



Februar 2026

Analiza mogućnosti i prepreka za uvođenje evropskog ESOP modela u okviru postojećeg pravnog sistema Republike Srbije

Institut za uporedno pravo
institut za ekonomsku demokratiju Srbije



Studiju su izradili Institut za uporedno pravo i Institut za ekonomsku demokratiju.

Autorke analize su Milena Momčilov, M.A., istraživačica saradnica, Aleksandra Višekruna, M.A., stručna saradnica, Ivana Radomirović, M.A. stručna saradnica, i dr Ana Knežević Bojović, viša naučna saradnica.

Dizajn i tehnička podrška: Institut za ekonomsku demokratiju

Naslovna fotografija: Jovan Marković, „Belgrade Center – Sundown“, CC BY 2.0 (creativecommons.org/licenses/by/2.0/)

Dozvoljeno je citiranje uz navođenje izvora. Svaka druga upotreba zahteva prethodnu pismenu saglasnost izdavača.

ROSA LUXEMBURG STIFTUNG SOUTHEAST EUROPE

Supported by Rosa Luxemburg Stiftung Southeast Europe with funds of the German Federal Foreign Office. This publication or parts of it can be used by others for free as long as they provide a proper reference to the original publication. The content of the publication is the sole responsibility of Institute for Economic Democracy and does not necessarily reflect a position of RLS.

PREDGOVOR.....	4
OPSEG ANALIZE.....	7
NAČIN FUNKCIONISANJA ESOP-A U PRAVNOM SISTEMU REPUBLIKE SRBIJE: OPŠTI OSVRT.....	8
ISPITIVANJE MOGUĆNOSTI I NAČINA FUNKCIONISANJA SLOVENAČKOG ESOP-A (ZADRUŽNOG MODELA RADNIČKOG AKCIONARSTVA) U REPUBLICI SRBIJI U POSTOJEĆIM POZITIVNOPRAVNIM USLOVIMA I PREDLOZI ZA DE LEGE FERENDA IZMENE.....	10
„HOLDING ZADRUGA“ KAO OPTIMALNA PRAVNA FORMA ZA REALIZACIJU SLOVENAČKOG ESOP-A U RS - UOPŠTENO.....	10
OSNIVANJE TAKOZVANE „HOLDING ZADRUGE“, MOGUĆNOSTI, POTENCIJALNI PROBLEMI I PREDLOZI DE LEGE FERENDA KOREKCIJA.....	11
STICANJE UDELA U MATIČNOM DRUŠTVU OD STRANE „HOLDING ZADRUGE“.....	19
PORESKOPRAVNI ASPEKTI.....	36
TRENUTNI ZAKONODAVNI OKVIR U REPUBLICI SRBIJI.....	36
PREDLOZI ZA IZMENE ZAKONODAVNOG OKVIRA U REPUBLICI SRBIJI.....	41
ZAKLJUČAK.....	44



PREDGOVOR

Miloš Kovačević

*Institut za
ekonomsku
demokratiju Srbije*

Demokratska društva garantuju svojim građanima autonomiju i jednakost. Međutim, ovo obećanje ne važi i na radnom mestu. Od radnika se očekuje da osam sati dnevno, pet dana u nedelji, poslušno izvršavaju naređenja nadređenih koje nisu birali i uprkos tome što se sa njihovim odlukama često ne slažu. Nije slučajnost da, širom sveta, čak 85% radnika ne voli svoj posao. Ukoliko za njihovim veštinama postoji potražnja na tržištu, radnici mogu da pokušaju da promene radno mesto u nadi da će u drugoj kompaniji njihovi interesi biti kompatibilniji sa interesima menadžmenta, ali to ne menja činjenicu da će i dalje morati da se podređuju odlukama nad kojima suštinski nemaju nikakav uticaj.

Kada bi kompanije bile države, to bi bio svet sastavljen od različitih diktatura sa otvorenim granicama. Moguće je migrirati iz jedne diktature u drugu, ali nema opcije za život u demokratiji. Tako izgleda naš ekonomski pejzaž danas. *Institut za ekonomsku demokratiju Srbije (IEDS)* je osnovan sa misijom da ga promeni tako što će demokratiju na radnom mestu učiniti stvarnim izborom za što veći broj radnika. *Analiza mogućnosti i prepreka za uvođenje evropskog ESOP modela u okviru postojećeg pravnog sistema Republike Srbije* predstavlja prvi korak u razvoju dobro razrađenog predloga progresivnih reformi strukture vlasništva i upravljanja preduzećima za koje IEDS namerava da

mobiliše široku društvenu podršku.

Ključni faktor u percepciji ostvarivosti reformi predstavlja njihova udaljenost od postojeće društvene organizacije i distribucije moći. Što su predložene reforme dalje u odnosu na status quo verovatnije je da će ih neka od zainteresovanih strana odbaciti kao neostvarive. Sa druge strane, da bi reforme uspešno odgovorile na detektovane probleme one ne smeju da bude prividne, a u idealnom slučaju, postepeno treba da proizvedu strukturnu transformaciju društva.

Pokazati da se određena reforma nalazi unutar Venovog dijagrama transformativnosti i ostvarivosti je kompleksan zadatak. Kada se radi o transformativnosti, neophodno je modelirati vlasništvo nad preduzećima tako da istinski doprinosi ekonomskoj demokratizaciji. To znači da svi koji investiraju svoj rad u određeno preduzeće postanu njegovi vlasnici i upravljači, i to na ravnopravnim osnovama.

IEDS-ova sestrinska organizacija, *Institut za ekonomsku demokratiju (IED)*, sa sedištem u Ljubljani, unapredila je američki Employee Stock Ownership Plan (ESOP) demokratizujući ga u skladu sa zadružnim principima. Radi se predistributivnoj politici koja prevenira nastanak velikih ekonomskih nejednakosti već u fazi proizvodnje. Transformativnost ovog modela se ogleda u tome što je izuzetno uključujući. Obuhvata radnike svih nivoa kvalifikacije i ne zahteva od njih da investiraju sopstvenu ušteđevinu kako bi postali vlasnici. Umesto toga, vlasništvo se postepeno otplaćuje kroz budući

profit preduzeća. O transformativnosti ESOP modela dovoljno govori činjenica da bi, po prvi put od ukidanja samoupravljanja, većem broju radnika omogućio da prisvoje višak vrednosti koji svojim radom stvaraju.

Aspekt upravljanja je podjednako bitan. Radne ugovore karakteriše određeni stepen otvorenosti koja proističe iz karaktera radnog odnosa. Na radnom mestu, radnici su izloženi kontroli menadžmenta na tri nivoa. Na prvom, najdirektnijem nivou, radnicima se izdaju naredbe o tome šta treba da rade, kako treba da rade i šta ne smeju da rade na radnom mestu (a ponekad i van radnog mesta). Drugi nivo se ne odnosi direktno na regulaciju ponašanja radnika, nego na odluke koje se tiču karaktera njihovog zaposlenja, poput radnih uslova, kompenzacije i unapređenja. Treći nivo čine sve one odluke koje imaju značajne posledice na živote radnika, mada se ne tiču neposredno karaktera njihovog zaposlenja, poput odluka o tome šta će proizvoditi i na kom mestu.

U konvencionalnim preduzećima moć kojoj su izloženi radnici je arbitrarna, u smislu da su njihovi interesi uglavnom ili potpuno zanemareni pri odlučivanju na sva tri navedena nivoa. Demokratija na radnom mestu predstavlja manifestaciju proširenog razumevanja područja unutar kojeg je legitimizacija autoriteta kroz demokratsku proceduru neophodna. Umesto da demokratiju svedemo isključivo na izbor političkih predstavnika, ona mora da bude prisutna na svim mestima gde jedna grupa ljudi ima značajnu moć nad drugom grupom ljudi, uključujući i radna mesta.

Ostvarivost ESOP modela je potrebno pokazati u dva domena. Prvi je političko-ekonomski koji se odnosi na postojanje podsticaja za sve relevantne aktere za prenos vlasništva nad preduzećem na radnike. Drugi je pravni i odnosi se na opsežnost zakonodavnih izmena kojima bi se omogućio prenos preduzeća sa sadašnjih vlasnika na radnike, kao i održivost radničkog vlasništva iz generacije u generaciju. Ovakav društveni konsenzus je već postignut u nekim od najrazvijenijih država sveta koje su donele zakone kojima podstiču radničko vlasništvo, počev od Sjedinjenih Američkih Država (1974), preko Velike Britanije (2014), Kanade (2024), Slovenije (2025) do Danske (2025).

Analiza mogućnosti i prepreka za uvođenje evropskog ESOP modela u okviru postojećeg pravnog sistema Republike Srbije je zajednički doprinos IED-a, Instituta za uporedno pravo i IEDS-a pokretanju rasprave o pravnim preduslovima za obuhvatnije radničko vlasništvo nad preduzećima u Srbiji. Analiza se nadovezuje na prethodna istraživanja na temu ekonomske demokratije u Srbiji povezujući predlog zadružnog radničkog akcionarstva koji je *Platforma za teoriju i praksu društvenih dobara - zajedničko* razvila 2023. godine, sa institutima rezervisanog sopstvenog udela i prava na sticanje udela, uvedenih izmenama Zakona o privrednim društvima 2020. godine sa ciljem uključivanja radnika u vlasničku strukturu preduzeća. U analizi se ispituje potencijal za inovativnu upotrebu ovih instituta—prenos vlasništva na zadrugu čija bi primarna delatnost bila držanje kontrolnog dela kapitala i upravljanje preduzećem, a čiji bi članovi bili isključivo

aktivni radnici istog preduzeća. Takođe, analiza jasno identifikuje izmene i dopune zakonodavstva koje je neophodno sprovesti kako bi se olakšala implementacija ESOP-a u domaćem pravnom kontekstu, kao i podsticajnu fiskalnu politiku za ovaj tip prenosa vlasništva.

Analiza je prezentovana na događaju pod nazivom Vlasništvo zaposlenih: mogućnosti za Srbiju i lekcije iz Slovenije održanom u Beogradu u organizaciji Instituta za filozofiju i društvenu teoriju i IEDS-a u decembru 2025. godine. Posebnu zahvalnost dugujemo Roza Luksemburg fondaciji što podržava napore ka stvaranju ekonomije budućnosti u kojoj svi imamo udeo.

OPSEG ANALIZE

Predmet analize je mogućnost uvođenja modela uključivanja zaposlenih u vlasničku strukturu društva primenom slovenačkog ESOP (Employee Stock Ownership Plan) modela. U prvom delu studije autori prikazuju način funkcionisanja ESOP-a u pravnom sistemu Republike Srbije. Drugi deo analize obuhvata ispitivanje mogućnosti osnivanja, organizovanja i upravljanja takozvane „holding“ zadruge, kao optimalne forme pravnog lica putem koje zaposleni mogu participirati u vlasničkoj strukturi poslodavca. Ovaj deo analize obuhvata i prikaz ispunjenosti uslova za osnivanje holding zadruge u srpskom pravu, mehanizma pristupanja zadrugi i posledica istupanja iz zadruge, kao i prikaz pravnih posledica istupanja iz zadruge iz perspektive ESOP modela. U trećem delu studije autori posvećuju pažnju pitanju sticanja udela u *matičnom*¹ društvu od strane „holding zadruge“. Četvrti deo analize obuhvata kratak osvrt na mogućnosti obavezivanja matičnog društva na prenos udela i akcija na holding zadrugu, čime se ostvaruje svrha osnivanja holding zadruge.

Analiza u sebi sadrži *de lege lata* i *de lege ferenda* komponentu; ispituje se ispunjenost uslova za funkcionisanje predloženog modela holding zadruge u postojećem normativnom ambijentu Republike Srbije, a uz istovremeno iznošenje predloga u pravcu izmene ili unapređenja postojećih propisa radi u cilju stvaranja podobnijih pravnih uslova za pilotiranje slovenačkog ESOP modela

u Republici Srbiji.

U izradi predmetne analize korišćen je javno dostupan Nacrt Zakona o vlasničkim zadrugama radnika Republike Slovenije,² kao i relevantni propisi Republike Srbije, uključujući, ali ne ograničavajući se na: Zakon o zadrugama („Službeni glasnik RS“, br. 112/2015), Zakon o privrednim društvima („Službeni glasnik RS“, br. 36/2011, 99/2011, 83/2014 - dr. zakon, 5/2015, 44/2018, 95/2018, 91/2019, 109/2021 i 19/2025), Zakon o obligacionim odnosima („Službeni list SFRJ“, br. 29/78, 39/85, 45/89 - odluka USJ i 57/89, „Sl. list SRJ“, br. 31/93, „Sl. list SCG“, br. 1/2003 - Ustavna povelja i „Sl. glasnik RS“, br. 18/2020) i Uredbu o klasifikaciji delatnosti („Službeni glasnik RS“, br. 54/2010). Zarad sagledavanja poreskih implikacija realizacije ESOP modela u Republici Srbiji, analizirane su odredbe Zakona o porezu na dobit pravnih lica („Sl. glasnik RS“, br. 25/2001, (...) i 94/2024), Zakona o porezu na dohodak građana („Sl. glasnik RS“, br. 24/2001, (...) i 19/2025), Zakona o porezima na imovinu („Sl. glasnik RS“, br. 26/2001, (...) i 94/2024), Zakona o doprinosima obaveznog socijalnog osiguranja („Sl. glasnik RS“, br. 84/2004, (...) i 8/2025 - usklađeni din. izn.) kao i prateći podzakonski akti. Sagledavanju računovodstvenih aspekata raspodele dobiti u zadrugama doprinela je analiza Zakona o računovodstvu („Službeni glasnik RS“, br. 73/2019, 44/2021, 83/2023), kao i u Pravilnika o kontnom okviru i sadržini računa u kontnom okviru za privredna društva, zadruge i

1 U daljem tekstu će za poslodavca, kao jednog od aktera u implementaciji ESOP modela, biti korišćen izraz „matično društvo“.

2 Zakon o lastniški zadrugi delavcev, čiji je predlog dostupan na <https://e-uprava.gov.si/si/drza-va-in-druzba/e-demokracija/predlogi-predpisov/predlog-predpisa.html?id=17659&lang=si>

preduzetnike („Službeni glasnik RS“, br. 89/2020).

NAČIN FUNKCIONISANJA ESOP-A U PRAVNOM SISTEMU REPUBLIKE SRBIJE: OPŠTI OSVRT³

Donedavno je u Srbiji uključivanje zaposlenih u vlasničku strukturu privrednih društava bilo značajno otežano. Zakonski okvir koji bi omogućavao ovakvu participaciju postojao je jedino za akcionarska društva, sve dok izmene Zakona o privrednim društvima iz 2020. godine nisu otvorile nove mogućnosti. S obzirom na to da je broj akcionarskih društava u zemlji znatno manji od broja društava sa ograničenom odgovornošću, praktična primena ESOP programa bila je gotovo nemoguća. U praksi, većina privrednih društava u Srbiji osniva se i funkcioniše upravo kao društvo sa ograničenom odgovornošću, dok (pre pomenutih zakonskih izmena) nije postojala odgovarajuća pravna osnova za implementaciju modela vlasništva zaposlenih u ovoj formi.

Izmene u domaćem kompanijskom pravu koje su stupile na snagu 2020. godine uvele su dva ključna instituta sa ciljem omogućavanja uključivanja zaposlenih u vlasničku strukturu privrednih društava: rezervisani sopstveni udeo (RSU) i finansijski instrument – pravo na sticanje udela (PSU). Ova dva instituta predstavljaju temelj za praktičnu primenu modela vlasništva zaposlenih

u Srbiji i značajno proširuju zakonske mogućnosti u oblasti participacije zaposlenih u kapitalu kompanija.

Prva faza uključivanja zaposlenih u vlasništvo nad društvom sa ograničenom odgovornošću usmerena je na **formiranje rezervisanog sopstvenog udela**. Početni korak u ovom postupku je donošenje odluke o sticanju od strane skupštine društva, pri čemu je potrebna dvotrećinska većina glasova svih članova.⁴ Rezervisani sopstveni udeo formira se iz postojećih udela članova društva, ali ne iz svih, već isključivo iz udela onih članova koji su glasali za donošenje odluke o sticanju. Ulozi članova koji nisu podržali odluku ne mogu se koristiti za formiranje rezervisanog udela. Dodatno, rezervisani udeo može se formirati samo od onih udela koji su u potpunosti uplaćeni ili uneti. To znači da za formiranje rezervisanog sopstvenog udela moraju biti kumulativno ispunjena dva uslova: da udeli pripadaju članovima koji podržavaju odluku (glasaju „za“), te da je za iste udele izvršena potpuna uplata odnosno unos uloga u društvo.

Sledeći korak je registracija rezervisanog sopstvenog udela kod Agencije za privredne registre. Nakon što skupština donese odluku, društvo pokreće postupak registracije i uz svoj zahtev prilaže odluku skupštine. U slučajevima kada iz odluke nije jasno koji su članovi saglasni, društvo mora dostaviti i pisane izjave pristanka članova čiji će ulogi biti uključeni u rezervisani udeo.

3 O načinu funkcionisanja ESOP-a u Republici Srbiji *de lege lata*, vid. Milena Momčilov, Ana Knežević Bojović, „Rezervisani sopstveni udeo i finansijski instrument – pravo na sticanje udela: mehanizmi za realizaciju ESOP-a u Republici Srbiji“, *Arhiv za pravne i društvene nauke* (1), 2024, 103-132.

4 Član 159a, stav 6, u vezi sa članom 211, Zakon o privrednim društvima Republike Srbije, *Službeni glasnik RS*, br. 36/2011, 99/2011, 83/2014 - dr. zakon, 5/2015, 44/2018, 95/2018, 91/2019, 109/2021 i 19/2025.

Upisom rezervisanog udela u Registar, društvo stiče stvarno vlasništvo nad delom svog kapitala. Međutim, pravni status rezervisanog sopstvenog udela razlikuje se od standardnog režima koji važi za „obične“ udele članova društva. Prvo, tokom trajanja statusa rezervisanog sopstvenog udela, društvo kao njihov vlasnik ne raspolaže pravom glasa. Drugo, rezervisani sopstveni udeo ne daje društvu pravo na sticanje dividendi ili druge raspodele dobiti. Treće, zakon striktno zabranjuje društvu da sa ovim udelima raspolaže – što uključuje davanje u zalogu, otuđenje ili bilo kakvu drugu vrstu raspolaganja. Četvrto, zakonski je određena i gornja granica učešća rezervisanog udela u osnovnom kapitalu društva, pri čemu ono ne sme prelaziti 40% ukupnog kapitala društva.

Svrha formiranja rezervisanog sopstvenog udela jeste stvaranje preduslova za izdavanje **finansijskog instrumenta – prava na sticanje udela**, što predstavlja drugu fazu realizacije ESOP modela u Srbiji. Nakon što društvo postane vlasnik rezervisanog udela, otvara se mogućnost prelaska u ovu fazu, u kojoj se instrument izdaje odgovarajućem zakonitom imaocu (koji se određuje odlukom o emisiji ovog finansijskog instrumenta), omogućavajući mu da sticanjem (otkupom) rezervisanog udela (ili njegovog dela) stekne određeni procenat učešća u osnovnom kapitalu društva.

Prema Zakonu o privrednim društvima Republike Srbije, pravo na sticanje udela je definisano kao „neprenosivi

finansijski instrument koji izdaje društvo sa ograničenom odgovornošću, a koji saglasnom nosiocu daje pravo na sticanje udela određenog dana (dan dospeća) po određenoj ceni“.⁵

Pravo na sticanje udela je neprenosivo. Članom 159v stavom 2 Zakona precizirano je da finansijski instrument – pravo na sticanje udela ne može biti predmet zaloge niti nasleđivanja. Ovim se osigurava da pravo ostaje „u rukama“ originalnog imaoca, čime se garantuje da udele u društvu stiču samo ona lica koja je društvo odabralo za uključivanje u vlasništvo.

Zakon, pritom, ne definiše krug subjekata koji mogu da steknu tako izdati instrument, te koristi generički pojam „saglasni imalac“. Tako, iako su osnovni ciljevi uvođenja instituta rezervisanog udela i prava na sticanje udela povezani sa ESOP-om (odnosno uključivanjem zaposlenih u vlasničku strukturu društava sa ograničenom odgovornošću), citirana opšta i neodređena zakonska formulacija „saglasni imalac“ proširuje krug lica koja se mogu naći u svojstvu zakonitih imalaca finansijskog instrumenta – prava na sticanje udela.

Odluku o emisiji instrumenata donosi skupština društva, mada statutom ili osnivačkim aktom ova nadležnost može biti poverena drugom organu društva. Zakon propisuje obavezne elemente odluke,⁶ ali društvo može dodati i detalje koji bliže i preciznije uređuju fazu sticanja prava, realizaciju instrumenta, te pravne posledice neostvarivanja prava.

⁵ Član 159v, stav 1, Zakon o privrednim društvima RS.

⁶ Član 159g, stav 2, Zakon o privrednim društvima RS.

Druga faza realizacije instrumenta sprovodi se pred Centralnim registrom hartija od vrednosti. Nakon donošenja odluke, društvo je dužno da istu u roku od pet radnih dana dostavi registru radi upisa instrumenta i identifikacije njegovog zakonitog imaoca.⁷

Momentom završetka postupka emisije prava na sticanje udela, lice kojem je instrument bio namenjen stiče status njegovog zakonitog imaoca. Zakoniti nosilac ne može pravno raspolagati instrumentom *inter vivos* – on je neprenosiv, ne može se založiti niti koristiti kao predmet nasleđivanja.⁸ Ovo rešenje ima jasnu logiku: svrha instrumenta jeste omogućavanje sticanja udela u osnovnom kapitalu pod privilegovanim uslovima, koji su namenjeni isključivo licima koja su pravo na učešće zaslužila. Instrument svom imaocu daje pravo da na dan dospeća, po unapred definisanoj ceni, kupi unapred određen procenat udela u osnovnom kapitalu društva (otkupom prethodno formiranog rezervisanog sopstvenog udela ili njegovog dela, u skladu sa odlukom o emisiji). Na dan dospeća, imalac instrumenta ima dve opcije: da ostvari pravo i kupi udela ili da odustane. Nakon uplate, društvo je dužno da pred Centralnim registrom pokrene postupak za ispis instrumenta radi sticanja udela, kao i da kod Agencije za privredne registre inicira registraciju udela na ime (sada već bivšeg) zakonitog imaoca finansijskog instrumenta. Time se postupak uključivanja u vlasništvo završava, jer subjekt koji je prethodno bio zakoniti imalac finansijskog instrumenta sada stiče status vlasnika udela u osnovnom

kapitalu, što će reći da formalno postaje vlasnik društva. Ukoliko, pak, imalac instrumenta ne izvrši uplatu u predviđenom roku, instrument se poništava.

ISPITIVANJE MOGUĆNOSTI I NAČINA FUNKCIONISANJA SLOVENAČKOG ESOP-A (ZADRUŽNOG MODELA RADNIČKOG AKCIONARSTVA) U REPUBLICI SRBIJI U POSTOJEĆIM POZITIVNOPRAVNIM USLOVIMA I PREDLOZI ZA DE LEGE FERENDA IZMENE

„HOLDING ZADRUGA“ KAO OPTIMALNA PRAVNA FORMA ZA REALIZACIJU SLOVENAČKOG ESOP-A U RS – UOPŠTENO

Prvi korak u pravcu razmatranja uslova za primenu slovenačkog modela ESOP-a u Republici Srbiji ogleda se u pokušaju iznalaženja najadekvatnije forme pravnog lica posredstvom koga će zaposleni sticati vlasništvo u osnovnom kapitalu svog poslodavca – matičnog društva. S obzirom na svrhu osnivanja i postojanja takvog pravnog lica, sastav njegovih članova, te njegovu specifičnu delatnost, kao optimalno rešenje nameće se zadruga. Opravdanje takvog „odabira“ naročito počiva činjenici da slovenački ESOP model funkcioniše po principu osnivanja radničke zadruge koja za račun svojih članova stiče udeo u osnovnom kapitalu matičnog društva, pri

7 Član 159g, stav 4, Zakon o privrednim društvima RS.

8 Član 159v, stav 2, Zakon o privrednim društvima RS.

čemu su članovi zadruge istovremeno i zaposleni u istom matičnom društvu.

Krovni propis koji uređuje zadruge u srpskom pravu je Zakon o zadrugama.⁹ Supsidijarno, na pitanja koja nisu uređena Zakonom o zadrugama, shodno će se primenjivati pravila Zakona o privrednim društvima, i to konkretno pravila koja uređuju materiju statusa društava sa ograničenom odgovornošću (član 13, Zakon o zadrugama Republike Srbije).¹⁰ Polazeći od Zakona o zadrugama, zadruga se određuje kao „pravno lice, koja predstavlja poseban oblik organizovanja fizičkih lica i koja poslovanjem na zadružnim principima ostvaruju svoje ekonomske, socijalne, kulturne i druge interese i koja upravljaju i kontrolišu poslovanje zadruge“ (član 2, Zakon o zadrugama).

Za potrebe analize postojanja uslova za realizaciju slovenačkog ESOPA u Republici Srbiji, u delu koji sledi posvetiće se pažnja ispitivanju mogućnosti da se u Republici Srbiji osnivaju i funkcionišu zadruge koje bi za račun svojih članova – zadrugara (zaposlenih u matičnom društvu) sticale

i upravljale udelom u matičnom društvu. Radilo bi se o radničkim, odnosno o takozvanim „holding zadrugama“.

OSNIVANJE TAKOZVANE „HOLDING ZADRUGE“, MOGUĆNOSTI, POTENCIJALNI PROBLEMI I PREDLOZI DE LEGE FERENDA KOREKCIJA

Prema opštim pravilima Zakonu o zadrugama, zadruga se osniva zaključenjem ugovora o osnivanju, usvajanjem zadružnih pravila i imenovanjem organa upravljanja. Osnivački akt se donosi u formi ugovora o osnivanju, a koji potpisuju osnivači zadruge kojih mora biti najmanje pet, i zaključuje se u pismenoj formi, dok potpisi osnivača moraju biti overeni. Osnivački akt sadrži neophodne podatke za osnivanje i funkcionisanje zadruge koji su izričito predviđeni Zakonom o zadrugama.¹¹ Zadružna pravila su znatno obimnija i kompleksnija, i ona moraju sadržati odredbe popisane u 23 stavke predviđene Zakonom, i njima se uređuje upravljanje zadrugom, njena unutrašnja organizacija, kao i druga pitanja u skladu sa Zakonom o zadrugama (član 19 Zakona o zadrugama).¹²

9 Službeni glasnik RS, br. 11/2015.

10 Vid. čl. 13, Zakon o Zadrugama RS.

11 Član 18, Zakon o zadrugama RS.

12 "Zadružna pravila su opšti akt zadruge kojim se uređuje upravljanje zadrugom, unutrašnja organizacija zadruge i druga pitanja u skladu sa ovim zakonom. Zadružna pravila sadrže odredbe o:

1) poslovnom imenu i sedištu zadruge;

2) delatnosti zadruge;

3) ciljevima i osnovnim smernicama poslovne politike zadruge;

4) uslovima i načinu sticanja i prestanka statusa zadrugara;

5) određivanju organa koji donose odluke o prihvatanju zahteva za pristupanje zadrugi i isključenju zadrugara iz zadruge u skladu sa odredbama ovog zakona;

6) pravima i obavezama zadrugara prema zadrugi i zadruge prema zadrugarima;

7) iznosu osnovnog kapitala zadruge u vreme osnivanja, kao i načinu i uslovima za njegovo povećanje i smanjenje;

8) minimalnoj vrednosti novčanog uloga, odnosno članarine osnivača i zadrugara koji pristupaju zadrugi posle osnivanja, načinu i vremenu njihove uplate odnosno načinu utvrđivanja vrednosti i načinu i vremenu unošenja nenovčanih uloga tih zadrugara;

9) načinu donošenja odluke o povećanju i smanjenju uloga i pravima i obavezama zadrugara u pogledu povećanja uloga, kao i načinu donošenja odluke o povećanju ili smanjenju visine članarine kod onih zadruga koje

Tako, polazeći od citiranih odredaba, a u kontekstu analize mogućnosti primene slovenačkog modela ESOP-a, potrebno je podvući da se zadružnim pravilima moraju predvideti sva rešenja od značaja za funkcionisanje i upravljanje „holding zadrugom“, a naročito njena delatnost, ciljevi i osnovne smernice poslovne politike, prava i obaveze zadrugara prema zadrugi i obrnuto, način utvrđivanja i isplate uloga zadrugarima u slučaju istupanja iz zadruge, kao i uslovi i načini sticanja i prestanka statusa zadrugara.

Imajući u vidu do sada navedeno, a u kontekstu osnivanja zadruge za potrebe realizacije slovenačkog ESOP modela u RS, potrebno je napomenuti sledeće.

Prvo, tako osnovana zadruga („holding zadruga“) bi za svoju isključivu (ili makar pretežnu) delatnost imala holding delatnost, odnosno delatnost sticanja i upravljanja udelima u odgovarajućem privrednom društvu – matičnom društvu (d.o.o-u). **Drugo**, osnivači, kao i članovi koji bi eventualno kasnije pristupili tako osnovanoj zadrugi, morali bi

isključivo biti zaposleni u društvu čije udele (deo osnovnog kapitala) zadruga stiče. Stoga će se pododeljcima koji slede najpre pažnja posvetiti pitanju pretežne delatnosti zadruge, a nakon toga i uslovima za pristupanje zadrugi te razlozima isključenja iz iste.

Pretežna delatnost „holding zadruge“

Zakon o zadrugama Republike Srbije *exempli causa* navodi pojedine vrste zadruga; te se tako zadruge mogu osnovati kao zemljoradničke ili poljoprivredne, stambene, potrošačke, zanatske, radničke, studentsko-omladinske, socijalne, zdravstvene, te kao i druge vrste zadruga za obavljanje proizvodnje, prometa robe, vršenja usluga i drugih delatnosti u skladu sa ovim zakonom.¹³ Pored nabrojanih vrsta zadruga, zadruge se mogu osnivati i za obavljanje drugih delatnosti, te lista vrsti zadruga nije iscrpna. Vrsta zadruge, dakle, determinisana je pretežnom delatnošću koju zadruga obavlja, a pretežnom se smatra ona delatnost koja je kao takva navedena u osnivačkom aktu i upisana u odgovarajući registar

se osnivaju sa članarinama;

10) načinu utvrđivanja i isplate uloga zadrugarima, u slučaju prestanka statusa zadrugara;

11) broju članova, načinu izbora, odnosno, razrešenju članova organa upravljanja zadruge;

12) izboru, opozivu, pravima i obavezama predstavnika zadrugara, ako skupštinu čine njihovi predstavnici;

13) obrazovanju upravnog i nadzornog odbora ukoliko zadruga ima manje od 20 zadrugara;

14) sazivanju sednice organa zadruge, načinu rada i drugim pitanjima koja se odnose na rad i odlučivanje organa zadruge;

15) postupku i nadležnosti organa zadruge za izjavljivanje prigovora na izveštaj zadružnog revizora;

16) vrsti i iznosu jemstva, ukoliko je predviđeno obavezno jemstvo, izuzev za zadruge koje se osnivaju uplatom članarine;

17) raspodeli dobiti i pokriću gubitaka zadruge;

18) knjizi zadrugara;

19) obaveštavanju zadrugara i poslovnoj tajni zadruge;

20) međuzadružnoj saradnji;

21) omogućavanju i finansiranju obrazovanja i informisanja zadrugara i drugih lica;

22) statusnim promenama i prestanku zadruge;

23) opštim aktima zadruge i načinu njihovog donošenja i

24) drugim pitanjima od značaja za upravljanje i poslovanje zadruge.

Zakonski zastupnik zadruge i predsednik skupštine zadruge u obavezi su da nakon svake izmene zadružnih pravila sačine i potpišu prečišćeni tekst tog dokumenata.”

¹³ Vid. čl. 10, stav 1, Zakon o zadrugama.

zadruga koji vodi Agencija za privredne registre. Pretežna delatnost se opredeljuje u odnosu na raspoloživ šifarnik delatnosti sadržan u Uredbi o klasifikaciji delatnosti.¹⁴

U vezi sa pitanjem pretežne delatnosti „holding zadruga“, potrebno je istaći sledeće. Iako Zakon o zadrugama Republike Srbije izričito ne pominje i posebno ne uređuje ovako zamišljen model zadruga („holding zadruga“), ipak, vrste zadruga pomenute pomenutim Zakonom, kako je već rečeno, ne predstavljaju *numerus clausus*, na šta ukazuje odredba člana 11, stava 14 istog Zakona, kojom je propisano da se „zadruga mogu osnivati i za obavljanje drugih **delatnosti koje nisu zabranjene zakonom**“. Citirana zakonska odredba, čini se, nesumnjivo stvara prostor za osnivanje zadruga koja će obavljati „holding“ delatnost, te istu treba i tumačiti u tom pravcu. Naime, iz dela citirane zakonske odredbe „delatnosti koje nisu zabranjene zakonom“, posledično proizlazi da kao delatnosti zadruga potencijalno u obzir mogu doći sve one delatnosti predviđene Urednom o klasifikaciji delatnosti.

Pomenuta Uredba, pod šifrom 64.20, predviđa delatnost holding kompanija, tako što predviđa da navedena delatnost „obuhvata delatnost holding kompanija, tj. pravnih lica koja se bave „držanjem“ sredstava grupe zavisnih privrednih društava (posedujući kontrolni nivo njihovog osnovnog kapitala) i čija pretežna delatnost jeste posredovanje grupe preduzeća. Holding kompanije koje se razvrstavaju u ovu delatnost ne pružaju nijednu drugu uslugu društvima čiji kapital poseduju, tj. one ne obavljaju

tekuće administrativne i menadžerske poslove zavisnih privrednih društava“. Tako formulisan opis „delatnosti 64.20“ čini se da iziskuje kratko razjašnjenje. Naime, prvi deo citirane formulacije govori da je holding delatnost holding *kompanija*, što bi *prima facie* moglo navesti na zaključak da sa se ovom delatnošću bave *isključivo* kompanije, što će reći privredna društva, a što bi dalje, jezičkim tumačenjem, moglo navesti na zaključak da ovaj tip delatnosti nije dostupan zadrugama. Ovo naročito i ako se uzme u obzir da je regulativa holdinga smeštena u Zakonu o privrednim društvima (članu 552), kao zakonu čija se materija ogleda u regulisanju statusa *privrednih* subjekata.

Ipak, definicija holding delatnosti sadržana u pomenutoj Uredbi, nakon što istu delatnost kvalifikuje kao delatnost holding *kompanija*, u svom nastavku sadrži formulaciju „**tj. pravnih lica** (...)“, čime proširuje krug subjekata koji se ovom delatnošću mogu baviti, što posledično, čini se, znači da nema nikakvih smetnji da se u taj krug svrstaju upravo i zadruga. Dalje, iako se iz činjenice da je definicija holdinga smeštena u zakonu koji uređuje status privrednih subjekata može izvesti zaključak da se holding delatnost može obavljati isključivo u nekoj od pravnih formi privrednog društva, ipak, čini se da ovo ne bi trebalo uzeti kao argumentaciju u prilog tvrdnji da se delatnošću holdinga ne mogu, pored privrednih društava, baviti i zadruga. Ovo iz razloga što, kako je već pomenuto, zadruga mogu biti osnovane za potrebe obavljanja bilo koje delatnosti koje zakonom nisu zabranjene.

14 Službeni glasnik RS, br. 54/2010.

Takođe, iz formulacije opisa „holding“ delatnosti proizlazi da njeno obavljanje podrazumeva efektivno držanje *većeg broja* privrednih društava pod svojom kontrolom. Ovakvo tumačenje bi bilo u suprotnosti sa idejom osnivanja zadruge za potrebe ostvarivanja ESOP-a, imajući u vidu da ESOP podrazumeva vlasničko učešće u jednom matičnom društvu, ne i u više njih. Ipak, sa druge strane, definicija holding društva sadržana u Zakonu o privrednim društvima dopušta poslovanje holding društva kao društva koje kontroliše *samo jedno*, ili više društava¹⁵ (član 552, Zakon o privrednim društvima). S obzirom na to, a imajući u vidu i proklamovanu slobodu udruživanja, te slobodu odabira delatnosti koja nije u suprotnosti sa Ustavom i zakonima Republike Srbije, izložena problematika mogla bi se prevazići ukoliko se u primeni relevantnih propisa primenjuje ciljno ili sistemsko tumačenje akata. No, u nedostatku odgovarajuće sudske i upravne prakse koja bi vršenjem kontrole osnivačkih akata holding zadruga utvrdila dozvoljenost registrovanja holdinga kao pretežne delatnosti zadruge, izražavamo dozu rezerve u pogledu pozitivnog ishoda. Stoga, u cilju otklanjanja dilema u pogledu mogućnosti osnivanja zadruge koja bi obavljala delatnost „holdinga“, čini se da bi adekvatno bilo da se *pro futuro* izričito predvidi „holding zadruga“ kao

posebna vrsta ovog pravnog lica, čime bi se zasigurno obezbedilo da holding delatnost obavljaju i zadruge.

Članstvo u „holding zadrugi“

U kontekstu pitanja članstva u „holding zadrugi“, već je pomenuto da za potrebe funkcionisanja slovenačnog modela ESOP-a u postojećim okvirima pravnog sistema Republike Srbije, osnivači i svi budući članovi zadruge moraju biti zaposleni u privrednom društvu čiji se udeli stižu. Drugim rečima, članstvo u zadrugi mora biti u direktnoj vezi sa statusom zaposlenog u matičnom društvu.

Pritom, smatramo potrebnim da se zadružnim pravilima preciziraju modaliteti radnog angažovanja koji zaposlenog čine podobnim da pristupi zadrugi. Bilo bi preporučljivo precizirati da li je neophodno da zaposleni bude angažovan po osnovu ugovora o radu na određeno ili na neodređeno vreme, te da li je u pitanju angažovanje u ili van radnog odnosa. Ovo smatramo bitnim imajući u vidu i naročiti status lica angažovanih na osnovu ugovora o privremenim i povremenim poslovima, koji se u srpskom pravu smatraju licima angažovanim van radnog odnosa, a kojih na osnovu podataka prikupljenih za 2024. godinu je bilo 69651.¹⁶ U postojećim pravnim okolnostima, uslov

15 Član 552, Zakon o privrednim društvima RS.

16 Podaci Centralnog registra za obavezno socijalno osiguranje, preuzeti sa: <https://forbes.n1info.rs/biznis/angazovanje-po-ugovoru-o-privremenim-i-povremenim-poslovima-u-drzavi-sve-manje-u-ministarstvu-ma-sve-vise/> (2. 10. 2025). Iako se najveći broj ugovora o privremenim i povremenim poslovima zaključuje u javnom sektoru, smatramo ovaj podatak relevantnim za postojeću analizu.

Treba takođe imati u vidu i specifičnosti tržišta rada u Republici Srbiji, a koje mogu predstavljati izazov prilikom formulisania modaliteta radnog odnosa koji je potreban za pristupanje zadrugi, a naročito ugovore na određeno vreme i ugovore o privremenim i povremenim poslovima, ali i druge modalitete angažovanja koji takođe mogu biti faktički dužeg trajanja, ali se u očima srpskog zakonodavca smatraju angažovanjem van radnog odnosa.

zaposlenosti može biti problematičan sa aspekta važećeg Zakona o zadrugama Republike Srbije. Naime, članom 4, st. 3, tač. 1 Zakona o zadrugama propisano je da se članstvo u zadruzi zasniva na principu otvorenosti i dobrovoljnosti: „dobrovoljno i otvoreno članstvo podrazumeva da su zadruge dobrovoljne organizacije otvorene za sva lica, koja mogu da koriste njene usluge i koja su spremna da prihvate odgovornost članstva, bez obzira na polne, socijalne, rasne, političke i verske razlike“.¹⁷ Tumačenjem citirane odredbe može se izvesti zaključak da bi uslov „zaposlenosti“ mogao biti protivan principu dobrovoljnosti i otvorenosti. Drugim rečima, na ovom mestu moglo bi se postaviti pitanje eventualne diskriminatornosti, imajući u vidu da Zakon o zadrugama predviđa da „status zadrugara pristupanjem zadruzi može steći svako poslovno sposobno fizičko lice (...) koje podnese pisani zahtev za pristupanje, a u skladu sa ovim zakonom i zadružnim pravilima.“¹⁸ Zadruzi se pristupa na osnovu odluke o zahtevu za pristupanje zadruzi i potpisivanjem izjave o pristupanju, pa se smatra da je zainteresovano fizičko lice postalo član zadruge potpisivanjem pristupne izjave.

Ipak, šire gledano, čini se nespornim da su pomenuti principi dobrovoljnosti i otvorenosti ustrojeni u cilju sprečavanja diskriminacije i to, kako je to i samom zakonskom formulacijom predviđeno, po osnovu pola, rase, političnog i verskog opredeljenja, te po osnovu socijalnih prilika potencijalnih članova, te se samim tim u konkretnom slučaju zaposlenost u matičnom društvu ne treba smatrati diskriminatornim

osnovom. Naime, polazeći od toga da se svaka zadruga kao pravno lice osniva radi ostvarivanja određenog zakonom dozvoljenog cilja, čini se da se uslov zaposlenosti u matičnom društvu, u kontekstu holding zadruge osnovane za potrebe realizacije ESOP-a, ne bi trebalo smatrati diskriminatornim. Konkretnije, kao i svaka zadruga, i holding zadruga ima svrhu svog osnivanja i poslovanja, a ista se ogleda u realizaciji mehanizma uključivanja *zaposlenih* u vlasništvo nad poslodavcem – matičnim društvom. Otuda i njeni članovi – zadrugari moraju ispunjavati uslove potrebne za uspešno poslovanje holding zadruge (što znači, moraju imati status zaposlenih u matičnom društvu). Samim tim, ni zahtev zadrugari budu zaposleni u matičnom društvu nije diskriminatoran, već, naprotiv, nužan za ostvarivanje primarnog i jedinog cilja holding zadruge. *A contrario*, ukoliko bi pristupanje zadruzi bilo otvoreno i za ona lica koja ne ispunjavaju uslov zaposlenosti u matičnom društvu, takvo stanje stvari onemogućilo bi ostvarivanje osnovne i isključive svrhe tako osnovane zadruge, te obesmislilo svrhu njenog postojanja.

Otuda se čini nespornim da se zadružnim pravilima, kao osnovnim aktom zadruge, kao uslov za pristupanje zadruzi može predvideti i zaposlenost u matičnom društvu, bez da se time ugroze i naruše pomenuti principi dobrovoljnosti i otvorenosti članstva. Naime, odredbom člana 19, st. 2, tač. 24 Zakona o zadrugama propisano je da se zadružnim pravilima mogu urediti i „druga pitanja od značaja za upravljanje i poslovanje zadruge“. Polazeći od toga, pitanje postojanja radnopravnog odnosa

¹⁷ Član 4, st. 3, tač. 1, Zakon o zadrugama RS.

¹⁸ Član 24, Zakon o zadrugama RS.

između zadrugara i matičnog društva, sa aspekta uspešnog ostvarivanja svrhe holding zadruge, nesporno treba okvalifikovati *kao pitanje od značaja za upravljanje i poslovanje zadruge*, te tako bez negativnih posledica po princip otvorenosti i dobrovoljnosti, predvideti zaposlenost u matičnom društvu kao uslov za sticanje i zadržavanje svojstva člana holding zadruge.

Dakle, uslovi za sticanje statusa zadrugara mogu se detaljno uređeni zadružnim pravilima, čime se ujedno ostavlja i veliki prostor za uređenje zadruge i njenu unutrašnju organizaciju u skladu sa principima i ciljevima holding zadruge.¹⁹ Stoga, u kontekstu „holding zadruge“ konkretno, princip otvorenosti i dobrovoljnosti treba, čini se, tumačiti na sledeći način: pristupanje zadruci je **otvoreno** (princip otvorenosti) za sve zaposlene u odgovarajućem matičnom društvu koji zadruci **žele** da pristupe (princip dobrovoljnosti); zabranjen je svaki vid diskriminacije zaposlenih po osnovu socijalnih prilika, pola, rase, političnog i verskog opredeljenja. Dakle, **„holding zadruci“ mogu pristupiti samo lica koja ispunjavaju uslov zaposlenosti (predviđen zadružnim pravilima), članstvo je dobrovoljno, ali u krugu lica zaposlenih u matičnom društvu; zaposleni nisu dužni da zadruci pristupe, a svaki vid pravljenja razlika među zaposlenima po osnovu rase, vere, pola, socijalnih prilika, političnog opredeljenja smatra se diskriminacijom te je kao takav zabranjen.**

Princip dobrovoljnosti proklamovan

Zakonom o zadrugama znači i da se zaposlenima u matičnom društvu ne može nametnuti obaveza pristupanja holding zadruci, dok princip otvorenosti omogućava svakom zainteresovanom zaposlenom da pristupi zadruci po ispunjenju uslova sadržanih u zadružnim pravilima. Radi održavanja stabilnosti i konzistentnosti članstva u holding zadruci, čini se poželjnim da se predvidi određeni nivo ili prag potreban za stupanje u holding zadrugu, a koji se može odnositi, između ostalog, i na dužinu radnog staža kod poslodavca.

Summa summarum, treba stati na stanovište da uslov zaposlenosti u matičnom društvu nije diskriminatorni osnov, da on kao takav nije protivan ustrojenom principu otvorenosti i dobrovoljnosti, te da tako nije ni smetnja osnivanju i poslovanju „holding zadruge“.

Na sličan način, čini se, treba tretirati na pitanje posledica prestanka svojstva zaposlenog u matičnom društvu na status člana zadruge. Prema opštim pravilima, zadrugar može istupiti iz društva svojom voljom, a njegov status zadrugara prestaje kada zadruga primi njegovu pisanu izjavu o odstupanju. Izuzetno od tog pravila, zadružnim pravilima se može predvideti otkazni rok koji ne može biti duži od šest meseci (član 29 stav 2, Zakon o zadrugama).²⁰ Zadružnim pravilima se mogu predvideti dodatni razlozi za isključenje zadrugara, sem onih izričito predviđenih zakonom. Stoga smatramo da se ti razlozi mogu povezati sa uslovima koji su bili neophodni za pristupanje zadruci, te da

19 Sem uslova za pristupanje zadruci predviđenih zakonom, moguće je predvideti i dodatna pravila koja se po pravilu vezuju za vrstu pretežne delatnosti, a radi ostvarivanja poslovne politike zadruge. Ipak, propisivanje dodatnih uslova zahteva i određeni nivo opreza, kako bi se izbegao rizik od diskriminatornih odredbi.

20 Član 29, st. 2, Zakon o zadrugama RS.

bi gubitak radnopravnog statusa kod matičnog društva mogao predstavljati osnov za isključenje.

Naime, gubitkom svojstva zaposlenog u matičnom društvu, stižu se i uslovi za prestanak članstva u „holding zadrugi“. Ovo iz razloga što zadrugar, u momentu kada prestane biti zaposlen u matičnom društvu, prestaje da ispunjava uslov za zadržavanje svojstva člana zadruge, te gubi pravni interes da u istoj zadrugi i nastavi da bitiše.

Međutim, isključenje se prema Zakonu o zadrugama vrši na osnovu odluke o isključenju koju donosi organ upravljanja predviđen zadružnim pravilima. Zadrugar se smatra isključenim danom pravnosnažnosti odluke o isključenju, istekom roka za žalbu na odluku ili donošenjem odluke skupštine zadrugara kojom se žalba odbija. Stoga, između raskida ili otkaza ugovora o radu i isključenja iz zadruge će postojati određeni vremenski period čije će trajanje biti uslovljeno danom pravnosnažnosti odluke, čime se omogućava da zadrugar bude član u tom periodu iako ne ispunjava uslove za članstvo predviđene zadružnim pravilima. Uređenje posledica gubitka radnog odnosa na članstvo u zadrugi nije odgovarajuće rešenje, pošto se zadružnim pravilima ne može isključiti pravo na žalbu. Stoga se u trenutnom normativnom okviru ne može efikasno prevazići ovaj nedostatak. Smatramo da bi jedini način da se spreči vremenski vakuum između gubitka radnopravnog statusa i statusa zadrugara bilo izričito zakonsko propisivanje *ex lege* gubitka status zadrugara usled gubitka radnog odnosa, što bi bila specifičnost predviđena samo za „holding zadrugu“.

Takođe, od centralnog značaja je, čini se, i predviđanje dinamike isplate udela zadrugara koji istupa iz zadruge. Ovo u cilju očuvanja solventnosti zadruge i njenog neometanog funkcionisanja.

Na osnovu do sada navedenog, a u kontekstu osnivanja „holding zadruge“, može se zaključiti da, iako pravni sistem Republike Srbije ne poznaje holding zadrugu kao posebno uređenu vrstu zadruge, postojeći pravni okviri ne bi trebalo da predstavljaju smetnju da se ista osnuje i funkcioniše kao vid povereništva za potrebe realizacije slovenačkog modela ESOP mehanizma. Ciljnim i ekstenzivnim tumačenjem postojećih gore pomenutih pravila, i u Republici Srbiji bi se moglo obezbediti pogodno tlo za osnivanje i zadruge koja bi za delatnost imala upravljanje delom kapitala matičnog društva.

Ipak, na ovom mestu potrebno je osvrnuti se i na još jedan potencijalni problem koji se, u svetlu pozitivnopravnih propisa u Republici Srbiji, u praksi može javiti prilikom osnivanja „holding zadruge“. Odredbom člana 15, st. 1, Zakon o zadrugama predviđeno je da zadrugu može osnovati najmanje 5 lica. U kontekstu „holding zadruge“, čini se da bi ovako postavljen minimalan broj članova zadruge u nekim slučajevima mogao biti problematičan. Naime, treba uzeti u obzir da se ESOP u Republici Srbiji primenjuje prevashodno od strane kompanija koje broje manji broj zaposlenih, koji često može biti i manji od 5. U takvim uslovima, a imajući u vidu važeću odredbu Zakona o zadrugama u pogledu minimalnog broja osnivača, ovim kompanijama bi zadružni model ESOP-a bio uskraćen.

Radi sprečavanja takvog scenarija, čini se da je *pro futuro* poželjno da se sprovedu **potrebne korekcije, te da se „holding zadruga“, imajući u vidu njen smisao te specifičnost svrhe njenog osnivanja, posebno normira, tako da opšta pravila trenutno važećeg Zakona o zadrugama ne bi više mogla da predstavljaju potencijalne teškoće i prepreke u realizacije združnog modela radničkog vlasništva u Republici Srbiji.**

Preporuka je, dakle, da se, imajući u vidu kako prethodno identifikovani (potencijalni) problem, tako i generalno potrebu izbegavanja ekstenzivnih tumačenja te eventualnih dilema u pogledu (ne) mogućnosti osnivanja i postojanja „holding zadruga“, *de lege ferenda* izričito predvidi poseban vid zadruge zamišljen upravo kao jedan od načina za ostvarivanje ESOP mehanizma u Republici Srbiji, te pravila koja je regulišu koncipirati tako da ne predstavljaju smetnju već da služe ostvarivanju njene svrhe.

Dodatno, za potrebe jasnog normiranja „holding zadruga“ kao ESOP zadruge, čini se opravdanim razmotriti uvođenje minimalnog procenta zaposlenih koji moraju učestvovati u mehanizmu radničkog vlasništva. Ovakvo ograničenje bi ujedno sprečilo moguće zloupotrebe modela od strane užeg menadžmenta, te obezbedilo da

ESOP zadrži svoju suštinsku funkciju – široku raspodelu vlasništva među zaposlenima. U Sloveniji, na primer, zakon predviđa da najmanje 75 % zaposlenih koji ispunjavaju uslove za članstvo mora biti uključeno u zadrugu da bi ona stekla i zadržala status ESOP zadruge.²¹ Navedeni prag predstavlja standard koji bi, *mutatis mutandis*, mogao poslužiti kao polazna tačka prilikom kreiranja srpskog modela. Shodno tome, de lege ferenda, u Republici Srbiji trebalo bi razmotriti uvođenje sličnog procentualnog kriterijuma, koji bi služio kao opšti uslov za kvalifikovanje zadruge kao ESOP zadruge. Ovaj pristup ne bi imao značaj samo iz perspektive formalnog normiranja, već bi imao i praktičnu i stratešku funkciju u očuvanju integriteta i stabilnosti ESOP modela. Uvođenje procentualnog kriterijuma omogućilo bi da se pravo na učestvovanje u mehanizmu vlasništva ravnomerno raspodeli među zaposlenima, čime se umanjuje rizik koncentracije kontrole u rukama manjeg broja menadžera ili pojedinaca, što može biti primetan problem u kompanijama koje žele da implementiraju radničko vlasništvo bez jasnih pravila. Istovremeno, ovakav prag pomaže i u planiranju finansijske održivosti zadruge – osigurava da značajan broj zaposlenih bude uključen u raspodelu udela, što može povećati motivaciju, lojalnost i produktivnost zaposlenih. U širem pravnom i

21 "Zadruga može steći status radničke (vlasničke) zadruge ako je u nju uključeno najmanje 75 % svih zaposlenih koji ispunjavaju uslove za članstvo"; Član 9, st. 1, tač. 2, Zakon o radničkoj zadruzi Republike Slovenije (ZLZD), <https://www.uradni-list.si/glasilo-uradni-list-rs/vsebina/2025-01-3038/zakon-o-lastniski-za-drugi-delavcev-zlzd>, 12. 11. 2025; Da bi zadruga stekla pravni status radničke zadruge (zadruga radničkog vlasništva), ista mora podneti zahtev nadležnom ministarstvu, koje proverava usklađenost sa zakonskim uslovima. Centralni uslov podobnosti je da najmanje 75% svih radnika koji ispunjavaju uslove za članstvo bude uključeno u zadrugu i da zadruga ima najmanje pet članova. Zadruga mora ove uslove održavati kontinuirano. Ako su uslovi ispunjeni, ministarstvo donosi formalnu odluku i registruje pravno lice kao radničku zadrugu. Vid. ODI.Law, Slovenia Establishes Legal Framework for Employee Ownership (ESOP), <https://odilaw.com/insights/slovenia-establishes-legal-framework-employee-ownership-esop>, 12. 11. 2025.

ekonomskom kontekstu, postavljanje ovakvog minimalnog procenta doprinosi jasnoći i predvidivosti za sve učesnike, omogućavajući regulatoru i članovima da unapred znaju kriterijume koji se primenjuju za sticanje i zadržavanje statusa ESOP zadruga, što je ključno za stabilno funkcionisanje modela i njegovo dugoročno održivo delovanje.

STICANJE UDELA U MATIČNOM DRUŠTVU OD STRANE „HOLDING ZADRUGE“

Pošto je u prethodnom delu ustanovljeno da postojeći propisi Zakona o zadrugama, uz potencijalne poteškoće, načelno ipak mogu da „obezbede prostor“ za osnivanje „holding zadruga“, u ovom delu studije pažnja će se usmeriti na drugi korak u pravcu preispitivanja mogućnosti realizacije slovenačkog ESOP modela u postojećim pravnim okvirima u Republici Srbiji, odnosno pitanju sticanja kapital učešća u matičnom društvu.

Premda se slovenački ESOP mehanizam ogleda u sticanju dela osnovnog kapitala matičnog društva ne od strane zaposlenih neposredno (kao što je to slučaj u pravu Republike Srbije, vid. gore), već od strane „holding zadruga“, u ovom delu studije ispituju se mogućnosti primene opisanog modela u kontekstu važećih kompanijskopравnih propisa Republike Srbije. Drugim rečima, u ovom delu studije pažnja će biti posvećena pitanju sticanja udela u osnovnom kapitalu matičnog društva od strane prethodno osnovane „holding zadruga“.

U tom smislu, dalja analiza će se kretati u dva pravca. Najpre će se pristupiti ispitivanju pravnih mogućnosti da „holding zadruga“ udeo u osnovnom

kapitalu stekne direktno od dotadašnjeg (dotadašnjih) vlasnika matičnog društva, dok će se nakon toga studija usmeriti na analizu mogućnosti da „holding zadruga“ deo osnovnog kapitala stekne od matičnog društva, i to kroz institut rezervisanog sopstvenog udela, odnosno izdavanjem i realizacijom finansijskog instrumenta – prava na sticanje udela.

Prvi pravac bliži je slovenačkom modelu ESOP-a koji i sam predviđa da zadruga stiče deo osnovnog kapitala direktno od vlasnika matičnog društva, dok se za drugi pravac može reći da bi njegova eventualna primena u većoj meri bila u duhu srpskog kompanijskog prava te postojećeg ESOP mehanizma poznatog u pravu Republike Srbije. Svaki od pravaca koji će u nastavku biti izloženi povlači za sobom kako prednosti, tako i nedostatke, te će se u delu koji sledi na njih detaljno i ukazati, uz predlaganje eventualnih *de lege ferenda* izmena važećih kompanijskopравnih propisa Republike Srbije, a sve u cilju omogućavanja da zamišljeni slovenački (evropski) ESOP model bude podoban da bez teškoća funkcioniše i u Srbiji.

Sticanje udela za potrebe realizacije ESOP-a otvara pitanje načina pribavljanja početnih sredstava za realizaciju ovog mehanizma. Posebno problematično je pitanje sticanja udela od matičnog društva, jer se otvara pitanje primene instituta (zabrane) pružanja finansijske podrške za sticanje sopstvenih akcija.

Pružanje finansijske podrške obuhvata svaku pravnu radnju privrednog društva (davalac podrške) učinjenu direktno ili indirektno u korist lica koje namerava da stekne ili je već steklo njegove akcije

(primalac), a u cilju omogućavanja ili olakšavanja sticanja akcija, odnosno smanjenja ili oslobođenja od obaveza preuzetih povodom izvršenog sticanja.²² Direktna podrška podrazumeva da u pravnom poslu učestvuju samo davalac i primalac podrške, dok indirektna podrazumeva učešće još jednog ili više lica (npr. banke ili matičnog ili zavisnog društva).²³ Sticanje je generički pojam koji uključuje sve vidove sticanja – originerno i derivativno. Prema vremenu pružanja finansijska podrška može biti prethodna (radnje pre ili za vreme sticanja akcija) ili naknadna (nakon sticanja akcija). Iako u Srbiji naknadno sticanje nije izričito obuhvaćeno normom, teorija se zalaže za šire tumačenje prema kome zabrana obuhvata i naknadnu podršku kako ne bi došlo do zloupotreba.²⁴

Prepoznato je da postoji nekoliko termina kojima se označava ovaj institut – pružanje finansijske podrške za sticanje svojih akcija, kredit za akcije (kao najznačajniji vid ispoljavanja podrške) ili ništavi pravni poslovi (ako se akcenat stavi na posledicu).²⁵ *Ratio legis* uvođenja ovog instituta je pre svega očuvanje osnovnog kapitala društva, kao i sprečavanje zaobilaženja pravila o ograničenju sticanja sopstvenih akcija.

U pojedinim državama ovaj institut se primenjuje samo na akcionarska društva, dok je u drugim državama ova zabrana proširena na sva društva – bilo da se primenjuje isti režim kao za akcionarska ili da je predviđen drugačiji

(blaži) režim za društva sa ograničenom odgovornošću te stoga smatramo da je uputno da ukažemo na posledice primene ovog instituta na realizaciju ESOP-a.

Najčešća tehnika koja se koristi prilikom normiranja ovog instituta obuhvata navođenje najčešćih vidova finansijske podrške, uz dodavanje da se zabrana odnosi i na druge vidove podrške. Tipični slučajevi pružanja finansijske podrške obuhvataju davanje poklona, prodaju ispod ili kupovinu iznad tržišne vrednosti, pružanje obezbeđenja, davanje kredita, predujam.²⁶

Najveći broj pravnih sistema prepoznaje određene izuzetke od primene ovog instituta – najčešći su tekući poslovi finansijskih organizacija i radničko akcionarstvo koje se u uporednom pravu manifestuje na dva načina: kroz finansiranje plana radničkog akcionarstva i kroz direktno finansiranje zaposlenih u cilju sticanja akcija društva.

U pravu Republike Srbije prema trenutno važećem Zakonu o privrednim društvima, shodno čl. 154, društvo ne može, neposredno ili posredno, pružati finansijsku podršku bilo koje vrste svojim članovima, zaposlenima ili trećim licima za sticanje udela u društvu, a naročito davati zajmove, garancije, jemstva, obezbeđenja i slično. Takav pravni posao je ništav. Jedini izuzetak predviđen je u čl. 159d i odnosi se na situacije kada se stiče udeo na osnovu finansijskog instrumenta – pravo na sticanje

22 Vuk Radović, „Pružanje finansijske podrške za sticanje svojih akcija”, *Pravni život*, 12/2007, 184.

23 Vuk Radović, 184.

24 Vuk Radović, 185.

25 Vuk Radović, 187.

26 Vuk Radović, 189.

udela „ne smatra se finansijskom podrškom društva za sticanje udela“. Iako bi na prvi pogled moglo da se učini da zakonodavac nastoji da pruži podršku novom mehanizmu njegovim izuzimanjem iz opšte zabrane pružanja finansijske podrške sticanju sopstvenih udela, ovde zakonodavac samo želi da ukaže da se omogućavanje licima da steknu udeo na ovaj način ne smatra finansijskom podrškom, dok samo finansiranje tj. mogućnost finansiranja od strane društva i dalje nije moguća. Potreba zakonodavca da razjasni da nije reč o pružanju finansijske podrške proističe iz činjenice da se primenom pravila o RSU udeli u društvu stiču pod privilegovanim uslovima – po ceni nižoj od tržišne, neretko simboličnoj. Ovaj način sticanja udela se u teoriji smatra *de facto* davanjem finansijske podrške zakonitom imaoću finansijskog instrumenta (zbog povoljnih uslova pod kojim se stiče udeo),²⁷ ali istovremeno sa stanovišta zakonodavca ne predstavlja finansijsku podršku jer je to zakonodavac eksplicitno isključio iz domena primene ovog instituta. Drugi razlog zašto teorija smatra da nije reč o finansijskoj podršci je taj što se udeli iz kojih se formira rezervisani sopstveni udeo stiču besteretno tako da kompanija prilikom formiranja RSU

ne koristi svoja sredstva niti pruža bilo kakav vid podrške za sticanje udela u društvu.²⁸

Čl. 279 predviđa shodnu primenu zakona o finansijskoj podršci društva s ograničenom odgovornošću za sticanje udela u društvu na finansijsku podršku akcionarskog društva za sticanje akcija u društvu. Ova odredba je potpuno pogrešno postavljena, jer primarni adresati ove norme koja potiče iz Druge direktive kompanijskog prava su zapravo akcionarska društva i po pravilu shodna primena ide obrnutim redosledom.

Pružanje finansijske podrške za sticanje sopstvenih akcija/udela osim ništavosti pravnog posla povlači sa sobom i odgovornost za privredni prestup – privredno društvo će se kazniti novčanom kaznom od 100.000 do 1.000.000 dinara ukoliko prekrši odredbe ovog zakona.

Trenutno važeći Zakon o privrednim društvima primenjuje po našoj oceni najrestriktivnije rešenje koje nije u skladu ni sa izvornim idejama Druge direktive (koja iako restriktivna su dopuštala određene izuzetke),²⁹ niti sa znatno liberalnijim rešenjima koja su usvojena kasnijim izmenama ovog akta.³⁰

27 Milena Jovanović Zattila, "The Role of the New Financial Instrument in Redefining Ownership of a Limited Liability Company", *Pravni vjesnik* 41.2 (2025), 64.

28 Milena Jovanović Zattila, 64.

29 Druga direktiva (Directive 77/91/EEC) je predviđala zabranu pružanja finansijske podrške od strane privrednog društva za sticanje svojih akcija. Čl. 23 predviđao je da kompanija ne može predujmiti sredstva, dati zajmove, niti obezbeđenje za sticanje sopstvenih akcija od strane trećeg lica. Izuzetak su transakcije sprovedene u cilju sticanja akcija od strane zaposlenih kompanije ili sa njom povezanog lica. Dakle, Drugom direktivom je bilo dozvoljeno pružanje finansijske podrške za sticanje sopstvenih akcija u ovim slučajevima, uz jedno ograničenje - te transakcije ne mogu umanjiti neto imovinu ispod minimuma propisanog Direktivom, odnosno morala su se poštovati pravila o ograničenjima plaćanja.

30 Direktiva je više puta menjana i dopunjavana. Najkrupnije izmene kada je reč o finansijskoj podršci Direktiva je pretrpela 2006. godine donošenjem Direktive 2006/68/EC koja je reformisala institut pružanje finansijske podrške za sticanje svojih akcija. Ne postoji više propisana zabrana pružanja finansijske podrške već je prepušteno državama članicama da same odluče da li će dopustiti i pod kojim uslovima da društvo pruža finansijsku podršku. Dakle, sve je u rukama država članica – Direktiva niti zabranjuje, niti zahteva

Na ovom mestu smatramo da je uputno osvrnuti se na rešenje Zakona o privrednim društvima iz 2004. godine koji je predviđao rešenja koja odgovaraju izvornom tekstu Druge direktive i koja su bila manje restriktivna kada je reč o položaju zaposlenih koji stižu udele nego današnje rešenje. Naime, čl. 123 propisivao je zabranu pružanja finansijske podrške (direktne ili indirektne) bilo koje vrste za kupovinu svojih udela. Jedini izuzetak su bile transakcije iz tekućih poslova finansijskih organizacija i „(...) davanje avansa ili kredita ili pružanja obezbeđenja od strane društva s ograničenom odgovornošću za sticanje udela društva od strane zaposlenih u društvu ili u povezanim društvima“, uz poštovanje ograničenja plaćanja. Iako je naslov člana bio „kredit društva za sticanje njegovih udela“, finansijska podrška nije podrazumevala samo zajam, već i druge vidove podrške – avans (predujam) i pružanje obezbeđenja.

Imajući u vidu da su se propisi Evropske unije opredelili za blaži režim koji nužno ne zabranjuje pružanje finansijske

podrške od strane društva za sticanje svojih akcija, a da se Republika Srbija usklađuje sa propisima EU, **predlog je da se ovaj režim izmeni tako da se makar omogućući izuzetak koji dopušta pružanje finansijske podrške zaposlenima za sticanje akcija/ udela društva. Nešto radikalnije (ali i dalje u komunitarnim propisima utemeljeno rešenje) bilo bi da se u potpunosti ukine zabrana pružanja finansijske podrške za sticanje svojih akcija, a pogotovo udela imajući u vidu da potonje nije ni predviđeno Drugom direktivom, odnosno njenim sledbenicima.**

U prilog ovom predlogu govori i činjenica da analiza rešenja zemalja iz regiona sa kojim Srbija deli zajedničku pravnu tradiciju – dve članice Evropske unije (Hrvatska i Slovenija) i dve države koje nisu članice, ali su na putu članstva (Crna Gora i Bosna i Hercegovina) ne poznaju ovako restriktivna rešenja. U **Bosni i Hercegovini** u Zakonu o privrednim društvima BiH uspostavljena je zabrana finansiranja kupovine akcija (dionica) (čl. 225) – društvo ne sme davati i garantovati avanse, zajmove

primenu ovog instituta. Ako se države članice odluče da to dopuste, takve transakcije podležu određenim uslovima propisanim Direktivom. Pre svega, države mogu predvideti da društvo može direktno ili indirektno, predujmiti novčana sredstva, dati zajmove ili jemstvo za sticanje svojih akcija od strane trećeg lica. U tom slučaju transakcije se izvršavaju u okviru odgovornosti upravnog ili upravljačkog tela pod „fer tržišnim uslovima“ posebno u vezi sa kamatama koje društvo dobija i jemstvom koje se daje društvu. Potom, potrebno je da se prethodno ispita kreditna sposobnost trećeg lica. Zahteva se i da skupština društva mora dati prethodnu saglasnost na transakcije na osnovu pisanog izveštaja koji podnosi uprava. Takođe, jedan od uslova je da ukupna finansijska pomoć ni u jednom trenutku ne sme dovesti do smanjenja neto imovine ispod minimuma propisanog Direktivom (neto imovina ne sme pasti ispod upisanog osnovnog kapitala uvećanog za rezerve koje se prema zakonu ili statutu ne smeju isplaćivati). Sticanje ili upis akcija se obavlja po fer ceni. Ukoliko se države opredele za uređenje ovog instituta, napred navedena pravila se neće primenjivati, odnosno dozvoljeno je pružanje finansijske podrške za sticanje svojih akcija u slučaju da transakcije sprovede banke i druge finansijske institucije u redovnom toku poslovanja, kao ni kada je reč o transakcijama koje se sprovedu sa ciljem sticanja akcija od strane radnika društva ili za njih, odnosno od strane radnika povezanog društva ili za njih., uz jedno ograničenje - te transakcije ne mogu umanjiti neto imovinu ispod minimuma propisanog Direktivom, odnosno morala su se poštovati pravila o ograničenjima plaćanja. Kasnije izmene (2012) i (2017) godine zadržale su ista rešenja kao i izmene od 2006. godine, samo je izmenjen broj člana (čl. 25 – 2012 i čl. 64 – 2017). Konsolidovana verzija direktive objavljena je 2022. godine i pitanje finansijske podrške regulisano je u članu 64 čiji naslov glasi „Finansijska pomoć društva za sticanje svojih akcija od strane trećeg lica“.

i kredite za prodaju svojih akcija. Ne postoji shodna primena na d.o.o. Sa druge strane, u zakonu o privrednim društvima Republike Srpske reguliše se pitanje finansiranja sticanja sopstvenih akcija/udela kroz normiranje instituta „kredit društva za sticanje njegovih udjela” (čl. 118) i „kredit za akcije”. Dakle, zabrana pružanja finansijske podrške primenljiva je na obe forme privrednih društava. Predviđen je izuzetak koji se odnosi na finansijske institucije i zaposlene, pod uslovom da se poštuju ograničenja plaćanja. Zakon o privrednim društvima **Crne Gore** posvećuje čitav odeljak pružanju finansijske podrške za sticanje akcija (Odeljak D, čl. 222-225). Zakon dopušta pružanje finansijske podrške akcionarima, zaposlenima ili trećim licima za sticanje akcija tog društva ili matičnog društva. Crnogorski zakon eksplicitno predviđa da se podrška odnosi i na prethodnu i naknadnu podršku i *exempli causa* navodi najčešće slučajeve – poklon, pružanje obezbeđenja, davanje kredita ili zajma, plaćanje avansa. Finansijska podrška mora biti data pod tržišnim uslovima koji su identični onim propisanim u Direktivi. Predviđeno je da ako akcije stiču zaposleni se ne primenjuju napred navedena pravila, osim ograničenja plaćanja. Ne primenjuje se na d.o.o. (predviđena je shodna primena određenih članova zakona na društva sa ograničenom odgovornošću, ali ne i ovih). **Hrvatski i slovenački zakon** uređuju pitanje pružanja podrške za sticanje svojih akcija kroz pravnu posledicu – ništavost pravnog posla u slučaju da se prekrše pravila pružanja finansijske podrške za sticanje svojih akcija, a koja su u skladu sa pravilima koje postavlja Direktiva. Izuzetak su transakcije koje se odnose na banke

i pružanje podrške zaposlenima za sticanje akcija pod uslovom da se poštuju ograničenja plaćanja. U oba pravna sistema, nema shodne primene na d.o.o. kada je reč o pružanju podrške za sticanje udela.

Analiza rešenja zakona ovih država pokazuje da države koje poznaju zabranu pružanja finansijske podrške ili je ne primenjuju na d.o.o., ili u slučaju primene na sve forme privrednih društava predviđaju izuzetak kada je reč o ostvarivanju prava zaposlenih (uz poštovanje ograničenja plaćanja). U državama koje ne predviđaju shodnu primenu odredaba o davanju finansijske podrške za sticanje sopstvenih akcija na udele u društvu sa ograničenom odgovornošću, pružanje podrške je dopušteno, ali se ne sme narušavati princip očuvanja kapitala.

Sticanje udela u osnovnom kapitalu neposredno od vlasnika (imaoca udela koji se stiče)

Slovenački ESOP model se oslanja na inovativna strukturna rešenja: vlasnička struktura se omogućava posredstvom pravnog lica u formi zadruge koja, u ime i za račun radnika, otkupljuje udele/ akcije od *postojećeg vlasnika* matičnog preduzeća, ali kojom upravljaju njeni članovi koji su ujedno zaposleni u matičnom preduzeću. Da bi predviđena rešenja bila praktično sprovodiva u srpskom pravu, neophodno je proučiti mehanizme koji bi obezbedili radničkoj/ holding zadrugi postizanje svrhe radi koje je osnovana, što se na prvom mestu postiže sticanjem udela od vlasnika društva. Stoga će u ovom odeljku analiza biti usmerena na proučavanje srpskog zakonodavnog okvira kako bi se ponudilo rešenje koje bi omogućilo potreban

nivo korporativne discipline, kojim bi se obezbedilo da članovi matičnog društva prenesu ili prodaju udeo holding zadrugi.

Pokušaj da se slovenački model ESOP-a u Republici Srbiji primeni tako što će „holding zadruga“ deo osnovnog kapitala matičnog društva steći direktno od vlasnika (člana) društva, podrazumevao bi pre svega primenu opštih pravila Zakona o privrednim društvima koja uređuju pitanje prenosa udela u društvu (član 160 i dalje, Zakon o privrednim društvima).

Na samom početku treba podvući da su pomenuta pravila o prenosu udela *opšta*, te da ista nisu koncipirana za potrebe realizacije ESOP-a. Navedeno može stvarati određene teškoće u situaciji kada se ova pravila primenjuju za potrebe realizacije slovenačkog ESOP-a (zadružnog modela radničkog vlasništva) u Republici Srbiji, odnosno u situaciji kada bi se u svojstvu sticaoca udela našla „holding zadruga“.

Ovo pre svega iz sledećih razloga. Naime, iako je prenos udela u matičnom društvu, polazeći od opštih pravila, načelno slobodan (vid. član 160 Zakona o privrednim društvima RS), ipak, pravilo o slobodnom prenosu udela trpi ograničenja i to na nekoliko nivoa. Najpre, i sam član 160 Zakona o privrednim društvima, koji načelno propisuje načelo slobodnog prenosa udela, pominje da isto načelo ne važi u slučaju kada je „ovim zakonom ili osnivačkim aktom drugačije određeno“.

Dakle, ograničenje slobode prenosa udela, polazeći od pomenutog člana 160, može da ima osnov u zakonu ili u osnivačkom aktu društva.

Pravo preče kupovine (prečeg sticanja)³¹ kao zakonsko ograničenje prenosa udela

Od zakonskih, ograničenje prenosa udela postavljeno je institutom prava prečeg sticanja udela, uspostavljeno u korist ostalih vlasnika (članova) društva. Navedeno ograničenje postavljeno je, doduše, dispozitivno, te se osnivačkim aktom primena pravila o pravu preče kupovine može isključiti. No, pod pretpostavkom da društvo primenu ovog pravila nije isključilo, isto ograničenje važi. Tako, ograničenje slobodnog prenosa udela institutom prava prečeg sticanja u korist ostalih članova društva može imati naročite implikacije u situaciji kada se u svojstvu potencijalnog sticaoca nađe „holding zadruga“.

Naime, u scenariju kada bi, na primer, „holding zadruga“, kao pretendent na kupovinu dela osnovnog kapitala matičnog društva, nekom postojećem vlasniku uputila ponudu za zaključenje ugovora o prodaji kapital učešća, zaključenje takvog ugovora ne bi zavisilo samo od volje ponuđenog (odnosno od ishoda njihovih pregovora), već i od stepena (ne)zainteresovanosti ostalih članova društva da vrše svoje pravo prečeg sticanja. Naime, ponuđeni (vlasnik čiji udeo „holding zadruga“ pretenduje da kupi), morao bi najpre da prodaju svog udela ponudi ostalim

31 Kako u teoriji preovlađuje stav da se institut prava preče kupovine kao mehanizam ograničavanja slobode prenosa udela primenjuje nezavisno od vrste ugovora kojim se udeo otuđuje (vid. M. Vasiljević, „Pravni režim ograničenja prenosa udela u društvu sa ograničenom odgovornošću“, *Pravo i privreda*, 63(1), 2025, pp. 1-35), tako će u nastavku analize, umesto zakonskog termina „pravo preče kupovine“, biti u upotrebi (širi) termin „pravo prečeg sticanja“.

članovima društva (član 162, Zakon o privrednim društvima, i dalje). Tek ukoliko niko od imalaca prava prečeg sticanja ne pokaže interesovanje za otkup udela, vlasnik (ponuđeni) može zaključiti ugovor sa „holding zadrugom“, i to pod istim uslovima pod kojima za zaključenje ovog ugovora bilo ponuđeno ostalim članovima (imaocima prava prečeg sticanja). Dakle, ishod (uspešnost postupka zaključenja ugovora) zavisi, kako je već rečeno, od volje ostalih vlasnika matičnog društva, što u velikoj meri komplikuje i usporava realizaciju zadružnog modela ESOP-a na ovaj način.

Pored toga, sve i da imaoci prava prečeg sticanja odluče da svoje pravo neće vršiti, proces realizacije kupovine odela od strane „holding zadruga“ može biti usporen, imajući u vidu dužinu roka za izjašnjavanje o odluci o vršenju ovog prava. Naime, odredbom člana 162, st. 4, Zakona o privrednim društvima propisano je da je „član društva koji koristi pravo preče kupovine obavezan da u pisanoj formi obavesti prenosioca udela o prihvatanju ponude iz stava 1. ovog člana u celosti, **u roku od 30 dana** od dana prijema ponude, osim ako je drugi rok, ali ne duži od **90 dana** od dana prijema ponude, predviđen osnivačkim aktom“. Za potrebe realizacije ESOP-a, čini se da su predviđeni rokovi postavljeni tako da stvaraju „holding zadruzi“ stvaraju neizvesnost, imajući u vidu da u periodu pendencije „holding zadruga“ ne zna hoće li se njena ponuda okončati zaključenjem ugovora, ili to neće biti slučaj, što može i destimulisati čitav proces.

Stoga se, kao potencijalni pravci prevazilaženja pomenutih problema, mogu ponuditi sledeća pravna rešenja

koja će biti prikazana i objašnjenja u nastavku:

- **Ukidanje ili ograničavanje prava prečeg sticanja**

Iako Zakon o privrednim društvima ne govori izričito o mogućnosti isključenja prava prečeg sticanja prilikom osnivanja društva i prvobitnog donošenja osnivačkog akta, smatramo da ne postoji prepreka za takvo postupanje. Ovaj stav se može zasnovati i u izričito proklamovanoj slobodi uređivanja međusobnih odnosa u društvu, koja u sebi konzumira i slobodu osnivača da se odreknu svojih prava. Ovo rešenje zahteva jedinstven stav osnivača, što takođe može otežati njegovu primenu.

Zakon o privrednim društvima predviđa mogućnost izmene osnivačkog akta putem koje se pravo prečeg sticanja udela ukida ili ograničava (član 142 Zakona o privrednim društvima). Osnivački akt društva se menja običnom većinom svih članova društva, ali je saglasnost člana čija se prava umanjuju neophodna, što obuhvata i slučaj ukidanja ili ograničenja prava prečeg sticanja udela. Da bi se prenos ili prodaja udela izvršila bez obaveze da se zaključenje ugovora prvo ponudi nekom od drugih članova društva, koji imaju zakonsko pravo prečeg upisa, neophodno je da se pravo prečeg sticanja ukine u pogledu svih članova društva. Praktično, to bi značilo neophodnost da se sa ukidanjem prava prečeg upisa saglase svi članovi društva, što perspektivu primene ovog rešenja

čini otežanom.

Alternativno rešenje bi bilo da se odnosi članova društva urede ugovorom članova, koji se zaključuje kao pravni akt samostalan od osnivačkog akta, i kojim se uređuju pitanja od značaja za njihove međusobne odnose u vezi sa društvom. Nedostatak ovog rešenja je isti kao kod prethodnog: sa jedne strane, radi sigurnog prenosa udela na zadrugu, neophodno je da u zaključenju ugovora učestvuju svi članovi, a sa druge strane, sudska praksa nije imala priliku da se izjasni o punovažnosti ugovora snabdevenog ovim ugovornim odredbama.

Pored isključenja/ograničenja prava prečeg sticanja, osnivačkim aktom je u momentu osnivanja društva zamislivo zasnivanje pravo prečeg sticanja u korist "holding zadruge". Naime, nakon ukidanja prava prečeg sticanja u korist članova društva, čini se, potrebno bi bilo zasnovati pravo prečeg sticanja u korist "holding zadruge". Ipak, kako je reč o još jednoj vrsti ograničenja na strani članova i osnivača, i u ovoj fazi bila bi neophodna saglasnost svih članova društva. Ustanovljavanjem prava prečeg sticanja na strani "holding zadruge" ograničava se ovlašćenje raspolaganja udelom u društvu, što predstavlja umanjeње, odnosno sužavanje svojinskopravnih ovlašćenja članova društva. U nedostatku izričite zakonske norme, ova solucija se takođe oslanja na slobodu ugovaranja u privrednom pravu, što može sa sobom povući i određene bojazni u pogledu

punovažnosti ovakvog akta, a naročito s obzirom na nepostojanje sudske prakse koja se izjašnjavala o ovom pitanju. Kao i kada je reč o odricanju od prava prečeg sticanja čiji su titulari članovi društva, konstituisanje prava prečeg sticanja u korist "holding zadruge" se može izvršiti putem osnivačkog akta, naknadnim izmenama odnivačkog akta, te putem ugovora članova društva.

- **Predugovor i ugovor o opciji**

Odricanje od prava prečeg sticanja članova društva i zasnivanje prava prečeg prenosa u korist "holding zadruge" i dalje ne predstavlja garanciju da će do sticanja udela od strane zadruge zapravo doći. Prenos udela i ostvarivanje ciljeva zadruge je i dalje stvar samostalne odluke članova društva. Kako bi se predupredila mogućnost da se ovakva situacija dogodi, predmet razmatranja je i uvođenje ugovornih odredbi preuzetih iz klasičnog građanskog prava kao i pitanje njihove punovažnosti kao sastavnog dela osnivačkog akta ili ugovora članova matičnog društva.

Prvo, moguće je ugovorom predvideti obavezu prodaje udela holding zadrugi. Ugovaranje obaveze prodaje udela je moguće ugovorom o opciji ili predugovorom. Ugovor o opciji nije stran srpskom pravu. Skica profesora Mihaila Konstantinovića, koja je poslužila kao normativni osnov za donošenje Zakona o obligacionim odnosima je sadržala ugovor o opciji kao izdvojeni institut, a njen primer sledi i Prednacrt Srpskog građanskog

zakonika. Međutim, pozitivni propisi Republike Srbije ne uređuju opcijski ugovor izričito. Praktična posledica razlikovanja ugovora o opciji i jednostranoobavezujućeg predugovora jeste priroda prava koje se ugovorom stiče. Kod ugovora o opciji beneficijar stiče preobražajno pravo. Sa strane dužnika, članova matičnog društva, ne bi postojala nikakva obaveza u slučaju vršenja prava iz opcije. Vršanjem preobražajnog prava od strane holding zadruge ugovor o prodaji udela bi se smatrao zaključenim, pa se ne bi zahtevalo od članova matičnog društva da izjavu volje daju u pravcu zaključenja glavnog ugovora. Iako rasprostranjen u pravima evropskog kontinentalnog kruga i odavno poznat srpskoj pravnoj doktrini, ne smatramo ga preporučljivim rešenjem, najpre zbog nedostatka njegovog izričitog zakonskog uređenja. Iako bi se u redovnim okolnostima moglo govoriti o osloncu na princip slobode ugovaranja, oscilacije u zakonodavstvu i zakonodavnim inicijativama u pogledu kodifikovanja ugovora o opciji ukazuju na neujednačenost stavova o potrebi za takvim institutom, pa smatramo da bi ugovaranje opcije dovelo do previsokog nivoa neizvesnosti i da bi lako moglo voditi ništavosti ugovora. Pored pravne nesigurnosti koja bi pratila zaključivanje ugovora o opciji, problematično je i dokazivanje postojanje ugovora o prenosu udela u ovom slučaju, te eventualnog utvrđivanja postojanja ugovora u mogućem sudskom postupku, što nas vraća na neizvesnost u pogledu eventualne sudske odluke

u ovakvom sporu.

Sa druge strane, predugovor je izričito predviđen članom 45 Zakona o obligacionim odnosima, i on se definiše kao ugovor kojim se preuzima obaveza da se zaključi drugi, glavni ugovor. Iz zakonske formulacije se tekstualnim tumačenjem dolazi do zaključka da ovaj ugovor može biti i jednostrano i dvostranoobavezujući, te ne vidimo prepreku za jednostrano preuzimanje obaveze da se zaključi ugovor o prodaji udela. Da bi predugovor proizvodio dejstva, neophodno je da sadrži bitne sastojke ugovora čijem je zaključenju namenjen. Predugovor koji za predmet ima zaključenje ugovora o prodaji udela bi morao da sadrži podatke o ceni i predmetu prodaje, odnosno udelu. Kada je reč o određenju cene, ona može biti određena ili određiva, što znači da mora biti moguće da se u trenutku zaključenja ugovora jasno i nedvosmisleno utvrdi njen iznos. Po prirodi stvari, predugovor bi morao da sadrži i podatke o dinamici plaćanja, koje bi se svodilo na periodičnu otplatu dogovorene cene udela u dužem vremenskom periodu. Pored toga, predugovorom bi morao da se odredi i precizira udeo koji bi bio predmet ugovora o prodaji ili prenosu. Zaključenje glavnog ugovora može se zahtevati u roku od šest meseci od isteka roka predviđenog za njegovo zaključenje, a ako taj rok nije predviđen, onda od dana kad je prema prirodi posla i okolnostima ugovor trebalo da bude zaključen (član 45 stav 5 ZOO). Ako bi član društva odbijao

da pristupi zaključenju ugovora o prodaji ili prenosu udela, sud bi mu mogao naložiti zaključenje ugovora u paricionom roku. Ukoliko član društva ne pristupi zaključenju ugovora u roku koji je odredio sud, u izvršnom postupku se primenom posebnih pravila o izvršenju obaveza koje glase na davanje izjave volje ustanovljava fikcija da je izjava volje data danom pravnosnažnosti sudske odluke, odnosno da se tada ugovor smatra zaključenim. Jedan od glavnih nedostataka ovog rešenja jeste *inter partes* dejstvo, što znači da bi bilo neophodno da zadruga ovakav ugovor zaključi sa svim članovima društva. Drugo, ovo rešenje se može zamisliti kao funkcionalno jedino uz prethodno ukidanje prava prečeg prenosa ili sticanja udela, zato što bi čak i u ovom slučaju bilo neophodno da se zaključenje ugovora prvo ponudi članovima kao titularima zakonskog prava prečeg upisa.

Ostala ograničenja slobode prenosa udela

Pored zakonskog ograničenja prenosa udela, društvo može osnivačkim aktom predvideti i druge vidove ograničenja. Od toga su dva vida, *exempli causa*, predviđena samim zakonom. Reč je o ograničenju koje se ogleda u saglasnosti društva sa prenosom udela, odnosno o pravu društva da samo odredi lice kojem će član preneti svoj udeo (vid. čl. 167-169, Zakon o privrednim društvima). I ovi vidovi ograničenja mogu otežati ili u potpunosti onemogućiti realizaciju zadružnog modela ESOP-a u Republici Srbiji, imajući u vidu da društvo može uskratiti saglasnost na prenos dela svog osnovnog kapitala na „holding zadrugu“,

odnosno odrediti drugo lice kojem se predmeti udeo ima prodati.

Najzad, osnivačkim aktom društva može se odrediti i bilo koji drugi modalitet ograničenja slobode prenosa udela, što, u zavisnosti od toga o kakvom se ograničenju radi, u većoj ili manjoj meri može imati negativne posledice na sticanje udela od strane „holding zadruga“.

U kontekstu navedenih ograničenja slobode prenosa udela, zaključuje se da, imajući u vidu prethodno pomenuto, mogućnost da „holding zadruga“ stekne deo osnovnog kapitala matičnog društva direktno od vlasnika može bitno da se dovede u pitanje. Ovo iz razloga što su, kako je već pomenuto, pravila o prenosu udela opšteg tipa, te kao takva nisu koncipirana imajući u vidu mogućnost realizacije ESOP-a, pa su tako i teže prilagodljiva i primenljiva u datom kontekstu.

Stoga će se u delu koji sledi pokušati da analiziraju mogućnosti da se slovenački model ESOP-a primeni polazeći od posebnih pravila Zakona o privrednim društvima koncipiranih sa ciljem omogućavanja realizacije ESOP-a u Republici Srbiji, odnosno polazeći od instituta rezervisanog sopstvenog udela i finansijskog instrumenta – pravo na sticanje udela.

Sticanje udela u osnovnom kapitalu od matičnog društva (primenom instituta rezervisanog sopstvenog udela i

finansijskog instrumenta – pravo na sticanje udela)

U ovom delu studije učiniće se naponi u pravcu ispitivanja mogućnosti da „holding zadruga“ stekne deo osnovnog kapitala od matičnog društva. Ovaj pravni put podrazumevao bi delimično udaljavanje od slovenačkog ESOP modela (koji podrazumeva sticanje udela od dotadašnjeg vlasnika), i približavanje duhu srpskog kompanijskog prava, te primenu posebnih pravila koncipiranih za potrebe realizacije ESOP-a u pravu Republike Srbije. Konkretnije, odabir ovog pravnog puta značio bi svojevrstu kombinaciju slovenačkog modela zadružnog vlasništva i „ESOP pravila“ srpskog pozitivnog prava, te pokušaj njihovog „uvezivanja“, a sve u cilju omogućavanja funkcionisanja zadružnog modela ESOP-a u Republici Srbiji.

Potencijalni scenario, tehnički gledano, podrazumevao bi sledeće. Matično društvo najpre formira rezervisani sopstveni udeo, na način predviđen pravilima srpskog kompanijskog prava (vid. deo o načinu funkcionisanja ESOP-a u Republici Srbiji). Nakon toga, isto društvo izda finansijski instrument – pravo na sticanje udela. Tom prilikom, u svojstvu njegovog zakonitog imaoce ne bi se našao neposredno zaposleni, već „holding zadruga“. Nastupanjem roka dospelosti prava na sticanje udela, „holding zadruga“ imala bi mogućnost da otkupi prethodno formirani rezervisani sopstveni udeo (odnosno određeni procenat istog, u skladu sa odlukom o emisiji finansijskog instrumenta). Otkupom udela, zadruga bi postala njegov imalac, koji bi ga držala i istim upravljala u ime i za račun svojih članova – zadrugara (zaposlenih u matičnom

društvu).

U vezi sa pomenutim, treba najpre ispitati mogućnost da se u svojstvu zakonitog imaoce ovog finansijskog instrumenta, umesto zaposlenog neposredno, nađe „holding zadruga“. Iako su pravila o rezervisanom sopstvenom udelu i finansijskom instrumentu – pravu na sticanje udela uvedena sa ciljem omogućavanja zaposlenima da steknu učešće u osnovnom kapitalu matičnog društva – njihovog poslodavca, Zakon o privrednim društvima ne sadrži odredbu o tome da finansijski instrument može izdati isključivo zaposlenim licima.

Naime, u Obrazloženju Nacrta izmena i dopuna Zakona o privrednim društvima istaknuto je da je osnovna ideja predloženih izmena stvaranje mogućnosti da nagrađivanja zaposlenih, članova menadžmenta, kao i određenih treća lica poput konsultanata ili investitora u društvu sa ograničenom odgovornošću. Ipak, bez ozbira na tako postavljen cilj izmena i dopuna, Zakon o privrednim društvima ni na jednom mestu ne pominje zaposlene (odnosno eventualno i menadžment, konsultante i sl.) kao lica jedino moguće imaoce finansijskog instrumenta – prava na sticanje udela. Iako je reč o nedostatku koji treba kritikovati, imajući u vidu da isti stvara prostor za „zloupotrebe“ novouvedenih instituta te mogućnost da se u svojstvu zakonitog imaoce prava na sticanje udela nađe bilo koje lice, ipak, postojeću pravnu prazninu zgodno je „iskoristiti“ u pravcu omogućavanja funkcionisanja zadružnog modela ESOP-a u Republici Srbiji. Uz to, odredbom člana 159g, st. 2, tač. 3, propisano je da odluka o

emisiji finansijskog instrumenta – prava na sticanje udela, između ostalog i „podatke iz člana 9a ovog zakona o licima koja stiču finansijski instrument – pravo na sticanje udela, kao i podatak o adresi njihovog prebivališta“. Iako deo citirane zakonske formulacije „...kao i podatak o adresi njihovog *prebivališta*“ može na trenutak navesti na zaključak da je zakonodavac izdavanje ovog instrumenta namenio fizičkim licima, te iako o takvoj intenciji zakonodavca svedoči i prethodno pomenuto Obrazloženje, ipak se može reći da je zakon po navedenom pitanju ostao nedosledan, te da svoju inicijalnu zamisao nije sproveo „do kraja“, premda nije izričito definisao koja lica se mogu naći u svojstvu zakonitog imalaca prava na sticanje udela. Stoga, navedeni propust, kako je već rečeno, podobno je iskoristi za potrebe omogućavanja da pravo na sticanje udela izda i „holding zadrugama“ kao pravnim licima. Time se, u konkretnom slučaju, pomenuta pravna praznina ne bi zloupotrebila, već bi ista poslužila za ostvarivanje pozitivnog cilja, tj. za omogućavanje funkcionisanja slovenačkog ESOP-a u postojećim okvirima pravnog sistema Republike Srbije.

Ovo naročito i iz razloga što Zakon, pomenutom odredbom člana 169g, st. 2, tač. 3 upućuje na član 9a Zakona u *celini*, koji, prilikom propisivanja koji se podaci o licima registruju, pominje kako domaća i strana fizička lica, tako i domaća i strana pravna lica (vid. član 9a Zakon o privrednim društvima). Iz navedenog se izvodi još jedan

argument više u prilog tvrdnji da Zakon dozvoljava da se u svojstvu zakonitih imalaca ovog finansijskog instrumenta, kako fizička, nađu i *pravna lica*, što, u konkretnom slučaju, znači i „holding zadruge“. Uz to, treba imati u vidu i to da iako, formalnopravno gledano, udele stiče zadruga (pravno lice), cilj takvog sticanje opet se svodi na omogućavanje zaposlenima (zadugarima) da participiraju u upravljanju i dobiti matičnog društva, što ni ne odstupa od inicijalne ideje srpskog zakonodavca vidljive iz pomenutog Obrazloženja. U prilog tumačenju da i pravno lice može biti sticalac možemo navesti i procedure Agencije za privredne registre koje predviđaju da se prilikom registracije rezervisanog sopstvenog udela kao jedan od dokumenata podnosi registraciona prijava upisa rezervisanog sopstvenog udela i promene udela člana, odnosno smanjenja udela onih članova društva koji su saglasni sa formiranjem rezervisanog sopstvenog udela koja sadrži dva dela. Prvi deo je registraciona prijava promene podataka – obavezni podaci,³² dok je drugi deo Dodatak 12 pod nazivom Članovi/udeli. Ovaj dodatak pruža mogućnost da se unesu podaci za fizičko ili pravno lice.³³

Sticanjem finansijskog instrumenta – prava na sticanje udela, u skladu sa važećim propisima Republike Srbije, „holding zadruga“ još uvek ne bi postala imalac dela osnovnog kapitala. Do toga bi došlo u tek nakon što bi zadruga, nastupanjem dospelosti ovog instrumenta, iskoristila svoje pravo, te po odgovarajućoj ceni (propisanoj odlukom

32 https://www.apr.gov.rs/upload/Portals/0/privredna%20drustva/2025/Registraciona_prijava_promene_podataka_o_subjektima_upisanim_u_Registar_PS_T_sa_spiskom_dodataka_2025_T.pdf

33 https://www.apr.gov.rs/upload/Portals/0/privredna%20drustva/2025/Dodatak_12_PS_Clanovi_ude-li_T.pdf

o emisiji finansijskog instrumenta), otkupila odgovarajući rezervisani udeo (odnosno njegov procenat).

U postupku realizacije finansijskog instrumenta, te otkupa dela osnovnog kapitala društva, zadruga ne mogla biti ni na koji način „ometena“ od strane postojećih vlasnika društva, imajući u vidu da Zakon o privrednim društvima izričito predviđa da „članovi društva *nemaju* pravo preče kupovine udela koji se stiče na osnovu finansijskog instrumenta – pravo na sticanje udela“. Dakle, u stadijumu otkupa udela matičnog društva, položaj zadruga bio bi povoljniji ukoliko bi se sledio ovaj pravni put, odnosno ukoliko bi se primenila pravila o sticanju udela od društva (primenom instituta rezervisanog sopstvenog udela i prava na sticanje udela), nego u slučaju kada bi zadruga udeo otkupljivala od postojećih vlasnika (u kom slučaju bi se mogla suočiti sa ograničenjima, kako je u prethodnom odeljku već objašnjeno).

Međutim, u ovoj fazi potrebno je odgovoriti na pitanje iz kojih sredstava bi „holding zadruga“ finansirala sticanje udela u matičnom društvu. U vezi sa ovim najpre treba reći da slovenački model ESOP-a kao jednu od mogućnosti predviđa da zadruga bude kreditirana od strane prenosioca, odnosno da svom prenosiocu (u Sloveniji je to član društva, a ne društvo) cenu plaća naknadno, iz sredstava stečenih raspodelom dividendi od udela koji je prethodno stekla. Čini se da ovakav princip nije moguće „preslikati“ u pravnom sistemu Republike Srbije. Odredbom člana 159g, st. 2, tač. 5 Zakona propisano je da odluka o emisiji finansijskog instrumenta – prava na

sticanje udela sadrži podatke o „ceni koju imalac finansijskog instrumenta – pravo na sticanje udela plaća društvu za sticanje udela i rok za plaćanje cene koji ne može biti kraći od 15 dana niti duži od 30 dana od dana dospeća“. U slučaju da imalac ne izvrši uplatu cene o dospelosti finansijskog instrumenta, isti se poništava, te zakoniti imalac neće steći udeo u kapitalu društva (član 159d, st. 4, u vezi sa stavom 1, tačkom 2, podtačkom 2). Iz navedenih odredaba Zakona o privrednim društvima proizlazi da cena, prilikom realizacije prava na sticanje udela, ima isplatiti odmah po nastupanju dospelosti finansijskog instrumenta, te da se isplaćuje u celosti. Dalje proizlazi da „holding zadruga“ neće moći ni na koji način da bude kreditirana od strane društva. Stoga, u postojećim pravnim okvirima, ostaje da zadruga sredstva za isplatu udela obezbedi iz nekih drugih izvora (sopstvene imovine, kredita od banke i sl.), što, čini se, ne bi trebalo da predstavlja suviše veliki problem, imajući u vidu da je sama koncepcija ESOP-a u Republici Srbiji zamišljena tako da se otkup učešća u osnovnom kapitalu društva obezbedi po povoljnim cenama. Štaviše, praksa srpskih kompanija koje su se koristile ESOP-om pokazuje da su cene uglavnom postavljane znatno „nisko“, te da se u većini slučajeva radilo o simboličnim cenama – 100 dinara, 1000 dinara i slično (vid. Centralni registar depa, kliring hartija od vrednosti, Aktivno FI registrovani u CR HoV – Pravo na sticanje udela (PSU), dostupno na: <https://www.crhov.rs/Home/Index/68>).

Pitanje koje se na ovom mestu može javiti kao problematično jeste pitanje da li se zadruga, realizacijom finansijskog instrumenta te sticanjem udela u osnovnom kapitalu matičnog društva,

zaista može okvalifikovati kao „**holding** zadruga”? Naime, pomenuta Uredba o klasifikaciji delatnosti, prilikom definisanja „holding delatnosti“, navodi, da subjekt kojom se ovom delatnošću bavi poseduje „kontrolni nivo“ osnovnog kapitala zavisnog društva. Dalje, član 62, st. 5 Zakona o privrednim društvima predviđa da kontrola „podrazumeva pravo ili mogućnost jednog lica, samostalno ili sa drugim licima koja sa njim zajednički deluju, da vrši *kontrolni uticaj* na poslovanje drugog lica putem učešća u osnovnom kapitalu, ugovora ili prava na imenovanje većine direktora, odnosno članova nadzornog odbora“. Dalje, stav 6 istog člana navodi da se smatra da „da je određeno lice *kontrolni član* društva uvek kada to lice samostalno ili sa povezanim licima poseduje *većinsko učešće* u osnovnom kapitalu društva“. Najzad, stavom 4 istog člana propisano je da „*većinsko učešće* u osnovnom kapitalu postoji ako jedno lice, samostalno ili sa drugim licima koja sa njim deluju zajedno, poseduje više od 50% prava glasa u društvu“. Tumačenjem napred citiranih odredaba, dolazi se do zaključka da se kontrolni nivo uspostavlja sticanjem minimum 50% učešća u osnovnom kapitalu.

Navedeno može biti problematično sa aspekta „holding zadruga“ koja svoje učešće stiče iz rezervisanog sopstvenog udela. Naime, odredbom člana 159a, st. 5 Zakona o privrednim društvima propisano je da „procenat učešća svih rezervisanih sopstvenih udela u osnovnom kapitalu društva ne može biti veći od 40%“. U svetlu citirane odredbe, zaključuje se da zadruga, sve i da stekne ceo rezervisani sopstveni udeo, postaje imalac najviše 40% osnovnog kapitala matičnog društva, što bi, čini se, moglo

biti problematično sa aspekta njenog „holding“ kvaliteta.

Navedeni problem bi u postojećim pravnim okvirima mogao eventualno da se „prevaziđe“ sticanjem udela „u više navrata“, tako da ni u jednoj fazi sticanja zadruga ne premaši zakonski limit od 40%, a tako da u zbiru, nakon poslednje faze sticanja, ista dosegne minimum 50% osnovnog kapitala, te tako sebi zasigurno „obezbedi“ **holding** status. Naime, propisivanjem pomenutog limita zakonodavac onemogućava da na rezervisani sopstveni udeo „otpadne“ više od 40% osnovnog kapitala društva. Ipak, u momentu realizacije finansijskog instrumenta – prava na sticanje udela, rezervisani sopstveni udeo prestaje biti „rezervisani“ i „sopstveni“, već se konvertuje u „običan“ udeo, koji više nije u vlasništvu društva, već trećeg lica (u ovom slučaju „holding zadruga“). Od tog trenutka, dakle, rezervisani sopstveni udeo više ne postoji, što dalje znači da je društvu omogućeno da formira novi, uz ponovno poštovanje propisanog limita od 40% učešća u osnovnom kapitalu. Ishod bi bio isti i u slučaju kada do realizacije finansijskog instrumenta ne bi došlo. Tom prilikom došlo bi do poništenja rezervisanog sopstvenog udela, te do smanjenja osnovnog kapitala društva, što bi dalje impliciralo da društvo ponovo može formirati rezervisani udeo.

Ipak, bez obzira na napred navedeno, cini se poželjnim da se, *pro futuro*, o navedenoj problematici „porazmisli“, odnosno da se, prilikom eventualnog regulisanja zadružnog mehanizma realizacije ESOP-a, vodi računa i o propisanim limitima učešća u osnovnom kapitalu od 40% prilikom formiranja

prvog rezervisanog sopstvenog udela, te da se nova pravila koncipiraju tako da se zadruzi, kao vidu povereništva za realizaciju ESOP-a, ni u kom slučaju ne može dovesti u pitanje status „holdinga“. **Rešenja bi se mogla ogledati u propisivanju *lex specialis* pravila, prema kojima bi se, ne dirajući u opšta pravila kontrolnom učešću, zadrugama formiranim za potrebe realizacije ESOP-a izričito priznalo holding svojstvo, sve i da njihovo učešće u osnovnom kapitalu matičnog društva ne doseže 50%.** Drugi pravac eventualnih *de lege ferenda* prevazilaženja podstavljenе problematike mogao bi se ogledati u izmeni postojećeg pravila o limitu učešća rezervisanog sopstvenog udela u osnovnom kapitalu društva u situaciji kada se isti formira za potrebe sticanja od strane „holding zadruga“. Drugim rečima, ***pro futuro* bi se moglo predvideti da, u situaciji kada se rezervisani sopstveni udeo formira za potrebe realizacije ESOP-a putem zadruga, maksimalno učešće tako formiranog rezervisanog udela u odnosu na ostatak osnovnog kapitala društva (umesto 40%) bude 50%.**

Opisana dilema se ne bi otvarala u situaciji kada bi zadruga sticala kapital učešće direktno od vlasnika, odnosno u slučaju kada bi se za potrebe realizacije zadružnog mehanizma ESOP-a primenjivala opšta pravila o sticanju udela. Naime, opšta pravila ne propisuju nikakve limite u pogledu kapital učešća koje se može preneti na treće lice. Tako bi, na primer, kupovinom udela od većinskog vlasnika, zadruga bez smetnji postala nosilac „kontrolnog novoa“ osnovnog kapitala, pri čemu njeno svojstvo „holdinga“ bilo nesporno.

Ipak, kako je već navedeno, opšta pravila o prenosu udela povlače za sobom niz drugih poteškoća, te se stoga, uprkos opisanoj problematici, ni na ovom mestu ne bi moglo stati na stanovište da bi izbor tog pravnog puta bio praktičniji u postupku primene zadružnog ESOP-a u Republici Srbiji.

Pravna sudbina udela stečenog od strane „holding zadruga“

U ovom delu pažnja će se posvetiti analizi pravne sudbine i režima udela koji je „holding zadruga“ stekla u matičnom društvu. Polazeći od zamišljene slovenačke koncepcije zadružnog akcionarstva, ideja je da zadruga stekne udeo u osnovnom kapitalu matičnog društva u ime i za račun svojih članova – zadrugara (koji su istovremeno i zaposleni u matičnom društvu). Kako srpsko pozitivno pravo ne poznaje zadružni model radničkog vlasništva kao poseban vid ESOP-a, tako isto i ne reguliše pravni režim udela koji bi stekla „holding zadruga“.

Otuda, jedino što preostaje jeste da se na ovom mestu ispita postoji li mogućnost da se slovenačka ideja, makar delimično, odnosno uz izvesne korekcije i odstupanja, pilotira u Republici Srbiji u svetlu važećih propisa. Čini se da nema razloga da se na postavljeno pitanje ne da pozitivan odgovor.

Naime, slovenački zadružni model zamišljen je tako da zadrugari (zaposleni) prava iz udela koji je zadruga stekla ne ostvaruju neposredno, već posredstvom zadruga. Prihodi koje je zadruga stekla po osnovu isplaćenih dividendi raspodeljuju se zaposlenima po unapred definisanim kriterijumima, u

skladu sa zadružnim pravilima. Učešće u upravljanju matičnim društvom zadrugari – zaposleni takođe vrše posredno, preko zadružnih organa (imenovanih po principu „jedan zadrugar – jedan glas“), koji će se dalje uključiti u rad organa matičnog društva.

Funkcionisanje opisanog mehanizma realno je zamislivo i u Republici Srbiji. Tako će udeo koji bi „holding zadruga“ stekla, pravno gledano, pripadali njoj. Po osnovu tako stečenog udela, zadruga bi najpre imala upravljačka prava u matičnom društvu. No, upravljačka prava, iako formalno pripadaju samoj „holding zadrugi“, suštinski gledano, ista pripadaju zadrugarima, kao njenim članovima koji bi, u skladu sa odredbama važećeg Zakona o zadrugi, po principu „jedan zadrugar – jedan glas“, imenovali organ koji bi, između ostalog, bio ovlašćen i da predstavlja zadrugu i štiti njene interese u matičnom društvu.

Posmatrano sa aspekta imovinskih prava po osnovu stečenog udela, „holding zadruga“ bila bi titular prava na isplatu dividende u matičnom društvu. Tako isplaćena dividenda predstavljala bi imovinu zadruge koju bi ista, takođe u skladu sa odredbama Zakona o zadrugama kao i u skladu sa zadružnim pravilima, dalje delila zadrugarima po unapred ustrojenim kriterijumima.

Raspodela dobiti u holding zadrugi

Svaki zadrugar, bez obzira na to da li je lično angažovan u upravljanju matičnim društvom, može imati posrednu korist od dobiti koju to društvo ostvari. Naime, dobit matičnog društva pripada zadrugi srazmerno njenom udelu u vlasništvu kompanije i predstavlja prihod zadruge (npr. ako je udeo u vlasništvu 30%,

a matično društvo zabeleži dobit od 100.000 € i donese odluku da svu ovu dobit rasporedi vlasnicima, zadruga će na ime udela u vlasništvu dobiti 30.000 € koji će biti prikazani kao dobit zadruge). Ova dobit se dalje može raspodeliti na razne načine, u vidu povećanja uloga zadrugara u zadrugi, u vidu raspodele dobiti zadrugarima, ili kombinacijom ova dva, kao i na druge načine (npr. osnivanjem fondova za posebne namene).

Kada matično društvo ostvari dobit i podeli je vlasnicima, zadruga će kao jedan od vlasnika (ili jedini vlasnik) ostvariti pravo na deo te dobiti (ili celu dobit). Zadruga, međutim, ne može svojom dobiti raspolagati bez ograničenja.

Pitanje raspodele dobiti u zadrugama i njenoj operacionalizaciji svoje normativno utemeljenje nalazi u **Zakonu o zadrugama** („Službeni glasnik RS“, br. 112/2015), **Zakonu o računovodstvu** („Službeni glasnik RS“, br. 73/2019, 44/2021, 83/2023), kao i u **Pravilniku o kontnom okviru i sadržini računa u kontnom okviru za privredna društva, zadruge i preduzetnike** („Službeni glasnik RS“, br. 89/2020).

Zakon o zadrugama propisuje da zadruga mora voditi poslovne knjige i sastavljati finansijske izveštaje u skladu sa zakonom kojim se uređuje računovodstvo (čl. 57). Zakon o računovodstvu u čl. 14 predviđa da pravna lica (u koja svrstava i zadruge) poslovne promene knjiže na računima propisanim kontnim okvirom i, ako je primenljivo, na računima nastalim raščlanjavanjem računa koji su propisani u kontnom okviru. Pravilnik o kontnom

okviru i sadržini računa u Kontnom okviru za privredna društva, zadruge i preduzetnike³⁴ definiše osnovne klase i strukturu kontnog plana za privredna društva i zadruge.

U skladu s Pravilnikom o kontnom okviru, zadruge koriste:

- konta klase 3 za **kapital** (udeo zadrugara, fondovi, neraspoređena dobit),
- konta klase 4 za **obaveze prema članovima** (ako se dobit raspodeljuje),
- konta klase 9 za **prihode i rashode**.

Kontni okvir omogućava otvaranje analitičkih računa tako da se može voditi „račun zadrugara X” kao analitika određenog konta. Time se omogućava evidencija stanja pojedinačnih prava članova, kako bi prilikom eventualne isplate, prodaje ili izlaska mogla jasno odrediti visina obaveze zadruge prema zadrugaru.

O raspodeli dobiti zadruge odlučuje skupština zadruge po usvajanju godišnjih finansijskih izveštaja, a dobit se mora raspodeliti na sledeći način, odnosno prema sledećim prioritetima: 1) za pokriće gubitaka prenetih iz ranijih godina; 2) za fondove za različite namene, ako su obrazovani; 3) za isplatu neto dobiti ili pripisivanje dobiti ulozima zadrugara, osim u slučaju zadruga koje posluju sa članarinom. Ovo praktično znači da se najpre moraju namiriti dugovanja zadruge, dok se preostala dobit može raspodeljivati članovima ili koristiti u druge svrhe – u slučaju kada vlasnik matičnog društva zadrugu prodaje svoj udeo, zadruga ostvarenu

dobit koristi za „servisiranje kredita” sve dok dugovanja za tekuću godinu nisu u potpunosti isplaćena.

Ukoliko „holding-zadruga” nema osnovne fondove, sva ostala dobit može predstavljati osnov za raspodela zadrugarima u skladu sa zadružnim pravilima.

Zakon propisuje i da zadrugar učestvuje u raspodeli dobiti srazmerno veličini svog uloga u zadrugi i vrednosti izvršenog prometa preko zadruge u skladu sa principima raspodele dobiti ustanovljenim zadružnim pravilima. Imajući u vidu da kod „holding-zadruga” ne postoji izvršeni promet preko zadruge, raspodela će praktično zavisiti samo od visine uloga.

Ustanovljeni principi raspodele dobiti se definišu zadružnim pravilima, što znači da zadrugari imaju značajnu slobodu u njihovom uređivanju, te mogu odrediti i dodatne kriterijume, poput dužine staža i visine plate, kojima će se voditi prilikom raspodele dobiti. Pri godišnjoj raspodeli dobiti se svakako mora voditi računa o pravičnosti raspodele, ali i o tome da je potrebno zadržati zainteresovanost svih zadrugara za opstanak zadruge i njeno funkcionisanje na navedeni način.

Dakle, raspodela nije automatski srazmerna udelima, već može uključiti i druge kriterijume, ali raspodela mora biti **utemeljena u zadružnim pravilima** i potvrđena **odlukom skupštine**. U računovodstvenom smislu neraspoređena dobit (konto 3400) ostaje u kapitalu dok se ne donese odluka o raspodeli, a kada se donese odluka da se deo dobiti raspodeli

34 „Službeni glasnik RS”, br. 89/2020.

članovima, knjiženje se vrši na posebnim analitičkim računima.

Na osnovu iznetog, možemo reći da trenutni normativni okvir vezan za raspodelu dobiti u zadrugi pruža dovoljnu fleksibilnost za raspodelu dobiti koja omogućava zadrugama da svojim internim aktima, a u okviru zakonodavnog okvira odluče o raspodeli dobiti.

PORESKOPRAVNI ASPEKTI

Imajući u vidu da prema rečima samih tvoraca slovenačkog modela ESOP-a „slovenački model ohrabruje dugoročno vlasništvo poreskim podsticajima” ovo pitanje je ključno i prilikom razmatranja opcija za uvođenje modela ESOP-a u Republici Srbiji. Potrebno je sagledati kakve poreske implikacije prema trenutno važećem zakonodavnom okviru ima realizacija predloženih modela, a potom i kako bi se potencijalno mogla modelirati poreska rešenja *de lege ferenda* na osnovu poreskih podsticaja koje naše zakonodavstvo prepoznaje. Normativni okvir koji se analizira primarno čine Zakon o porezu na dobit pravnih lica, Zakon o porezu na dohodak građana i prateći podzakonski akti.

TREKUTNI ZAKONODAVNI OKVIR U REPUBLICI SRBIJI

Scenario 1: Zadruga stiče udeo od

vlasnika udela u DOO

Prenos udela – dve opcije – teretno ili besteretno sticanje

Vlasnik fizičko lice

Teretno:

- obaveza plaćanja poreza na kapitalnu dobit (čl. 72 Zakona o porezu na dohodak građana)
- stopa poreza 15% na razliku između prodajne i nabavne cene
- izuzetak: ako je udeo u vlasništvu duže od 10 godina
- *Caveat*: Ako vlasnik prenese udeo po nižoj („povoljnijoj”) ceni i ako tu okolnost pokuša da tretira kao kapitalni gubitak, rizikuje da Poreska uprava ipak gleda tržišnu cenu, tj. da nadležni poreski organ utvrdi tržišnu cenu ako oceni da je ugovorena cena niža od tržišne (čl. 73, st. 1. Zakona o porezu na dohodak građana).

Besteretno

- nema poreza na kapitalni dobitak
- čl. 14, st. 6 Zakona o porezima na imovinu – Od oporezivanja porezom na nasleđe i poklon izuzima se nasleđe, odnosno poklon, i to: 1) udela u pravnom licu, odnosno hartija od vrednosti (...).
- Ne plaća se ni porez na prenos apsolutnih prava u slučaju prenosa udela – ukinuto izmenama zakona iz 2009. godine

*Vlasnik pravno lice
Teretni posao*

Prenos udela od strane pravnog lica teretnim pravnim poslom (prodaja ili drugi prenos uz naknadu) prema čl. 27 Zakona o porezu na dobit pravnih lica podleže primeni pravila o kapitalnim dobitima i gubicima. Prema čl. 27, st. 1, tač. 3, kapitalni dobitak se ostvaruje prenosom udela u kapitalu pravnih lica. Kapitalni dobitak je razlika između prodajne cene imovine i njene nabavne cene. Prodajna cena je po pravilu ugovorena cena, osim kada je reč o povezanim licima kada se gleda tržišna cena ako je ugovorena cena niža od tržišne (čl. 28). Nabavna cena udela je cena koju obveznik dokumentuje kao stvarno plaćenu, a ako je udeo stečen unosom osnivačkog uloga ili njegovim povećanjem, onda je tržišna cena na dan unosa uloga (čl. 29, st. 12). Ako je razlika negativna, ostvaruje se kapitalni gubitak.

Kapitalni dobitak se uključuje u poreski bilans obveznika i oporezuje po stopi od 15% – odnosno, u slučaju otuđenja udela od strane domaćeg pravnog lica, ne podnosi se posebna poreska prijava prilikom otuđenja, već je kapitalni dobitak obuhvaćen i oporezovan kroz poreski bilans za period u kome je došlo do prenosa uz naknadu.

Besteretni posao

Prenos imovine pravnog lica bez naknade smatra se poklonom i oporezuje se kao takav ako je reč o imovini koja je predmet oporezivanja u skladu sa odredbama zakona. Ova odredba se poziva na član Zakona o porezima na imovinu definiše šta se smatra predmetom oporezivanja porezom na nasleđe i poklon, ali kako ne uključuje udeo u pravnom licu kao

oporezivu imovinu, mišljenja smo da poklon udela u privrednom društvu nije obuhvaćen ovim članom i ne podleže porezu na poklon.

Isplata dividende

Kako se oporezuje prihod koji ostvari zadruga kao vlasnik udela? Zadruga kao vlasnik udela ima pravo na odgovarajući deo dobiti društva. Kako je zadruga pravno lice, primenjuju se odredbe Zakona o porezu na dobit pravnih lica, tačnije čl. 25 tog zakona koji predviđa da prihod koji rezidentni obveznik ostvari po osnovu dividendi i udela u dobiti (...) ne ulazi u poresku osnovicu. To bi u praksi značilo da zadruga u ovom slučaju ne plaća porez od 15% koji plaćaju fizička lica vlasnici udela.

Kako se oporezuje prihod koji zadruga raspodeli svojim članovima? Ako zadruga isplaćuje dobit članovima zadruge (fizičkim licima), obračunava se porez na prihod od kapitala koji iznosi 15% i to nema tretman zarade pa se ne obračunavaju porezi i doprinosi za socijalno osiguranje. Da ne bi bilo spornih situacija, preporuka je da se jasno u opštim aktima zadruge ukaže da je reč o raspodeli dobiti, a ne nekom vidu naknade za rad članovima zadruge koji bi povlačio druge poreske obaveze.

Scenario 2: Zadruga stiče RSU

Sticanje sopstvenog udela zarad formiranja RSU – besteretno sticanje.

Da bi se realizovao mehanizam u drugom scenariju, prvo je potrebno da društvo stekne udele od svojih članova u cilju realizacije mehanizma RSU, što povlači određena pitanja. Imajući u vidu da je sticanje sopstvenog udela besteretno sticanje, postavilo se pitanje da li vlasnik

udela koji isti prenosi na društvo zarad formiranja RSU ima poresku obavezu. Zakon o porezu na dohodak građana u čl. 72 definiše kapitalni dobitak i predviđa ga u slučaju prenosa udela u kapitalu pravnih lica (...). Zakon pod pojmom „prenos“ smatra „prodaju ili drugi prenos uz novčanu ili nenovčanu naknadu“. O ovom pitanju se neposredno nakon usvajanja izmena Zakona o privrednim društvima i uvođenja instituta RSU izjašnjavalo Ministarstvo finansija.³⁵

„ (...) prenos bez naknade dela udela koji fizičko lice vlasnik 100% udela u privrednom društvu (društvo s ograničenom odgovornošću) izvrši tom društvu, radi obrazovanja rezervisanog sopstvenog udela društva za potrebe izdavanja finansijskog instrumenta – pravo na sticanje udela saglasno Zakonu o privrednim društvima, **ne smatra se prenosom u smislu člana 72. stav 2. Zakona po osnovu koga se ostvaruje prihod koji se oporezuje porezom na kapitalne dobitke**. Naime, za svrhu oporezivanja porezom na kapitalne dobitke pod prenosom se smatra prodaja ili drugi prenos uz novčanu ili nenovčanu naknadu. Kako za potrebe obrazovanja rezervisanog sopstvenog udela društva radi izdavanja finansijskog instrumenta – pravo na sticanje udela saglasno Zakonu o privrednim društvima, član jednočlanog privrednog društva (društvo s ograničenom odgovornošću) **bez naknade prenosi na privredno društvo** deo svog udela u tom

društvu, **s obzirom da se prenos vrši bez naknade, fizičko lice ne ostvaruje prihod** (kao razliku između prodajne i nabavne cene udela) koji bi bio predmet oporezivanja porezom na kapitalne dobitke.”

Srpsko pravo ne vezuje realizaciju mehanizma RSU i PSU isključivo za zaposlene, iako jedine poreske pogodnosti možemo pronaći u odredbama poreskih zakona kada se kao sticaoci pojavljuju zaposleni.

Prenos udela sa privrednog društva na zaposlene kroz RSU

Čl. 18 Zakona o porezu na dohodak građana ističe da se **ne plaća se porez na zarade** na primanja zaposlenog od poslodavca po osnovu:

11) sopstvenih akcija, opcija na sopstvene akcije ili sopstvenih udela poslodavca ili akcija, opcija na akcije ili udela sa poslodavcem povezanog lica (u daljem tekstu: sopstvene akcije) koje zaposleni stekne bez naknade ili po povlašćenoj ceni od poslodavca;³⁶

Osnovni uslov je da je zaposleni stekao sopstvene akcije od poslodavca ili sa njim povezanog lica bez naknade ili po povlašćenoj ceni. Detaljni postupak predviđen je Pravilnikom o ostvarivanju prava na poresko oslobođenje za primanja zaposlenog po osnovu sopstvenih akcija koje stekne bez naknade ili po povlašćenoj ceni.³⁷

35 Poreski tretman prihoda koji fizičko lice ostvari po osnovu prenosa udela u imovini privrednog društva (Mišljenje Ministarstva finansija, br. 011-00-588/2020-04 od 13.11.2020. god.).

36 Ovo rešenje uvedeno je u pravni poredak Republike Srbije izmenama i dopunama ZPDG iz decembra 2018. godine upravo sa ciljem da podstaknu realizaciju programa učešća zaposlenih što je navedeno u tekstu obrazloženja uz predlog izmena i dopuna. Da nije predviđeno ovo poresko oslobođenje, primenjivao bi se čl.

14, st. 1 ZPDG koji primanja u obliku hartija od vrednosti tretira kao zaradu zaposlenog, što bi imalo značajne poreske implikacije (plaćao bi se porez na zaradu i doprinosi za obavezno socijalno osiguranje).

37 „Sl. glasnik RS“ br. 50/19 od 12. jula 2019. godine.

Ovo poresko oslobođenje se ne garantuje bezuslovno, već moraju biti ispunjeni određeni uslovi koji predstavljaju izuzetke od primene pravila. Ovi izuzeci su postavljeni alternativno.

1) Predviđeno je da zaposleni ne sme da otuđi udeo/akcije dve godine od sticanja. U suprotnom se te sopstvene akcije oporezuju kao zarada u momentu otuđenja akcija (udela).

2) Poslodavac ili lice sa njim povezano ne može/sme da otkupi akcije/udele stečene kroz FI od strane zaposlenog. U suprotnom, sopstvene akcije će se smatrati oporezivom zaradom u momentu otkupa.

3) Radni odnos u izdavaocu ne sme prestati dve godine od dana sticanja, osim u slučaju prestanka radnog odnosa bez volje zaposlenog ili poslodavca, kao i u slučaju odlaska u starosnu penziju. Osim u dva potonje navedena izuzetka, sopstvene akcije će se smatrati zaradom isplaćenom na poslednji dan trajanja radnog odnosa zaposlenog kod poslodavca.

U slučajevima kada ne postoji obaveza plaćanja poreza na zaradu, ne postoji ni obaveza plaćanja doprinosa što proizlazi iz odredaba čl. 13, st. 5. Zakona o doprinosima za obavezno socijalno osiguranje koji predviđa da se „u osnovicu doprinosa za zaposlene i za poslodavce ne računavaju se primanja koja zaposleni ostvari od poslodavca, na koja se ne plaća porez na zarade saglasno zakonu kojim se uređuje porez na dohodak građana”.

Ukoliko se vrši prenos udela sa poslodavca na zaposlenog po osnovu rezervisanog sopstvenog udela, a uslovi iz člana 18 Zakona o porezu na dohodak građana nisu ispunjeni (tj. ako se ne primenjuje nijedan od napred navedenih izuzetaka), ova primanja (udeli) će se smatrati oporezivom zaradom i plaćaće se porez na zarade – 10% (čl. 14 ZPDG), kao i pripadajući doprinosi za obavezno socijalno osiguranje. U tom slučaju poslodavac bi bio dužan da utvrdi i plati porez na zaradu po odbitku na osnovu čl. 99, st. 1, tač. 1. ZPDG. Osnovicu poreza na zarade čini tržišna vrednost hartija od vrednosti uvećana za pripadajuće obaveze iz zarade. Ako je hartije od vrednosti zaposleni stekao kupovinom po ceni koja je niža od tržišne, osnovicu poreza na zaradu čini razlika između tržišne cene tih hartija od vrednosti i iznosa koji je zaposleni platio, uvećana za pripadajuće obaveze iz zarade.

Iako je oslobođeno poreza na zarade, osnovano se može postaviti pitanje da li ovi prenos podleže oporezivanju po čl. 85, st. 1, tač. 16 koji govori o „ostalim prihodima”? Zakon u čl. 85 kaže da su to „i drugi prihodi koji po svojoj prirodi čine dohodak fizičkog lica, a naročito:”, što implicira da je lista prihoda data *exempli causa*, a posebno imajući u vidu da tač. 16 govori o kategoriji „svi drugi prihodi koji nisu oporezovani po drugom osnovu ili nisu izuzeti od oporezivanja ili oslobođeni plaćanja poreza po ovom zakonu.” Ovi prihodi se oporezuju tako što se bruto iznos umanjuje za normirane troškove u iznosu od 20%, a potom se na tu osnovicu primeni poreska stopa od 20%. Posedovanje tako stečenih akcija/udela daje zaposlenima pravo na dividendu, a otvara se i pitanje kapitalnog dobitka/gubitka od prodaje

tih akcija.

» **Dividenda**

Dividenda se oporezuje kao prihod od kapitala poreskom stopom od 15%. Nema obaveze plaćanja doprinosa za obavezno socijalno osiguranje, niti ulazi u obračun za godišnji porez na dohodak građana.

• **Kapitalni dobitak od prodaje**

Oporezuje se stopom od 15%.

Pre izmena i dopuna ZPDG-a izvršenih u decembru 2018. godine pitanje nabavne cene akcija koje su zaposleni stekli od poslodavca ili s poslodavcem povezanog lica za svrhu utvrđivanja kapitalnog dobitka odnosno gubitka, uopšte nije bilo izričito regulisano odredbama ZPDG-a. Izmenama i dopunama ZPDG-a tj. člana 75. stav 5. ZPDG-a predviđeno je da je „nabavna cena hartija od vrednosti koje zaposleni dobije bez naknade od poslodavca ili od s poslodavcem povezanog lica u smislu člana 18. stav 1. tačka 11) i stav 2. ovog zakona, je nula dinara, osim u slučaju iz člana 74. stav 8. ovog zakona.“ Čl. član 74, stav 8 ZPDG-a kaže: „Ako je prihod u vidu akcija, odnosno udela u kapitalu poslodavca ili sa poslodavcem povezanog lica, koje zaposleni stiče bez naknade ili po ceni nižoj od tržišne, već bio oporezovan kao zarada u skladu sa članom 18. ovog zakona, tada se ta vrednost koja je već oporezovana smatra nabavnom cenom prilikom buduće prodaje.“ Dakle, ako je zaposleni dobio sopstvene akcije i tada je to bilo tretirano kao zarada (i plaćeni su porez i doprinosi), onda prilikom prodaje akcija neće ponovo platiti porez na ceo iznos, već samo na razliku između

prodajne cene i vrednosti koja je već bila oporezovana.

Prenos udela na druga lica koja nisu zaposlena kroz RSU

Samo zaposleni kod matičnog društva ili sa njim povezanog lica imaju pravo na poreske podsticaje u slučaju primene ovih pravila. Druga lica koja stiču RSU nemaju to pravo. Tako da ako je neko lice zaposleno i stiče RSU, ali ne kod svog poslodavca, nego kod drugog lica, udeli koje stekne će se tretirati kao zarada i tako i oporezovati.

Prenos udela na pravno lice koje postaje član kroz RSU

Udeo koji zadruga stiče od matičnog društva kupovinom ulazi u imovinu zadruge i ne stvara nikakve poreske obaveze u tom trenutku, tj. nema poreskog događaja na strani zadruge. Ipak, trebalo bi ukazati na činjenicu da sticanje udela pod povoljnijim uslovima (znatno nižoj ceni u odnosu na tržišnu) može dovesti do toga da se razlika između tržišne i niže plaćene cene tretira kao prihod. Na strani matičnog društva prenos udela stvara određene poreske obaveze. Naime, zakon trenutno predviđa poreska oslobođenja samo za situacije u kojima zaposleni direktno od poslodavca stiče udele, dok za druge situacije u kojima udele stiču lica koja nisu zaposlena u matičnom društvu, nema primene poreskih oslobođenja. Usled navedenih zakonskih normi, može se desiti da nadležna poreska uprava stane na stanovište da prenos udela po ceni nižoj od tržišne zapravo predstavlja simulovani ugovor, te da će obračunati kapitalni dobitak u skladu sa „skrivenim“ ugovorom.

Kako bi se ove situacije izbegle, bilo bi neophodno da se u zakonu

izričito propiše da se prenos udela na pravno lice u cilju realizacije ESOP ne smatra simulovanim ugovorom te da se oporezuje u skladu sa iskazanom vrednošću udela.

PREDLOZI ZA IZMENE ZAKONODAVNOG OKVIRA U REPUBLICI SRBIJI

Uzimajući u obzir napred iznet stav da je adekvatan poreski podsticaj ključan za uspeh realizacije ESOP-a, potrebno je da se u postojećim poreskim propisima izvrše određene izmene i dopune kako bi se prepoznale specifičnosti realizacije ovog mehanizma. Najoptimalnije rešenje je da se u postojeće članove dodaju novi osnovi za oslobođenje koji bi se odnosili na ESOP. Predlozi izmena mogu biti modelovani na dosadašnjim praksama poreskih olakšica koje se primenjuju npr. na istraživanje i razvoj (R&D) ili za investicije ili koje se odnose na druge vrste zadruga (npr. omladinske ili studentske zadruge). Takođe, sagledavanje dosadašnjih izmena poreskih propisa pokazalo je da postoji spremnost zakonodavca da predvidi izuzetke (poreska oslobođenja ili olakšice) kada je reč o raspolaganju udelom privrednog društva, kao i kada je reč o prenosu/sticanju u kontekstu ostvarivanja prava zaposlenih kod društva o čijim udelima je reč.

Ovi poreski podsticaji mogu se usmeriti na četiri grupe subjekata: matično društvo, zadrugu (pravno lice – vlasnik udela), zaposlene (članovi zadruge) i potencijalne finansijere (npr. banka ili matično društvo). Imajući u vidu da su u analizi korišćena dva scenarija sticanja udela – zadruga stiže udeo direktno od vlasnika (postojećih članova društva) i zadruga stiže rezervisani sopstveni udeo od matičnog društva – potencijalni

poreski podsticaji se mogu sagledati za oba scenarija.

Da bi predviđeni mehanizmi funkcionisali, potrebno je:

- jasno definisati pojam radničke zadruge / ESOP fonda u Zakonu o porezu na dobit pravnih lica i Zakonu o porezu na dohodak građana;
- propisati vremenske periode zadržavanja i mehanizam postepenog smanjenja poreske stope;
- uvesti obavezu redovnog izveštavanja kako bi postojao uvid o ispunjenosti uslova;
- jasno urediti moment nastanka poreske obaveze (npr. prenos, upis, isplata, izlazak iz društva i sl.).

Za svakog od učesnika u ESOP strukturi moguće je putem odgovarajućih poreskih podsticaja obezbediti da budu zainteresovani za realizaciju ovog programa.

I. Zadruga stiže udele direktno od vlasnika

1) *Poreski podsticaj za vlasnike koji prodaju udele ESOP zadrugi*

Predlog:

- Umanjenje poreske stope na kapitalnu dobit pri prodaji udela ESOP-u za 50% ili potpuno oslobođenje od obaveze plaćanja poreza ako je prodavac vlasnik najmanje 5 godina - Već postoji poresko oslobođenje u slučaju držanja udela duže od 10 godina tako da se poreska olakšica u kontekstu realizacije ESOP-a ogleda u skraćivanju

ovog perioda.

- Mogućnost da se eksplicitno predvidi da se kapitalnim dobitkom/gubitkom ne smatra prenos udela u svrhu realizacije ESOP plana nezavisno od dužine držanja udela, čime ova transakcija ne bi podlegala oporezivanju. – Zakon poznaje listu izuzetaka kada se neće smatrati da je ostvaren kapitalni dobitak/gubitak tako da uvođenje novih izuzetaka ne bi predstavljalo novinu za zakonodavca.
- Priznavanje niže („povoljnije“) cene kao prodajne cene ako je niža od tržišne cene do određenog procenta (npr. 30%). – Otvara mogućnost da se povoljnija cena pod kojom je prodat udeo tretira kao kapitalni gubitak u slučaju kada se prodaja vrši zadruzi za potrebe realizacije ESOP-a. Eksplicitno priznavanje ove okolnosti sprečilo bi preispitivanja da li je reč o zloupotrebama na strani prenosioca. Kako zakon poznaje mogućnost da se kapitalni gubitak iskoristi u narednih pet godina za umanjenje (prebijanje) kapitalnih dobitaka u budućim prenosima.

Efekat:

- Motiviše vlasnike da prodaju ESOP-u umesto trećim licima.
- Olakšava prenos vlasništva bez velikih poreskih opterećenja.

2) *Poreski podsticaji za pravno lice koja finansira zadrugu*

Predlog:

- Ako pravno lice daje zadruzi pozajmicu ili donaciju za kupovinu udela, taj iznos se može priznati kao poreski priznat trošak, do određenog procenta EBITDA (npr. 20%).
– Analogija sa troškovima donacija, sponzorstava, kao i R&D podsticajima (čl. 22 i 22g ZPDPL).
- Pravo na poreski kredit do 30% izvršenog ulaganja i mogućnost umanjenja poreske obaveze u tom iznosu (u pogledu poreza na dobit pravnih lica) za kompaniju koja uloži sredstva u realizaciju ESOP-a, uz ograničavanje iznosa poreskog kredita koji se može priznati uopšte i u jednom poreskom periodu. – Predloženo rešenje postoji kao poreski podsticaj za ulaganje u startape pa bi se po tome mogao modelovati podsticaj za ESOP.

Efekat:

- Olakšava privrednom društvu/ pravnom licu da „pomogne“ zadruzi, jer dobija direktnu poresku korist.

3) *Poreski podsticaji vezani za zaposlene-članove zadruga*

- Jasna odredba u zakonu da se prenos dobiti na zadrugare koji zadruga ostvari u procesu realizacije ESOP plana oporezuje kao prihod od kapitala.

Efekat:

- Izbegavaju se situacije u kojima je sporno da li su iznosi koje zadruga isplaćuje na individualne računa zadrugama vid naknade za rad članovima zadruge koji bi povlačio druge poreske obaveze.

II. Kada zadruga stiće rezervisani sopstveni udeo

1) *Poreski podsticaji za vlasnike udela koji prenose udeo zarad formiranja RSU*

- Jasno definisanje da prenos udela na matično društvo zarad formiranja RSU se ne smatra prenosom po osnovu koga se ostvaruje prihod koji se oporezuje porezom na kapitalne dobitke.

Efekat:

- Izbegava se pravna nesigurnost i smanjuje se prostor za različita tumačenja.

2) *Poreski podsticaji za matično društvo/finansijera* Formiranje ESOP-a:

- Društvo koja osnuje ESOP tj. zadrugu dobija poreski kredit u visini 30% troškova implementacije (procene kapitala, pravnih usluga, obuke zaposlenih, i sl.) uz određena ograničenja (npr. određivanje gornje granice dozvoljenog iznosa). - Analogija sa podsticajem za investicije u

startapove (čl. 50j ZPDPL).

Efekat:

- Podstiču se poslodavci da formiraju ESOP. Smanjuje barijere uvođenja ESOP sistema, naročito kod manjih privrednih društava.

Sticanje udela:

- Omogućiti da privredno društvo ima pravo na odbitak od poreske osnovice po osnovu iznosa koje uplaćuje zadruzi za sticanje udela u korist zaposlenih. - Analogija sa čl. 7 Zakona o porezu na dobit pravnih lica (uskladjivanje rashoda) ili čl. 22g (ulaganje u istraživanje i razvoj).

Efekat:

- Stimuliše se kupovina udela.

3) *Poreski podsticaji za zadrugu*

Predlog:

- Prilikom sticanja udela predvideti da sticanje po povlašćenoj ceni neće biti smatrano (prikrivenim) prihodom.
- Oslobođenje od poreza na dobit za sredstva koja koriste za sticanje udela za realizaciju ESOP-a.
Efekat:
- Izbegava se rizik da pravni posao prenosa/sticanja udela bude okarakterisan kao

simulovani posao u nedostatku jasno predviđenog zakonskog izuzetka.

- Sprečava dvostruko oporezivanje i omogućava akumulaciju kapitala u korist zaposlenih.

4) Poreski podsticaji za zaposlene

Predlog:

- Ako zaposleni steknu udeo kroz ESOP, prihod se ne tretira kao zarada, već kao kapitalni dobitak.
- Pri raspodeli dobiti zadruga ili prodaji udela, primenjuje se smanjena stopa poreza na kapitalnu dobit u zavisnosti od dužine članstva.³⁸
- Delimično ili potpuno oslobođenje od plaćanja doprinosa socijalnog osiguranja na vrednost koja se upisuje zaposlenom u korist zadruga do momenta isplate.

Efekat:

- Smanjuje poresko opterećenje za zaposlene, povećava njihov motiv da ostanu u matičnom društvu dugoročno.

ZAKLJUČAK

Implementacija ESOP modela participacije zaposlenih u vlasničkoj strukturi poslodavca se u pogledu pravne forme „holding zadruga“

pre svega se oslanja na razradu opštih načela zadružnog prava. Može se zaključiti da bi, u trenutnom normativnom ambijentu, osnivanje radničke zadruga u formi „holding zadruga“ moglo biti zamislivo sa osloncem na slobodu udruživanja, slobodu izbora pretežne delatnosti, te ekstenzivnim tumačenjem pretežne delatnosti, kao i definicije holdinga sadržane u Zakonu o privrednim društvima. Međutim, ovakvo rešenje bi nosilo za sobom veliki nivo neizvesnosti, te nije odgovarajuća garancija za osnivanje holding zadruga radi oblika radničke participacije u vlasničkoj strukturi poslodavca. Sudska, kao i upravna praksa se u ovom delu ne može sa sigurnošću predvideti, imajući u vidu da pozitivni propisi nisu izričito predvideli mogućnost osnivanja „holding zadruga“ prilikom usvajanja propisa koji su bili predmet analize.

Sva ponuđena rešenja se baziraju na opštim načelima i autonomiji volje aktera u ESOP modelu, što znači da će u krajnjoj instanci od njihove volje zavisiti implementacija modela. Stoga smatramo neophodnim usvajanje određenih zakonskih izmena koje bi sa sigurnošću omogućile primenu ESOP modela, bez oslanjanja na primenu opštih načela i nepredvidivost u praktičnoj primeni. Takođe, kao jedan od načina prevazilaženja ograničenja postojećeg pravnog okvira u Republici Srbiji prepoznamo propisivanje fiskalnih podsticaja kao preporučljiv mehanizam za stimulaciju članova matičnog društva,

³⁸ Kod implementacije ovog poreskog podsticaja postoji opasnost da dođe u koliziju sa idejom dugoročnog učešća u realizaciji ESOP-a. Naime, u Srbiji trenutno važi pravilo da se na prenos udela nakon 10 godina vlasništva ne plaća porez na kapitalni dobitak. Ukoliko odredimo npr. da se posle pet godina primenjuje poresko oslobođenje, pitanje je njegovih efekata ako želimo da podstaknemo dugoročni ostanak zaposlenog u društvu.

ali i potencijalnih zadrugara, za učešće u ESOP strukturi, a po uzoru na slovenački model.

Zakonodavne izmene i dopune bi mogle biti izvršene na dva načina: sporadičnim unošenjem zakonskih odredbi u postojeći zakonodavni okvir, što se pre svega odnosi na Zakon o zadrugama i Zakon o privrednim društvima, dok bi druga opcija podrazumevala donošenje *lex specialis*-a kojim bi bila uređena sva pitanja od značaja za funkcionisanje ESOP modela i holding zadruge.

No, nezavisno od tehnike sprovođenja eventualnih *de lege ferenda korekcija*, potrebno je ukazati da se, za prevazilaženje teškoća postojećih u trenutnom pravnom ambijentu, kao adekvatno nameće rešenje izričitog normiranja „holding zadruga“ kao posebne vrste zadruga. U okviru toga, poželjno bi bilo urediti položaj članova „holding zadruga“, uslove za sticanje statusa zadrugara i osnove za njegovo isključenje, a smatramo neophodnim i uređenje pravnih posledica istupanja ili isključenja iz zadruga, što se najpre odnosi na način isplate udela zadrugara.

Drugim rečima, pravila koja bi pro futuro uređivala „holding zadrugu“ bila bi koncipirana tako da se izričito otklone sve pomenute dileme vezane za mogućnost njenog osnivanja i postojanja. U vezi sa time, poželjno je, a u nekim slučajevima čak i neophodno: izričito predvideti da se zadruga može osnovati i za potrebe obavljanja holding delatnosti; ustrojiti poseban set pravila koja bi se odnosila na „holding zadrugu“, a koja bi, s obzirom na svrhu njenog osnivanja, bila *lex specialis* u odnosu na opšta pravila Zakona o zadrugama;

izričito predvideti da zaposlenost u matičnom društvu kao uslov za sticanje statusa zadrugara nije diskriminatoran; te propisati kao gubitak statusa zaposlenog u matičnom društvu *ex lege* povlači za sobom i gubitak svojstva člana „holding zadruga“.

Zatim, od naročitog značaja je i detaljno regulisanje pravnih posledica istupanja i isključenja iz zadruga, te dinamike otkupa udela i isplate isključenog zadrugara, odnosno zadrugara koji je svojom voljom istupio iz društva. Do tada, a u nedostatku odgovarajućih zakonskih odredbi, uređivanje međusobnih odnosa zadrugara i odnosa zadrugara sa zadrugom se nameće kao optimalno rešenje.

Dalje, u scenariju kada bi „holding zadruga“ sticala udeo neposredno od dotadašnjih vlasnika matičnog društva, stvaranje praktičnih uslova koji bi obezbedili takav prenos zahtevao bi ulaganje velikih napora.

Naime, u svetlu trenutno važećih pravila, najpre bi bilo potrebno derogirati pravila o pravu prečeg sticanja članova. Odredba o ukidanju prava prečeg sticanja mogla bi biti sadržana u osnivačkom aktu ili ugovoru članova, pri čemu ugovor smatramo prigodnijim rešenjem, utoliko što bi se njime mogao postići jači oslonac na princip slobode ugovaranja. Drugi korak bi bilo konstituisanje obaveze na strani članova matičnog društva da udeo u matičnom društvu prenesu zadrugi. Iako teorijski zamislivo, ipak, praktično gledano, ponuđena rešenja suočena su sa brojnim teškoćama. Prvo, derogiranje pravila o pravu prečeg sticanja putem osnivačkog akta, radi

pune implementacije, zahtevalo bi saglasnost svih članova matičnog društva, a što praktično bitno odstupa od uobičajenih modaliteta odlučivanja u pravu privrednih društava, te smanjuje verovatnoću da svi članovi daju svoju saglasnost. Drugo, optiranje za ugovor kao mehanizam derogiranja navedenih pravila, usled relativnih dejstva ugovornih obaveza, nameće neophodnost zaključenja ugovora u kome bi učestovali svi članovi, odnosno zaključenja više ugovora iste sadržine, čemu se mogu uputiti iste zamerke kao i one upućene isključenju prava prečeg sticanja osnivačkim aktom. Treće, iako je teorijski moguće zamisliti konstituisanje opcije kao preobražajnog prava u korist zadruga (čime bi se omogućilo zaključenje ugovora o prenosu udela prostom izjavom volje beneficijara – „holding zadruga“), ipak, u nedostatku izričitog zakonskog regulisanja, može se sa pravom postaviti pitanje punovažnosti takvog sporazuma. Alternativno rešenje bilo bi zaključenje jednostranoobavezujućeg predugovora kojim bi se svi članovi matičnog društva, ili neki od njih, obavezali da prenesu svoj udeo na „holding zadrugu“. Ovo je takođe rešenje koje princip slobode ugovaranja načelno dopušta, ali je isto strano srpskom pravu. Kao problematični elementi ovog rešenja su prepoznati određenje bitnih sastojaka ugovora, cene i modaliteta isplate udela, kao i samog udela, a naročito problematičnim smatramo postojanje roka u kome se može zahtevati njegovo zaključenje, a koji može delovati limitirajuće na poslovanje „holding zadruga“.

Uz napred navedeno, obezbeđivanje uslova da „holding zadruga“ stekne udeo od vlasnika neposredno, zahtevalo bi

i određene *de lege ferenda* korekcije. Naime, čini se da bi bilo potrebno razmotriti mogućnost predviđanje prava prečeg sticanja udela u korist „holding zadruga“, te mogućnost da se na zahtev „holding zadruga“ otkupi udeo u matičnom društvu, uz predviđene načine otplate. Po uzoru na već postojeće rešenje iz Zakona o prometu nepokretnosti Republike Srbije, ne postoji prepreka da se izričito zakonskom normom predvidi da će prioritet u vršenju prava prečeg sticanja imati „holding zadruga“ naspram članova i osnivača društva.

Ipak, imajući u vidu prethodno izneto, zaključuje se da je situacija u kojoj „holding zadruga“ stiže udeo neposredno od vlasnika praktično gotovo nezamisliva (ili barem u velikoj meri otežana). Stoga, može se sugerisati da se pilotiranje slovenačkog ESOP modela pokuša uz oslanjanje na postojeća pravila Zakona o privrednim društvima koncipirana za potrebe realizacije ESOP-a u Republici Srbiji. Iako praćen manjim teškoćama u pogledu mogućnosti implementacije, i ovaj pravni put nije „najidealniji“, te i on iziskuje sprovođenje određenih zakonskih izmena. Najveći problem u tom smislu predstavlja pomenuti limit od 40% učešća rezervisanog sopstvenog udela u osnovnom kapitalu matičnog društva. Pošto bi sa aspekta zadružnog modela radničkog vlasništva ovo rešenje moglo biti problematično, sugerise se da se *de lege ferenda* propisani limit ili poveća na 50% (makar samo u situaciji kada se kao sticalac osnovnog kapitala pojavljuje „holding zadruga“), ili pak da se izričito predvidi da zadruga osnovana za potrebe realizacije ESOP-a poseduje „holding“ svojstvo nezavisno od praga

kapital učešća stečenog u osnovnom kapitalu matičnog društva.

Pored toga, kao i u scenariju kada se udeli stiču neposredno od dotadašnjih vlasnika, tako i u situaciji kada se učešće stiče od društva (putem realizacije rezervisanog sopstvenog udela), ostvarivanje ESOP-a uvek je praćeno neizvesnošću, imajući u vidu da se isto u velikoj meri zasniva na dobroj volji članova društva. Naime, u scenariju kada se učešće stiče od matičnog društva, formiranje rezervisanog sopstvenog udela kao preduslova za uključivanje zadruga u vlasničku strukturu počiva na dvotrećinskoj skupštinskoj odluci. Nepostizanjem propisane većine, društvo nikada neće biti u prilici da formira rezervisani sopstveni udeo, te „holding zadruga“ biće lišena mogućnosti da ga stekne. Navedeni problem mogao bi se pokušati rešiti davanjem finansijskih podsticaja članovima društva, koje bi ih u dovoljnoj meri motivisale da glasaju „za“, te svoj udeo (ili određeni procenat istog) prodaju društvu za potrebe formiranja rezervisanog sopstvenog udela.

Najzad, u pogledu pravnih posledica sticanja udela od strane „holding zadruga“, potrebno je još jednom podvući da bi tako stečeni udeo, formalnopravno, pripadao zadrugi; da bi ona za račun svojih članova vršila prava po osnovu tako stečenog udela; te da bi, u krajnjoj liniji, dividendu isplaćenu po osnovu svog članstva u matičnom društvu delila zadrugarima shodno združnim pravilima.

Domaće pravo ne poznaje institut individualnih kapitalnih računa (IKR), koji u slovenačkom modelu omogućava

precizno praćenje i individualizaciju kapitalnih prava članova. Iako se sličan efekat može tehnički ostvariti vođenjem analitičkih konta u okviru postojećeg kontnog okvira, takva rešenja nemaju eksplicitnu zakonsku potvrdu, što smanjuje pravnu sigurnost i otežava predvidivo upravljanje pravima članova. Uz to, u domaćem pravu ne postoji ni mehanizam „roll-over“ otkupa najstarijih kapitalnih potraživanja. Ovi nedostaci mogu ugroziti dugoročnu održivost združnog sistema i pravičnost u raspodeli prava među članovima. Stoga bi de lege ferenda bilo korisno razmotriti normiranje IKR-a i roll-over mehanizma, kako bi se omogućilo transparentno i stabilno uključivanje zaposlenih u vlasničku strukturu i unapredilo upravljanje združnom imovinom.

Značajna komponenta realizacije ESOP modela povezana je sa finansijskim i poreskim aspektima njegove realizacije. Postojanje restriktivnog mehanizma zabrane pružanja finansijske podrške za sticanje sopstvenih akcija/udela onemogućava da matično društvo pruži podršku za realizaciju ovog modela. *De lege ferenda* predlaže se izmena Zakona o privrednim društvima u ovom domenu. Moguće su dve opcije – manje radikalna koja predviđa izuzetak koji dopušta pružanje finansijske podrške zaposlenima za sticanje akcija/udela društva, i nešto radikalnija (ali i dalje u komunitarnim propisima utemeljena) da se u potpunosti ukine zabrana pružanja finansijske podrške za sticanje svojih akcija, a pogotovo udela imajući u vidu da potonje nije ni predviđeno Drugom direktivom, odnosno njenim sledbenicima.

Adekvatan poreski podsticaj je ključan

za uspeh realizacije ESOP-a, potrebno je da se u postojećim poreskim propisima izvrše određene izmene i dopune kako bi se prepoznale specifičnosti realizacije ovog mehanizma. Najoptimalnije rešenje je da se u postojeće članove dodaju novi osnovi za oslobođenje koji bi se odnosili na ESOP. Predlozi izmena mogu biti modelovani na dosadašnjim praksama poreskih olakšica koje se primenjuju npr. na istraživanje i razvoj (R&D) ili za investicije ili koje se odnose na druge vrste zadruga (npr. omladinske ili studentske zadruge). Takođe, sagledavanje dosadašnjih izmena poreskih propisa pokazalo je da postoji spremnost zakonodavca da predvidi izuzetke (poreska oslobođenja ili olakšice) kada je reč o raspolaganju udelom privrednog društva, kao i kada je reč o prenosu/sticanju u kontekstu ostvarivanja prava zaposlenih kod društva o čijim udelima je reč.

Summa summarum, može se zaključiti da je primena slovenačke ideje zadružnog vlasništva **delimično zamisliva** i praktično izvodljiva u Republici Srbiji. Za kompletnu doslednost u pilotiranju slovenačkog ESOP modela u Republici Srbiji, međutim, svakako su neophodne *de lege ferenda* korekcije pomenute u ovoj studiji.

**TABELA: REALIZACIJA SLOVENAČKOG ESOP MODELA U REPUBLICI SRBIJI: PRE-
GLED IDENTIFIKOVANIH PROBLEMA, MOGUĆNOSTI DE LEGE LATA I PREDLOZI DE
LEGE FERENDA**

IDENTIFIKOVANI PROBLEMI U PILOTIRANJU SLOVENAČKOG ESOP MODELA U SRBIJI	MOGUĆNOSTI PREVAZILAŽENJA PROBLEMA U POSTOJEĆEM NORMATIVNOM OKVIRU	PREDLOZI DE LEGE FERENDA
Neizvesnost u pogledu mogućnosti osnivanja „holding zadruge“ usled izostanka izričite zakonske osnove	Oslonac na načelo slobode udruživanja i autonomije volje, uz ekstenzivno tumačenje pojma „holding“ prema Zakonu o privrednim društvima	Izričito zakonsko priznanje instituta „holding zadruge“ kao posebne vrste zadruge
Nepostojanje garancije da će sudska i upravna praksa prihvatiti koncept „holding zadruge“	Primena opštih načela zadružnog prava i ugovorne autonomije aktera ESOP modela	Ustrojavanje posebnih pravila o „holding zadrugi“ kao <i>lex specialis</i> -a u odnosu na Zakon o zadrugama
Oslanjanje isključivo na volju aktera ESOP modela, bez zakonskih garancija trajnosti i zaštite učesnika	Privremeno uređenje odnosa zadrugara međusobno i prema zadrugi - ugovorima i internim aktima	Izričito predviđanje mogućnosti osnivanja „holding zadruge“ u svrhu participacije zaposlenih; Minimalni procenat zaposlenih uključenih u ESOP zadrugu (npr. 75 %) za sticanje i održavanje statusa – prema slovenačkom modelu
Nedostatak fiskalnih i finansijskih podsticaja za učesnike ESOP strukture	Korišćenje postojećih mehanizama poreskih olakšica (ograničenog dometa)	Uvođenje fiskalnih i finansijskih podsticaja po uzoru na slovenački model
Normativna ograničenja u vidu odsustvo odredaba o „holding zadrugi“ u Zakonu o zadrugama	Ekstenzivno tumačenje važećih propisa i analogna primena načela zadružnog prava	Donošenje posebnog zakona (<i>lex specialis</i>) koji bi uređivao zadržni model ESOP-a i status „holding zadruge“

IDENTIFIKOVANI PROBLEMI U PILOTIRANJU SLOVENAČKOG ESOP MODELA U SRBIJI	MOGUĆNOSTI PREVAZILAŽENJA PROBLEMA U POSTOJEĆEM NORMATIVNOM OKVIRU	PREDLOZI DE LEGE FERENDA
Neuređen položaj članova „holding zadruga“, kao i uslovi za sticanje i gubitak članstva	Privremeno uređivanje položaja i dinamike članstva internim aktima zadruge (zadružnim pravilima)	Zakonsko normiranje statusa zadrugara, uslova za sticanje i prestanak članstva i posledica istupanja
Nemogućnost da „holding zadruga“ neposredno stiče udeo od postojećih vlasnika zbog prava prečeg sticanja	Derogiranje prava prečeg sticanja ugovorom među članovima	Zakonsko predviđanje prava prečeg sticanja u korist „holding zadruga“ i mehanizama otkupa udela
Teškoće u sprovođenju derogiranja prava prečeg sticanja (potrebna saglasnost svih članova)	Zaključenje ugovora ili predugovora među članovima (iako atipično za domaće pravo)	Normiranje posebnog režima prenosa udela u korist „holding zadruga“
Ograničenje od 40% učešća rezervisanog sopstvenog udela u kapitalu društva (u scenariju kada „holding zadruga“ stiče udeo od društva)	Privremeno oslanjanje na postojeće odredbe Zakona o privrednim društvima, sukcesivno sticanje uz poštovanje ograničenja prilikom svakog sticanja	Povećanje limita na 50% ili zakonsko priznanje „holding“ svojstva nezavisno od visine kapitalnog učešća
Zavisnost uspeha formiranja rezervisanog sopstvenog udela od volje članova društva	Pružanje finansijskih podsticaja i mehanizama kompenzacije članovima društva	Uvođenje poreskih olakšica i subvencija za podršku ESOP strukturi
Neuređene pravne posledice istupanja i isključenja iz zadruge	Privremeno uređenje dinamike isplate i otkupa udela internim aktima	Zakonsko propisivanje pravnih posledica istupanja i isključenja, uključujući model otkupa i isplate udela

IDENTIFIKOVANI PROBLEMI U PILOTIRANJU SLOVENAČKOG ESOP MODELA U SRBIJI	MOGUĆNOSTI PREVAZILAŽENJA PROBLEMA U POSTOJEĆEM NORMATIVNOM OKVIRU	PREDLOZI DE LEGE FERENDA
Nepostojanje instituta individualnih kapitalnih računa i „roll-over“ mehanizma	Privremeno oslanjanje na zadružna pravila, te opšta pravila Zakona o zadrugama u pogledu načina raspodele dobiti, kao i na postojeće računovodstvene propise koji praktično omogućavaju funkcionisanje ovog instituta, iako on nije izričito normiran zakonom	Normiranje instituta individualnih kapitalnih računa i „roll-over“ mehanizma po uzoru na slovenački ESOP model
Ograničenja u pogledu finansiranja sticanja udela od strane matičnog društva	Sticanje kroz RSU (ne može postojati finansiranje direktno od matičnog društva) Sticanje direktno od vlasnika udela (ne postoji zabrana pružanja finansijske podrške)	Opcija 1: Predviđanje izuzetka od primene norme o zabrani finansiranja sticanja sopstvenih akcija/ udela za zaposlene, tj. realizaciju ESOP modela Opcija 2: Ukidanje primene ograničenja na društva sa ograničenom odgovornošću

