

OSNOVNI ASPEKTI PRAVA POVLAČENJA (*DRAG ALONG*) I PRAVA PRIDRUŽIVANJA (*TAG ALONG*)

Sažetak

U radu se analiziraju prava članova zatvorenih društava nastala u *common law* pravnim sistemima – *drag along* i *tag along* prava. S obzirom na to da predstavljaju vrstu efikasnog sredstva prevencije za rešavanje drugog agencijskog problema korporativnog upravljanja, koji se odnosi na sukob interesa između većinskog i manjinskog člana, kao i za rešavanje sukoba između članova do kojih može da dođe prilikom prodaje udela društva, ova prava su počela da se primenjuju i u državama koje pripadaju evropskokontinentalnom pravnom sistemu. Poslednjih godina *drag along* i *tag along* prava dobijaju na aktuelnosti i u domaćoj praksi, imajući u vidu da se sve učestalije ugovaraju između članova domaćih društava. Zbog toga je važno razumeti svrhu njihovog ugovaranja i interese koji se njima štite. Stoga je cilj ovog rada da objasni pojam i svrhu *drag along* i *tag along* prava.

Ključne reči: korporativno upravljanje, drugi agencijski problem, *drag along* i *tag along*, pravo povlačenja, pravo pridruživanja.

1. Uvod

Drag along i *tag along* prava se koriste prilikom uređenja odnosa članova u zatvorenim društvima kapitala (društvima s ograničenom odgovornošću i nejavnim akcionarskim društvima).¹ Zatvorena privredna društva karakteriše mali broj članova, njihova bliska povezanost i duboka isprepletanost interesa članova i samog društva (Ghingher, 1975, p. 211). Uprkos tome što su *drag along* i *tag along* prava nastala u anglosaksonskom pravnom sistemu, ona su počela da se primenjuju i u

* Master pravnik, doktorand Pravnog fakulteta Univerziteta u Beogradu, Srbija, e-mail: aminakajevic@yahoo.com, ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-5821-8537>

¹ U zavisnosti od pravne forme društva, odnosno od toga da li se radi o društvu s ograničenom odgovornošću ili o nejavnom akcionarskom društvu, *drag along* i *tag along* se mogu odnositi na udele ili na akcije. Jednostavnosti radi, u radu će se prilikom analize prava povlačenja i pridruživanja koristiti termin udeo, pri čemu se sve navedeno za udeo odnosi i na akcije nejavnog akcionarskog društva.

državama evropskokontinentalnog pravnog kruga, s obzirom na to da predstavljaju vrstu efikasnog sredstva prevencije za rešavanje drugog agencijskog problema korporativnog upravljanja. Drugi agencijski problem nastaje zbog sukoba interesa koji postoji između člana koji poseduje većinski udeo u osnovnom kapitalu društva i člana koji poseduje manjinski udeo u osnovnom kapitalu društva (Armour, Hansmann & Kraakman, 2017, p. 29).² Ovaj problem je posebno naglašen u zemljama kontinentalne pravne tradicije, koje karakteriše postojanje člana ili grupe povezanih članova koji ostvaruju kontrolu nad društvom (Radović, 2008, p. 251). Prema tome, usled koncentrisane strukture kapitala u zatvorenim društvima, ne iznenađuje što *drag along* i *tag along* prava, iako nastala u anglosaksonskom pravnom sistemu, imaju sve veći značaj i za evropskokontinentalnu poslovnu praksu.

Lični odnosi koji postoje između članova zatvorenih privrednih društava istovremeno predstavljaju njihovu prednost, ali i nedostatak. Bliskost između članova društva može da doprinese umanjenju agencijskih problema. Međutim, kada to nije slučaj (primera radi, u slučaju razvoda ili smrti), može da dođe do sukoba među članovima koji se odražava na društvo (Easterbrook & Fischel, 1991, pp. 229-230). Neki od najznačajnijih sukoba između članova društva su zloupotreba prava od strane kontrolnih članova (engl. *majority oppression*), zloupotreba prava od strane manjinskih članova (engl. *minority abuse*) i blokada društva (engl. *shareholder deadlock*). Takođe, uvek postoji rizik da će u slučaju prekida odnosa između članova doći i do prestanka društva.³ Iz tog razloga zakonodavci predviđaju određene institute koji bi u slučaju sukoba članova poslužili kao alternativa prestanku tog društva, na primer, istupanje člana, isključenje člana. Međutim, zakonska rešenja nisu uvek zadovoljavajuća, te postoji potreba da se način rešavanja eventualnih sukoba među članovima uredi na autonomnoj osnovi, osnivačkim aktom ili ugovorom članova.⁴

Uređivanje „razvoda” između članova društva u trenutku kada nije izvesno ni da li će, kada i pod kojim uslovima nastupiti, česta je praksa koja je iznedrila različite vrste prava koja se konstituišu osnivačkim aktom ili ugovorom članova (npr. *put* opcija, *call* opcija, pravo preče ponude, pravo prečeg odbijanja i tako dalje). Ova prava smanjuju mogućnost nastanka sukoba do kojih može da dođe prilikom prodaje udela društva. Nepostojanje odgovarajućih mehanizama za njihovo reša-

² Više o strategijama za rešavanje drugog agencijskog problema korporativnog upravljanja vid. Vasiljević, 2013, p. 91. Više o definiciji agencijskog problema vid. Radović, 2007, p. 67.

³ Sukobi između članova zatvorenih privrednih društava smatraju se „Ahilovom petom” ovih društava (Agstner, 2020, p. 505).

⁴ Prednosti obavljanja privredne delatnosti u zatvorenom društvu sa malim brojem članova mogu biti bolje iskorišćene ako se osnivačkim aktom ili ugovorom članova dogovori način rešavanja najvećih problema koji mogu nastati u toku njihovog poslovanja (Blair & Stout, 2001, p. 1800).

vanje može da potre prednosti koje se ostvaruju poslovanjem u formi zatvorenog privrednog društva sa malim brojem članova.⁵ Prava *drag along* i *tag along* predstavljaju jedan od načina za preventivno rešavanje ovakvih sukoba, a pojedini autori ih nazivaju anglosaksonskim futurističkim manifestom u oblasti prava članova društva (Divizia, 2013, p. IX). Ipak, analiza *drag along* i *tag along* prava je u uporednopravnoj teoriji skromna, dok u domaćoj teoriji kompanijskog prava izostaje.⁶

2. Opšte karakteristike prava povlačenja i pridruživanja

Drag along u prevodu sa engleskog jezika znači povući sa sobom, što ukazuje na ovlašćenje titulara ovog prava da povuče i ostale članove društva sa sobom u prodaju udela (The Penguin English Dictionary, 2007, p. 386). Prevod naziva *tag along* sa engleskog jezika je pridružiti se, a to ukazuje na ovlašćenje titulara da se pridruži prodaji udela (The Penguin English Dictionary, 2007, p. 1309). Premda se često ugovaraju u praksi, nazivi prava *drag along* i *tag along* prilikom ugovaranja se najčešće ne prevode, već se za njih koriste engleski nazivi.⁷ Za *drag along* pravo naziv na srpskom jeziku bi bio „pravo povlačenja”, dok se *tag along* pravo prevodi kao „pravo pridruživanja” (Gagula, 2017, pp. 15-16). Ovi nazivi će se koristiti i u nastavku ovog rada.

U praksi se pravo povlačenja najčešće ugovara za kontrolnog člana društva, dok se pravo pridruživanja najčešće ugovara za manjinskog člana društva (Dell’Antonia, 2016, pp. 6-7). Iako je ovakav način ugovaranja pravilo, postoje i situacije, mada izuzetno retke, kada je celishodno ugovoriti ova prava na drugačiji način.⁸ Kada se odlučuje o tome kojim članovima društva treba dodeliti ova pra-

⁵ D’Cruz (2014) ovu vrstu sukoba naziva *Pre M&A disputes*.

⁶ Izostanak temeljnije analize *drag along* i *tag along* prava nije bez objašnjenja. Članovi najčešće odlučuju da svoje odnose urede ugovorom članova, s obzirom na to da im taj ugovor omogućava poverljivost. Zbog toga se *drag along* i *tag along* prava obično ugovaraju ugovorom članova. Imajući u vidu da se *drag along* i *tag along* prava u stranoj poslovnoj praksi duže koriste, ona su bila predmet analize u uporednopravnoj teoriji. S druge strane, usled nedostatka domaće literature i podataka o primeni *drag along* i *tag along* prava u domaćoj poslovnoj praksi, tvrdnje koje su iznete u radu, a koje se odnose na domaću poslovnu praksu, zasnovane su na saznanjima do kojih je autorka došla istraživanjem i radom u praksi.

⁷ U tom smislu, srpsko pravo nije usamljeno jer se engleski nazivi za ova prava često koriste u italijanskom, holandskom i drugim pravnim sistemima (Cools, 2019). Zahtevi efikasnosti u poslovnoj praksi veoma često isključuju prevođenje i stvaranje naziva na srpskom jeziku za određene pravne institute. Međutim, radi bogaćenja pravne terminologije, bilo bi korisno prilikom ugovaranja ovih prava koristiti nazive na srpskom jeziku.

⁸ O opravdanosti ugovaranja prava povlačenja za manjinskog člana društva vid. Sáez Lacave & Gutiérrez, 2010, p. 453.

va, treba imati u vidu njihovu svrhu, odnosno koji je to cilj koji se želi postići ugovaranjem ovih prava. Cilj prava povlačenja je da učini udele društva likvidnijim, odnosno da omogući njihovu prodaju i u onim slučajevima kada postoje kupci koji su zainteresovani isključivo za sticanje svih udela društva. Stoga će onaj član društva koji ima najveće mogućnosti da ispregovara prodaju svih udela u kapitalu društva imati i interes da ugovori ovo pravo za sebe, što će najčešće biti većinski član društva (Sáez Lacave & Gutiérrez, 2010, p. 434). S druge strane, svrha prava pridruživanja je da zaštiti one članove društva koji nemaju veliku prodajnu moć. Prema kriterijumu kapital učešća, prodajnu moć će uvek imati većinski član društva, zbog čega se pravo pridruživanja najčešće ugovara „protiv” njega, odnosno kao pravo manjinskih članova. Međutim, moguća je situacija da članovi imaju jednako kapital učešće, i ako je to slučaj, onda bi bilo celishodno ugovoriti oba prava za svakog člana društva. Ovo iz razloga što se u slučaju jednake podele kapital učešća među članovima može pretpostaviti da svaki od članova ima jednaku mogućnost da ispregovara prodaju celokupnog kapitala društva, zbog čega bi svaki član imao interes da ugovori pravo povlačenja za sebe. Takođe, imajući u vidu da je u slučaju jednakog kapital učešća prodajna moć članova jednaka, svaki od članova ima interes za ugovaranje i prava pridruživanja, kako bi se zaštitio u slučaju da jedan od članova odluči da proda svoj udeo.

Prava povlačenja i pridruživanja je moguće predvideti kako u osnivačkom aktu, tako i u ugovoru članova (Mock, Csach & Havel, 2018, pp. 50-54), a u praksi je češće ovo drugo (Sáez Lacave & Gutiérrez, 2010, p. 444). Kasnije pozivanje na ništavost ugovorenog prava povlačenja ili pridruživanja, od strane člana koji je svesno i, po pravilu, podučeno pristao na njih, ukazuje na to da ne postoji volja da izvrši obavezu na koju je prethodno pristao i da postupa *mala fide*.

3. Pravo povlačenja

Pravo povlačenja ovlašćuje svog titulara da prinudi preostalog člana ili članove društva da, zajedno sa njim, prodaju svoje udele trećem licu. Ovakvo ovlašćenje može biti dvostruko korisno: prvo, udeo titulara ovog prava je likvidniji zbog mogućnosti da trećem licu „proda ceo kapital” društva, i drugo, titular prava povlačenja može da ostvari veću cenu za udeo koji prodaje ako istovremeno može da ponudi udele ostalih članova društva. Ovakvo uvećanje cene udela se naziva „kontrolna premija”, jer višak u ceni udela kupac plaća kako bi kupovinom stekao kontrolu u društvu (engl. *control premium, premium for control*).⁹ U sušti-

⁹ Do uvećanja cene udela dolazi zbog toga što su ulagači najčešće zainteresovani za sticanje celokupnog kapitala društva i kupovinu vrše upravo da bi napravili promene u poslovanju društva,

ni, kada titular prava povlačenja ostvaruje ovo pravo, on „vuče” preostalog člana ili članove društva sa sobom u prodaju (Sasso, 2011, p. 11).¹⁰

U zavisnosti od interesa članova, ovo pravo može imati različite oblike, pri čemu postoje obavezni elementi koje je neophodno urediti kako bi se obezbedilo njegovo valjano ostvarivanje. Prvo, neophodno je odrediti koji prenos (prag) ovlašćuje titulara prava povlačenja da zahteva od ostalih članova da se pridruže prodaji. S tim u vezi, bilo bi celishodno da prag za primenu prava povlačenja bude isti kao i prag ugovoren za pravo pridruživanja, zbog čega titularu prava povlačenja ne bi odgovaralo da ovaj prag bude postavljen previše nisko.¹¹ Drugi element koji je potrebno urediti prilikom ugovaranja ovog prava jeste način obaveštavanja o njegovom ostvarivanju. Naime, titular prava povlačenja mora da obavesti ostale članove društva o prodaji na ugovoren način, i to pre nego što je prodaja izvršena. S obzirom na to da ispunjenje ove obaveze predstavlja prethodni uslov za ostvarivanje prava povlačenja, važno je da odredba kojom se ova obaveza ugovara bude precizno formulisana.

Pravo povlačenja može sadržati i različite fakultativne elemente, koji omogućavaju prilagođavanje tog prava okolnostima konkretnog slučaja i interesima članova društva. Primera radi, moguće je ugovoriti da se pravo povlačenja može ostvariti tek po proteku određenog broja godina; da je tutular prava povlačenja dužan da pre ostvarivanja ovog prava učini ozbiljan pokušaj da proda svoj udeo bez povlačenja ostalih članova društva sa sobom u prodaju itd. Pored toga, uobičajeno je kombinovanje prava povlačenja sa drugim pravima članova, na primer sa *call* opcijom (Sáez Lacave & Gutiérrez, 2010, p. 434).¹² Fakultativni elementi u regulisanju prava povlačenja omogućavaju članovima društva da pravo povlačenja skroje po svojoj meri.

kojim se manjinski članovi mogu protiviti (Dyck & Zingales, 2004).

¹⁰ Odredba kojom se ugovara pravo povlačenja glasi: *Ako član X prodaje svoj udeo u društvu trećem licu, ovlašćen je da zahteva od člana Y da proda svoj udeo istom kupcu pod istim uslovima.* Primeri koji se navode u literaturi, kao i odredbe koje se ugovaraju u praksi, obično se usloznjavaju dodavanjem drugih elemenata. Navedeni primer je najjednostavniji oblik prava povlačenja, koji oslikava njegovu suštinu, a napisan je za potrebe ovog rada.

¹¹ Visina praga se određuje u zavisnosti od faktičkih okolnosti konkretnog slučaja, na šta utiču razni faktori kao što su: broj članova u društvu, broj članova koji ugovaraju pravo povlačenja, međusobni odnos članova koji ugovaraju pravo povlačenja itd. Zbog toga se ne može uopšteno definisati koji prag bi trebalo ugovoriti za primenu prava povlačenja.

¹² *Call* opcija je pravo koje može biti predviđeno između članova društva, a koje nosioca ovlašćuje da pod ugovorom predviđenim uslovima (po određenoj ili određivoj ceni, ili nakon isteka određenog vremenskog perioda) može da zahteva od ostalih članova ili člana društva da mu proda udeo (Hewitt, 2001, p. 268).

3.1. Pravo povlačenja i pravo prinudnog otkupa

Pravo na prinudni otkup (engl. *squeeze-out right*) je pravo akcionara sa izrazito visokim učešćem u osnovnom kapitalu da pod određenim uslovima prinudi sve manjinske akcionare da mu prodaju svoje akcije po odgovarajućoj ceni (Elt & Steen, 2009, p. 392).¹³

Ostvarivanje prava povlačenja (pod uslovom da se u prodaju „povuku” svi članovi društva) najčešće dovodi do iste posledice kao i ostvarivanje prava na prinudni otkup akcija, a to je pretvaranje višečlanog u jednočlano društvo, i to istiskivanjem manjinskih članova društva. Međutim, uprkos tome što mogu da dovedu do iste posledice, pravo povlačenja i pravo prinudnog otkupa akcija se u nekim aspektima razlikuju. Pre svega, ova dva prava imaju različit pravni osnov: pravo povlačenja počiva na ugovoru zaključenom između članova društva, dok je pravo prinudnog otkupa propisano zakonom. To znači da će pravo prinudnog otkupa akcija postojati uvek kada se za to ispune zakonom propisani uslovi (npr. sticanje određenog kapitala učešća), dok je pravo povlačenja u sferi autonomije volje članova društva. Druga razlika se ogleda u načinu određivanja naknade za prodane udele. Kod prava povlačenja naknada je određena ugovorom o prodaji udela, zbog čega će član koji je prinuđen da proda svoj udeo imati pravo na istu naknadu kao i titular prava povlačenja. Imajući u vidu da je uređenje ovog pitanja u sferi autonomije volje, ono podleže opštim ograničenjima ugovornog prava, na primer pravilima o prekomernom oštećenju. Suprotno tome, kod prinudnog otkupa akcija način određivanja naknade je propisan zakonom. Zatim, treća razlika između prava povlačenja i prava na prinudni otkup akcija je cilj koji se postiže njihovim ostvarivanjem, odnosno njihova svrha. Tako, za titulara prava povlačenja ovo pravo predstavlja strategiju izlaska iz društva, dok titular prava na prinudni otkup akcija ostvarivanjem ovog prava ne izlazi iz društva, već postaje njegov jedini član. Iz navedenog se uočava još jedna važna razlika između pomenutih prava, koja se ogleda u tome što kod prava povlačenja titular prava (član društva koji je ovlašćen da „povuče” i druge članove društva u prodaju) i kupac koji kupuje udele nisu isto lice, dok je titular prava na prinudni otkup akcija istovremeno i kupac akcija.

¹³ Pravo na prinudni otkup poznaje i domaći Zakon o privrednim društvima. Zakon o privrednim društvima propisuje da pravo na prinudni otkup ima samo akcionar koji poseduje akcije koje predstavljaju najmanje 90% osnovnog kapitala društva i koji ima najmanje 90% glasova svih akcionara koji poseduju obične akcije (Zakon o privrednim društvima – ZPD, čl. 515, st. 1).

3.2. Primer primene prava povlačenja u anglosaksonskoj sudskoj praksi

U državama koje pripadaju evropskokontinentalnim pravnim sistemima ne postoje značajne sudske odluke u pogledu primene prava povlačenja i pridruživanja. Čak ni u anglosaksonskim pravima nije razvijena sudska praksa u pogledu njihove primene, uprkos tome što su pomenuta prava u njima nastala. Ovo se može objasniti time što za rešavanje međusobnih sporova, uključujući i sporove koji proizlaze iz primene prava povlačenja i pridruživanja, članovi društva obično biraju arbitražni postupak. Arbitražni postupak omogućava poverljivost, a to je članovima društva važno, imajući u vidu da objavljivanje informacija o sporu između članova može da naškodi poslovanju i ugledu društva. Ipak, američki sudovi su se nekoliko puta izjašnjavali o primeni prava povlačenja,¹⁴ dok je u britanskoj sudskoj praksi ovo pitanje izuzetno bilo raspravljano u predmetu *Cunningham v Resourceful Land Limited and others*, koji je presudio Viši britanski sud. Ova presuda datira iz 2018. godine i analizira se u nastavku rada.

3.2.1. Predmet *Cunningham v Resourceful Land Limited and others*

Ugovorom članova društva *Resourceful Land Ltd* je dogovoreno da u slučaju da tri člana društva, sa ukupnim kapital učešćem od 50% („Sindikata članova”), odluče da prodaju svoje udele trećem licu, u dobroj veri i po principu „van dohvata ruke”, imaju pravo da „povuku” sa sobom u prodaju i preostala dva člana društva, čak i ako bi se oni tome protivili. Takođe, ugovor je sadržavao i odredbu prema kojoj su članovi koji čine Sindikat članova prilikom ostvarivanja prava povlačenja bili ovlašćeni da potpišu obrazac o prenosu udela u ime i za račun članova koji se protive takvoj prodaji. Članovi društva koji čine Sindikat članova odlučili su da, nakon izvesnog vremena, prenesu svoje udele trećem licu, s tim da zauzvrat dobiju udele u društvu sticaocu. Ovakva finansijska konstrukcija je bila ugovorena radi obezbeđivanja novog kapitala za društvo *Resourceful Land Ltd*. S obzirom na to da preostala dva člana društva nisu želela da učestvuju u prodaji,

¹⁴ Najnovija odluka Vrhovnog suda Delavera u vezi sa pravom povlačenja se odnosi na mogućnost prethodnog odricanja od prava na procenu vrednosti akcija prilikom ugovaranja prava povlačenja (*Manti Holdings, LLC v Authentix Acquisition Co., Inc.*, Supreme Court of the State of Delaware, No. 354, 2020, 2021 WL 4165159, 13. 9. 2021). U ovoj odluci sud je zauzeo stav prema kom je dozvoljeno ugovoriti pravo povlačenja na taj način da se lice čije se akcije povlače unapred odriče od prava na procenu vrednosti akcija. Ovo pravno pitanje se postavilo još prilikom odlučivanja o primeni prava povlačenja u predmetu *Halpin v Riverstone Nat'l, Inc.* (*Halpin v Riverstone Nat'l, Inc.*, Court of Chancery of the State of Delaware, C.A. No. 9796-VCG, 26. 2. 2015). U predmetu *Minnesota Invco v Midwest Wireless* (*Minnesota Invco v Midwest Wireless*, Court of Chancery of Delaware, No. 903 A.2d 786, 7. 6. 2021) sud je odlučivao o odnosu prava prečeg odbijanja i prava povlačenja.

članovi koji čine Sindikat članova su se pozvali na pravo povlačenja i na taj način preneli celokupni kapital društva *Resourceful Land Ltd* društvu sticaocu. Nakon toga, jedan od članova koji se protivio prodaji je podneo tužbu u kojoj je tvrdio da je izvršeni prenos bez pravnog dejstva iz sledećih razloga: 1. ugovoreno pravo povlačenja ne podrazumeva i razmenu, već isključivo prodaju za novac; 2. prenos udela nije izvršen u dobroj veri; i 3. prenos udela nije izvršen po principu „van dohvata ruke” (engl. *at arm's length*). Zbog toga je tužilac zahtevao da se izvrši njegov ponovni upis u registar članova (*Cunningham v Resourceful Land Limited and others*, High Court of Justice, EWHC 1185 (Ch), 2. 5. 2018, p. 1).

Odlučujući o tužbenom zahtevu Viši sud je sproveo tumačenje ugovora sa ciljem da utvrdi stvarnu volju ugovornih strana i zaključio je da su navodi tužioca neosnovani. U obrazloženju svog stava Viši sud je naveo da su odredbe ugovora o prodaji čija se punovažnost tužbom osporava, koje su slične odredbi kojom je ugovoreno pravo povlačenja, predviđale da se pod naknadom za prenos udela podrazumeva i bilo koja druga vrsta naknade, a ne samo novčana naknada. Takođe, Viši sud je zauzeo stav da činjenica da su, nakon izvršenja prodaje udela, kupac i prodavac postali povezana lica nije relevantna za utvrđivanje da li je sama prodaja izvršena u skladu sa principom „van dohvata ruke”, već da je za utvrđivanje njihove povezanosti relevantan trenutak vođenja pregovora i zaključivanja ugovora o prenosu udela. Prema tome, Viši sud je utvrdio da je prodaja izvršena u dobroj veri i u skladu sa principom „van dohvata ruke”.

Ovo pragmatično tumačenje prava povlačenja je pozitivno dočekano u britanskom poslovnom svetu. Ciljno tumačenje koje je sud primenio prilikom tumačenja ugovora članova, kao i davanje prednosti utvrđenju stvarne volje ugovornih strana u odnosu na jezik odredbe kojom je ugovoreno pravo povlačenja, dobar je primer na koji način treba tumačiti pravo povlačenja. Pored toga, ova presuda ukazuje i na značaj preciznog formulisanja odredaba kojima se ugovaraju ova prava, a radi izbegavanja potencijalnih sporova koji iz primene tih odredaba mogu proizaći.

4. Pravo pridruživanja

Pravo pridruživanja ovlašćuje titulara da, kada drugi član društva prodaje svoj udeo, zahteva da kupac otkupi i njegov udeo, po istoj ceni i pod istim uslovima.¹⁵ Svrha prava pridruživanja je, pre svega, zaštita manjinskih članova,

¹⁵ Odredba kojom se ugovara pravo pridruživanja, po pravilu, glasi: *Ako član X želi da proda svoj udeo u društvu trećem licu, član Y je ovlašćen da zahteva od člana X da istom kupcu i pod istim uslovima bude prodat i njegov udeo u društvu*. Primeri koji se navode u literaturi, kao i odredbe koje se ugovaraju u praksi, obično se usložnjavaju dodavanjem drugih elemenata. Navedeni primer je najjednostavniji oblik prava pridruživanja, koji oslikava njegovu suštinu, a koji je

a njegova prednost se ogleda u tome što ono omogućava manjinskim članovima da iskoriste pregovaračku moć većinskog člana, kao i likvidnost njegovog udela.¹⁶

Ovo pravo je „odraz u ogledalu” prava povlačenja i ugovorna klauzula kojom se dogovara mora da sadrži iste obavezne elemente kao i odredba kojom se ugovara pravo povlačenja da bi mogla efikasno da se primeni u praksi. Drugim rečima, potrebno je ugovoriti odgovarajući prag kapital učešća čijim prenosom se ispunjava uslov za ostvarivanje ovog prava, pri čemu taj prag ne bi trebalo da bude previše nizak (iako je to u interesu lica u čiju korist je ugovoreno), već je potrebno voditi računa i o interesima titulara prava povlačenja (za koje je povoljnije da taj prag bude što viši), s obzirom na to da se ova dva prava u praksi redovno ugovaraju istovremeno i po pravilu su iste vrednosti.¹⁷ Isto tako, kod prava pridruživanja je moguće ugovoriti i fakultativne elemente kao što je ostvarivanje ovog prava tek po proteku određenog roka, na osnovu čega se prepoznaju različiti oblici ovog prava. Takođe, moguće je i kombinovanje ovog prava sa *put* opcijom (Sáez Lacave & Gutiérrez, 2010, p. 431).¹⁸

4.1. Pravo pridruživanja i pravo na prodaju akcija

Pravo na prodaju akcija (engl. *sell-out right*) je pravo manjinskog akcionara da pod određenim uslovima zahteva od većinskog akcionara, koji ima pravo na prinudni otkup, da kupi njegove akcije (Elst & Steen, 2009, p. 392-393).¹⁹

Imajući u vidu da pravo na prodaju akcija predstavlja „odraz u ogledalu” prava prinudnog otkupa, poređenjem prava pridruživanja i prava na prodaju akcija uočavaju se iste razlike koje postoje između prava povlačenja i prava prinud-

napisan za potrebe ovog rada.

¹⁶ Manjinski članovi zatvorenih privrednih društava često imaju problema sa pronalaskom kupca za svoj udeo. Ugovaranje prava pridruživanja im olakšava prodaju udela, i to korišćenjem pregovaračke moći, poslovnih veza i likvidnosti udela većinskog člana.

¹⁷ Visina praga se određuje u zavisnosti od faktičkih okolnosti konkretnog slučaja, na šta utiču razni faktori kao što su: broj članova u društvu, broj članova koji ugovaraju pravo pridruživanja, međusobni odnos članova koji ugovaraju pravo pridruživanja itd. Zbog toga se ne može uopšteno definisati koji prag bi trebalo ugovoriti za primenu prava povlačenja.

¹⁸ *Put* opcija predstavlja pravo koje može biti predviđeno između članova društva, a koje nosioca ovlašćuje da pod ugovorom predviđenim uslovima (po određenoj ili određivoj ceni, ili nakon isteka određenog vremenskog perioda) može da zahteva od ostalih članova ili člana društva da kupe njegov udeo (Hewitt, 2001, p. 268).

¹⁹ Pravo na prodaju akcija poznaje i domaći Zakon o privrednim društvima. Zakon o privrednim društvima propisuje da je kontrolni akcionar koji stekne akcije koje predstavljaju najmanje 90% osnovnog kapitala društva i koji ima najmanje 90% glasova svih akcionara koji poseduju obične akcije, obavezan da kupi akcije svakog od preostalih akcionara društva na njegov pisani zahtev (ZPD, čl. 522, st. 1).

nog otkupa akcija. Tako, pravo pridruživanja i pravo na prodaju akcija takođe imaju različit pravni osnov (ugovor i zakon), zbog čega su titulari prava na prodaju akcija manjinski akcionari akcionarskog društva, dok su titulari prava povlačenja samo oni članovi koji su to pravo ugovorili osnivačkim aktom ili ugovorom članova. Pored toga, pravo pridruživanja i pravo na prodaju akcija se razlikuju u pogledu načina određivanja naknade, isto kao što je to slučaj kod prava povlačenja i prava na prinudni otkup akcija. I na kraju, sticalac udela kod primene prava pridruživanja je treće lice van društva, dok je kod primene prava na prodaju akcija njihov kupac član društva sa izrazito visokim učešćem u osnovnom kapitalu društva.

Sličnost između prava pridruživanja i prava na prodaju akcija, za razliku od prava povlačenja i prava prinudnog otkupa akcija, ogleda se u tome što ona imaju istu svrhu, odnosno oba predstavljaju način izlaska iz društva na način da se zaštite interesi članova društva koji mogu biti ugroženi usled promene vlasničke strukture društva. Shodno tome, pravo pridruživanja je modalitet istupanja člana iz društva, na isti način kao što je pravo na prodaju akcija. Cilj koji se postiže ostvarivanjem ova dva prava je smanjenje rizika zloupotrebe dominantnog položaja od strane kontrolnih članova društva.

4.2. Pravo pridruživanja i pravo na ponudu za preuzimanje

Obaveza isticanja javne ponude za kupovinu preostalih akcija ciljnog društva predstavlja opšteprihvaćen standard prava preuzimanja u Evropi (Radović, 2004, p. 104). Ona tereti ponudioca da, nakon što stekne kontrolu nad ciljnim društvom, uputi javnu ponudu svim preostalim akcionarima tog društva. Na taj način se posredno propisuje pravo ostalih akcionara da im, u zakonom određenim situacijama, bude upućena javna ponuda za preuzimanje akcija. Dakle, ovo pravo predstavlja naličje obaveze na upućivanje javne ponude.²⁰

Pre poređenja prava pridruživanja sa pravom na ponudu za preuzimanje, potrebno je ukazati na suštinske razlike koje postoje između prava na prodaju

²⁰ Srpsko pravo preuzimanja takođe posredno propisuje pravo na ponudu za preuzimanje. Zakon o preuzimanju akcionarskih društava propisuje obavezu objavljivanja ponude za preuzimanje koja tereti lice koje neposredno ili posredno, samostalno ili zajednički delujući, stekne akcije s pravom glasa ciljnog društva, tako da zajedno sa akcijama koje je već steklo, pređe prag od 25% akcija s pravom glasa ciljnog društva (Zakon o preuzimanju akcionarskih društava – Zakon o preuzimanju, čl. 6, st. 1). Zatim, nakon prelaska ovog kontrolnog praga i objavljivanja ponude za preuzimanje u skladu sa navedenom odredbom, sticalac je obavezan da objavi ponudu za preuzimanje kada, samostalno ili zajednički delujući, neposrednim ili posrednim sticanjem akcija sa pravom glasa ciljnog društva poveća procenat prava glasa za više od 10% (tzv. dodatni prag) (Zakon o preuzimanju, čl. 6, st. 2).

akcija i prava na ponudu za preuzimanje. Pravo na prodaju akcija je pravo manjinskih akcionara kako nejavnog tako i javnog akcionarskog društva, dok pravo na ponudu za preuzimanje imaju samo akcionari javnog akcionarskog društva.²¹ Pored toga, pravo na ponudu za preuzimanje se razlikuje od prava na prodaju akcija i prema načinu ostvarivanja, pa tako titular prava na prodaju akcija upućuje pisani zahtev za prodaju akcija većinskom akcionaru koji, ako su ispunjeni zakonom propisani uslovi, to mora da prihvati. Suprotno tome, titularu prava na ponudu za preuzimanje je upućena javna ponuda za kupovinu njegovih akcija koju on može da prihvati ili odbije, po sopstvenom nahođenju. Takođe, kontrolni prag, kao i dodatni pragovi, nakon kojih nastaje pravo na ponudu za preuzimanje, značajno su niži u odnosu na prag nakon čijeg sticanja nastaje pravo na prodaju akcija (Radović, 2004, p. 121).

Pravo pridruživanja se razlikuje od prava na ponudu za preuzimanje na isti način na koji se razlikuje i od prava na prodaju akcija, a to znači prema pravnom osnovu, načinu određivanja naknade i sticaocu udela. Tako, osnov prava pridruživanja je ugovor i stiču ga samo oni članovi koji su to pravo ugovorili u osnivačkom aktu ili ugovoru članova, dok pravo na ponudu za preuzimanje predstavlja zakonsko pravo manjinskih akcionara javnog akcionarskog društva. Način određivanja naknade je kod prava pridruživanja u sferi autonomije volje ugovornih strana, a kod prava na ponudu za preuzimanje je određen zakonom. Takođe, primenom prava pridruživanja udeo stiče treće lice van društva, a primenom prava na ponudu za preuzimanje akcije stiče lice koje je već akcionar javnog akcionarskog društva.

Međutim, pravo pridruživanja deli zajedničku svrhu sa pravom na ponudu za preuzimanje. Naime, cilj obavezne ponude za preuzimanje je omogućavanje svim akcionarima ciljnog društva da pod istim uslovima prodaju akcije preuzimaocu (Jovanović, 2009, p. 503). Isti cilj se postiže i primenom prava pridruživanja, koje omogućava članovima društva da svoje udele prodaju trećem licu pod istim uslovima pod kojim je prodao i kontrolni član društva.

Na kraju, može se zaključiti da uprkos postojanju razlika između prava pridruživanja, prava na prodaju akcija i prava na ponudu za preuzimanje, sve tri vrste prava služe istoj svrsi, a to je zaštita članova društva, u situaciji kada jedno lice stiče značajno učešće u glasačkom ili osnovnom kapitalu društva.

²¹ U uporednom, kao i u srpskom pravu, obaveza isticanja javne ponude za kupovinu svih preostalih akcija ciljnog društva može da postoji samo u slučaju sticanja akcija u javnom akcionarskom društvu (Jovanović, 2009, p. 501; Jovanović, Radović & Radović, 2020, p. 619).

5. Zaključak

U stranoj ugovornoj praksi, već dugo vremena postoji kultura uređivanja međusobnih odnosa članova zatvorenih društava na autonomnoj osnovi. Kao tvorevine toga su, između ostalog, nastala i prava povlačenja i pridruživanja. Na osnovu sprovedene analize ovih prava, može se zaključiti da ona imaju istu svrhu kao i prava članova akcionarskih društava koja predstavljaju opšteprihvaćene institute kompanijskog prava (pravo na prinudni otkup akcija, pravo na prodaju akcija i pravo na ponudu za preuzimanje), a to je zaštita manjinskih članova i povećanje likvidnosti udela. Mogućnost zloupotrebe položaja od strane kontrolnog člana predstavlja suštinu drugog agencijskog problema, koji je svojstven zatvorenim društvima, a ugovaranje ovih prava može da pomogne u njegovom rešavanju.

Zakon o privrednim društvima Republike Srbije ne reguliše pravo povlačenja i pridruživanja, ali ih to ne čini nedozvoljenim u srpskom pravu. Ona se mogu ugovarati u granicama opštih pravila ugovornog prava i čini se da za sada ne postoji nužnost njihovog posebnog zakonskog uređivanja. Činjenica je da se ova prava mogu i zloupotrebiti, pri čemu je rizik od zloupotrebe nešto veći kod prava povlačenja nego što je to slučaj sa pravom pridruživanja. Titular prava povlačenja može da fingira prodaju udela, odnosno prodaju svog udela fiktivnom kupcu i da na taj način istiskuje manjinskog člana, odnosno članove, iz društva i to uz značajno niže troškove nego što bi to bio slučaj da direktno od njih otkupljuje udele. Rizik od zloupotrebe ovog prava se može otkloniti ugovaranjem prava preče kupovine za člana čiji se udeo povlači (Bienz & Walz, 2010, p. 1077). Međutim, kod nas ne postoji potreba za posebnim ugovaranjem ovog prava za članove društva s ograničenom odgovornošću s obzirom na to da prema Zakonu o privrednim društvima članovi društva s ograničenom odgovornošću imaju pravo preče kupovine.²² Za razliku od toga, prilikom ugovaranja prava povlačenja u nejavnim akcionarskim društvima, statutom bi trebalo predvideti pravo preče kupovine radi smanjenja mogućnosti zloupotrebe prava povlačenja.²³

Eventualni sporovi koji proizađu u vezi sa primenom ovih prava se mogu rešavati kako pred sudovima, tako i u arbitražnom postupku. Za pravilnu primenu

²² ZPD propisuje da članovi društva s ograničenom odgovornošću imaju pravo preče kupovine, osim ako je to pravo isključeno osnivačkim aktom ili zakonom (ZPD, čl. 161). Dakle, kada je pravo isključeno osnivačkim aktom ili zakonom, rizik od zloupotrebe prava povlačenja na gorenavedeni način nije otklonjen, što treba imati u vidu prilikom ugovaranja prava povlačenja.

²³ ZPD propisuje da se ograničenje prenosa akcija u zatvorenom akcionarskom društvu može predvideti statutom, i to putem prava preče kupovine ili prethodnom saglasnošću društva na prodaju akcija (ZPD, čl. 261, st. 1).

prava povlačenja i pridruživanja, kao što ukazuje i primer odluke britanskog suda koji je izložen u radu, poželjno je primeniti ciljno tumačenje pored, pa i ispred jezičkog.

Srpsko pravo privrednih društava pripada evropskokontinentalnom sistemu prava, a domaća privredna društva karakteriše koncentrisana struktura kapitala. Imajući to u vidu, pravo povlačenja i pravo pridruživanja mogu biti značajan instrument kojim se obezbeđuje stabilnost poslovanja jednog društva, čak i onda kada dođe do velikih promena u njegovoj vlasničkoj strukturi. Zbog toga ne čudi što se ova prava sve češće primenjuju i u domaćoj poslovnoj praksi.

Da bi se obezbedila jednostavna primena ugovorenih prava povlačenja i pridruživanja, trebalo bi da ih članovi društva formulišu pažljivo, jasno i precizno. Veštim ugovaranjem prava povlačenja i pridruživanja se dobija dragoceni instrument, kako za izbegavanje eventualnih sporova tako i za očuvanje stabilnosti poslovanja društva u situaciji promene njegove vlasničke strukture.

Literatura

- Agstner, P. 2019. Shareholder Conflicts in Close Corporations Between Theory and Practice: Evidence from Italian Private Limited Liability Companies. *European Business Organization Law Review*, 21(3), pp. 505-543.
- Armour, J., Hansmann, H. & Kraakman, R. 2017. Agency Problems and Legal Strategies. In: Kraakman, R. et al. (eds.), *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach*. 3rd ed. Oxford: Oxford University Press.
- Bienz, C. & Walz, U. 2010. Venture Capital Exit Rights. *Journal of Economics & Management Strategy*, 19(4), pp. 1071-1114.
- Blair, M. M. & Stout, L. A. 2001. Trust, Trustworthiness, and the Behavioral Foundations of Corporate Law. *University of Pennsylvania Law Review*, 149, pp. 1735-1810.
- Cools, S. 2019. *The Validity and Enforceability of Tag Along and Drag Along Clauses: A Comparative Analysis*, pp. 1-14. Dostupno na: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3334843 (19. 7. 2021).
- D’Cruz, R. 2014. Disputes Arising from Shareholder Agreements. In: Poulton, E. (ed.), *Arbitration of M&A Transactions: A Practical Global Guide*. 1st ed. Globe Law and Business, pp. 411-422.
- Dell’Antonia, M. 2016. Finalità economiche e descrizione giuridica delle clausole di covendita. In: Rufini, D. (ed.), *Le clausole di covendita*. Associazione degli Studi Legali Associati, pp. 5-12.

- Divizia, P. 2013. *Clausole statutarie di covendita e trascinarsmento*. Wolters Kluwer Italia, p. IX.
- Dyck, A. & Zingales, L. 2004. Private Benefits of Control: An International Comparison. *The Journal of Finance*, 59(2), pp. 537-600.
- Easterbrook, F. H. & Fischel, D. R. 1991. *The Economic Structure of Corporate Law*. Harvard University Press.
- Gagula, A. 2017. Ugovorno uređenje odnosa osnivača u društvu sa ograničenom odgovornošću. *Anali Pravnog fakulteta Univerziteta u Zenici*, 10 (20), pp. 8-28.
- Ghingher, J. J. 1975. Shareholders' Agreements for Closely Held Corporations: Special Tools for Special Circumstances. *University of Baltimore Law Review*, 4(2), pp. 211-244.
- Hewitt, I. 2001. *Joint Ventures*. 2nd ed. London: Sweet & Maxwell.
- Jovanović, N., Radović, V. & Radović, M. 2020. *Kompanijsko pravo – Pravo privrednih subjekata*. Beograd: Pravni fakultet Univerziteta u Beogradu.
- Jovanović, N. 2009. *Berzansko pravo*. Beograd: Pravni fakultet Univerziteta u Beogradu.
- Mock, S., Csach, K. & Havel, B. 2018. Shareholders' Agreements Between Corporate and Contract Law. In: Mock, S., Csach, K. & Havel, B. (eds.), *International Handbook on Shareholders' Agreements*. 1st ed. De Gruyter, pp. 3-46.
- Penguin Group. 2007. *The Penguin English Dictionary*. 3rd ed.
- Radović, V. 2008. Uticaj agencijskih problema na pravo akcionarskih društava i korporativno upravljanje. U: Vasiljević, M. & Radović, V. (ur.), *Korporativno upravljanje – zbornik radova*. Beograd: Pravni fakultet Univerziteta u Beogradu, pp. 235-265.
- Radović, V. 2007. *Mere odbrane akcionarskog društva od preuzimanja kontrole*. Beograd: Pravni fakultet Univerziteta u Beogradu.
- Radović, V. 2004. Obavezna javna ponuda za kupovinu akcija ciljane kompanije. *Pravni život*, 53(11), pp. 103-126.
- Rufini, D. 2016. Le clausole di covendita: profili civilistici. In: Rufini, D. (ed.), *Le clausole di covendita*. Associazione degli Studi Legali Associati, pp. 13-29.
- Sáez Lacave, I. & Bermejo Gutiérrez, N. 2010. Specific Investments, Opportunism and Corporate Contracts: A Theory of Tag-along and Drag-along Clauses. *European Business Organization Law Review*, 11(3), pp. 423-458.
- Sasso, L. 2011. Corporate Governance and the Role of Hybrid Financial Instruments in the UK and US. *Corporate Finance and Capital Markets Law Review*, pp. 1-13. Dostupno na: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1934276 (19. 7. 2021).

Van der Elst, C. & Van den Steen, L. 2009. Balancing the Interests of Minority and Majority Shareholders: A Comparative Analysis of Squeeze-out and Sell-out Rights. *European Company and Financial Law Review*, 6(4), pp. 391-439.

Vasiljević, M. 2013. *Korporativno upravljanje – Izabrane teme*. Beograd: Udruženje pravnika u privredi Republike Srbije.

Pravni izvori

Zakon o preuzimanju akcionarskih društava. *Službeni glasnik RS*, br. 46/2006, 107/2009, 99/2011, 108/2016.

Zakon o privrednim društvima. *Službeni glasnik RS*, br. 36/2011, 99/2011, 83/2014 - dr. zakon, 5/2015, 44/2018, 95/2018, 91/2019.

Sudska praksa

Manti Holdings, LLC v Authentix Acquisition Co., Inc., Supreme Court of the State of Delaware, No. 354, 2020, 2021 WL 4165159, 13. 9. 2021. Dostupno na: <https://casetext.com/case/manti-holdings-llc-v-authentix-acquisition-co> (27. 11. 2021).

Cunningham v Resourceful Land Limited and others, High Court of Justice, EWHC 1185 (Ch), 2. 5. 2018. Dostupno na: <https://www.lexiswebinars.co.uk/legal/corporate-law/the-latest-corporate-law-cases-2019/supporting-materials/Cunningham-v-Resourceful-Land-2018.PDF> (15. 7. 2021).

Halpin v Riverstone Nat'l, Inc., Court of Chancery of the State of Delaware, C.A. No. 9796-VCG, 26. 2. 2015. Dostupno na: <https://casetext.com/case/halpin-v-riverstone-natl-inc> (18. 7. 2021).

Minnesota Invco v Midwest Wireless, Court of Chancery of Delaware, No. 903 A.2d 786, 7. 6. 2006. Dostupno na: <https://casetext.com/case/minnesota-invco-v-midwest-wireless> (27. 11. 2021).

Amina V. Kajević, MA

PhD Candidate, Faculty of Law, University of Belgrade, Serbia

e-mail: *aminakajevic@yahoo.com*

BASIC ASPECTS OF DRAG ALONG AND TAG ALONG RIGHTS

Summary

The paper analyses the rights of members of closed companies originating from common law - drag along and tag along rights. Since they represent effective instrument of prevention of second agency problem of corporate governance, relating to the conflict of interest between majority and minority shareholder, as well as for resolving conflicts between members that may occur in case of the sale of a company's share, these rights were introduced in civil law countries as well. In recent years, drag along and tag along rights have become more significant in domestic practice, since they are often contracted between members of domestic companies. For this reason, it is important to understand the purpose of these rights and the interests that are protected by them. Therefore, the aim of this paper is to explain the concept and purpose of drag along and tag along rights.

Keywords: corporate governance, second agency problem, drag along, tag along.

Primljeno: 22. 11. 2021.

Izmenjeno: 8. 2. 2022.

Prihvaćeno: 9. 3. 2022.