ревизију "Д.Д." доо Београд процењивало, повезано лице са самим понуђачем (наручиоцем процене) са којим је успоставио однос заједничког деловања дана 02.08.2017. године, када је понуђач заједно са групом лица делујући заједнички стекао 51,99 % учешћа у "Б.Б." ад Београд и тиме индиректно стекао контролу и над циљним друштвом. У елаборату о процени акција циљног друштва, који је био достављен уз захтев за одобрење објављивања понуде, као сарадник на пројекту процене је наведен и Ђ.Ђ., док се у накнадно достављеном елаборату не наводи као сарадник на пројекту процене, а у достављеној изјави се генерално негира његово бављење проценом. Тужени је, такође, утврдио да је у достављеном елаборату фер вредност акција циљног друштва као "права вредност акција" утврђена по методу дисконтовања новчаних токова, у износу од 2.700,00 динара, и потписана од стране овлашћеног ревизора Б.Б., а у иницијално достављеном елаборату та фер вредност је утврђена по истом методу и потписана од стране истог овлашћеног ревизора у износу од 2.889,00 динара по акцији. Све анализе и претпоставке су извођене из перспективе са краја 2016. године, почетна година за све пројекције била је 2016. године а потом су пројектовани будући новчани токови дисконтовани на 31.12.2016. године. Проценитељ није уважио финансијске извештаје које му је управа циљног друштва доставила са стањем на 31.07.2017. године (што кореспондира са датумом на који се утврђује вредност) и тиме искључио при вредновању акција циљног друштва приказане додатне приливе и одливе новчаних токова, са образложењем да су ти финансијски извештаји мање поуздани јер нису ревидирани, али је при томе нашао за сходно да неселективно вреднује само одлив који се десио 02.08.2017. године, који се односи на протест и наплату гаранције, и по том основу накнадно је извршена корекција биланса 2016. године. Такође, проценитељ је у достављеном елаборату накнадно мењао раније дефинисане параметре без икаквог утемељења и образложења, што све утича на објективност проценитеља у послу вредновања акција циљног друштва који подразумева да почиње претходним прикупљањем, сагледавањем и анализом свих расположивих чињеница. Образложење проценитеља о прикладности изабране методе процене и искључиво на основу ње утврђене фер вредности као "праве", потпуно је противречно и неаргументовано, с

обзиром да на страни 21 елабората стоји да је метода приносне вредности прикладна за утврђивање вредности капитала друштва која имају пуну тржишну активност, имају добре перформансе које исказују у дужем низу година у прошлости и имају сигурну будућност, да би у следећем ставу, између осталог, констатовао да је за циљно друштво "историјских пет година неуспеха... да је труљење очигледно, нема енергије која може да врати снагу дејства која је некада била..." и да за оцену друштва нема друге методе до ДНТ, односно свођења будућих новчаних токова на садашњу вредност. На основу тога Комисија је закључила да одмеравање фер вредности искључиво на основу ДНТ методе и на начин како га је проценитељ применио и презентовао у елаборату није веродостојно и поуздано, као и да тужилац није поступио по закључку о отклањању неправилности од 14.09.2017. године, па је применом члана 13. став 8. Закона о преузимању акционарских друштава донела оспорени закључак.

Одредбом члана 13. Закона о преузимању акционарских друштава ("Службени гласник РС" број 46/06...108/16), у ставу 6. је прописано да решења из ст. 2 и 5. овог члана (решење о одобрењу објављивања понуде за преузимање и решење о одобрењу објављивања измене понуде за преузимање) Комисија доноси када утврди: 1) потпуност и веродостојност података из понуде за преузимање и исправа поднетих уз захтев за одобрење објављивања понуде, у складу са чланом 20. овог закона; 2) да је цена у понуди за преузимање утврђена у складу са овим законом; 3) да је понуђач у случају измене понуде у циљу повећања цене осигурао средства за подмирење, у складу са чланом 16. овог закона.

Ставом 8. истог члана закона је прописано да уколико приликом одлучивања о захтеву за одобрење објављивања понуде за преузимање, као и њене измене, Комисија утврди одређене неправилности, наложиће понуђачу да уреди захтев и достави документацију која недостаје и утврдиће рок у коме је дужан да то учини.

Ставом 9. истог члана закона је прописано да ако понуђач, у остављеном року не поступи по захтеву Комисије, Комисија ће донети закључак којим се захтев понуђача одбацује.

Одредбом члана 20. став 2. тачка 8) Закона о преузимању акционарских друштава је прописано да уз понуду, коју доставља Комисији, понуђач је обавезан да приложи у оригиналу или овереној копији елаборат о процени фер вредности акција циљног друштва, урађен од стране независног овлашћеног ревизора са последње објављене листе ревизора који утврђује Комисија, у ситуацији када акције нису ликвидне, сходно члану 22. став 3., односно став 6. овог закона, при чему се фер вредност акција циљног друштва процењује на дан настанка обавезе објављивања понуде за преузимање, а у случају из члана 22. став 6. овог закона додатно и на дан подношења захтева.

Одредбом члана 7. став 3. Правилника о садржини и форми понуде за преузимање акција ("Службени гласник РС" број 7/17) је прописано да уколико је понуђач повезано лице са циљним друштвом, друштво за ревизију које је у текућој години радило ревизију финансијских извештаја циљног друштва, не може радити елаборат о процени фер вредности у тој години.

Код изнетог чињеничног и правног стања ствари, по оцени Управног суда, правилно је поступио тужени орган када је донео оспорени закључак о одбацивању захтева за одобрење објављивања понуде за преузимање акција, који је донет на основу потпуно и правилно утврђеног чињеничног стања, без повреде правила поступка и уз правилну примену материјалног права. Ово стога што из списа предмета прозилази да тужилац није отклонио недостатке на које му је указано закључком туженог органа од 14.09.2017. године и није доставио документацију у складу са прописима који су наведени у том закључку. Правилна је оцена туженог да околности, детаљно изнете у образложењу оспореног закључка, указују на повезаност друштва за ревизију са понуђачем а тиме и са циљним друштвом на начин који је утицао на независност и непристрасност у вршењу процене акција циљног друштва, због чега је правилно одбацио захтев понуђача, овде тужиоца, за одобрење објављивања понуде за преузимање акција.

Управни суд је ценио наводе тужбе о повреди члана 59. Закона о општем управном поступку (“Службени гласник РС” број 18/16), па је нашао да су без утицаја на другачије одлучивање будући да том одредбом није прописан преклузивни рок у односу на тужени орган, после чијег протека тужени не може да поступи.

Цењени су наводи тужбе којима се указује на повреду одредбе члана 146. Закона о општем управном поступку, јер је о захтеву тужиоца требало да се одлучи решењем а не закључком, па је Управни суд нашао да су неосновани, с обзиром да је оспорени закључак донет правилном применом члана 13. тачка 9. Закона о преузимању акционарских друштава.

Несновни су и наводи тужбе којима се указује да је тужилац поступио по налогу комисије, па његов захтев није могао бити одбачен, с обзиром да се из образложења оспореног закључка и достављених списа предмета види да тужилац није доставио елаборат о процени фер вредности акција циљног друштва које је урадило независно друштво за ревизију према циљном друштву и понуђачу, у смислу одредбе члана 20 . став 2. тачка 8) Закона о преузимању акционарских друштава и члана 7. Правилника о садржини и форми понуде за преузимање акција. С тим у вези су неосновани и наводи тужбе којима се истиче да је тужени орган незаконито и ван својих овлашћења ценио садржну процене, будући да је одредбом члана 6. тачка 2) Закона о преузимању акционарских друштава прописано да решење о одобрењу објављивања понуде за преузимање акција Комисија доноси када утврди да је цена у понуди за преузимање утврђена у складу са овим законом.

Управни суд је ценио и остале наводе тужбе, па је нашао да су неосновани и без утицаја на другачије одлучивање у овом управном спору, па их неће посебно образлагати. С тим у вези суд указујена праксу Европског суда за људска права, који је у пресуди, донетој у случају *Van de Hurk* против Холандије од 19.4.1994. године, истакао да обавеза суда да образложи своју одлуку и да узме у обзир аргументе странака не подразумева да суд мора детаљно да одговори на све наводе странака изнете у правном средству о коме одлучује, већ само оне које оцени правно релевантим.

Управни суд је разматрао предлог тужиоца да суд реши управну ствар у спору пуне јурисдикције, па је нашао да се нису стекли услови за такво решавање. Ово стога што је оспорени закључак правилан и на закону заснован, па нема разлога за његов поништај, а тиме ни могућности да суд, у смислу чл. 43. ст. 1. ЗУС-а, пресудом реши ову управну ствар, будући да је претпоставка за решавање у спору пуне јурисдикције претходна оцена суда да управни акт треба поништи, што овде није случај.

Са изнетих разлога, налазећи да оспореним закључком није повређен закон на штету тужиоца, Управни суд је наоснову одредбе члана 40. став 2. Закона о управним споровима одлучио као у диспозитиву пресуде.

ПРЕСУЂЕНО У УПРАВНОМ СУДУ
Дана 10.07.2018. године, 24 У 17476/17

Записничар **Председник већа-судија**
Ивана Гулан Радосављевић,с.р. **Весна Лазаревић,с.р.**

За тачност отправка
Управитељ писарнице
Дејан Ђурић

ЦРП