



Vreme: 16.08.2026 16:36

Medij: bif.rs

Link: <https://bif.rs/2026/08/energoprojekt-holding-skolski-primer-zloupotrebe-na-trzistu-akcija/>

Autori: Redakcija

Teme: Putevi Srbije d.o.o

Naslov: Energoprojekt Holding - školski primer zloupotrebe na tržištu akcija

12226

Država je prodala kontrolni paket akcija u Energoprojekt Holdingu samo nekoliko dana nakon odluke Upravnog suda kojom je posle devet godina poništeno rešenje Komisije za hartije od vrednosti na osnovu... Država je prodala kontrolni paket akcija u Energoprojekt Holdingu samo nekoliko dana nakon odluke Upravnog suda kojom je posle devet godina poništeno rešenje Komisije za hartije od vrednosti na osnovu kojeg je sprovedeno neprijateljsko preuzimanje ove kompanije. Ako se ovo desilo kompaniji koja je dugo godina bila ponos Beogradske berze, šta se može očekivati u slučajevima slabije razvijenih preduzeća ili firmi čije akcije trenutno ubrzano rasprodaje Akcionarski fond? Autor: Dragan Stojković, vanredni profesor na Ekonomskom fakultetu u Kragujevcu Energoprojekt je osnovan 1951. godine u okviru tadašnjeg Ministarstva energetike za delatnost projektovanja energetskih objekata. Tokom prve dve decenije poslovanja kompanija se ubrzano razvijala, pri čemu je proširila poslovanje i izvan domaćih granica i otvorila brojna predstavništva u inostranstvu. Osamdesetih godina Energoprojekt se svrstavao među najveće konsalting, inženjering i izvođačke kompanije u svetu. U skladu sa Zakonom o svojinskoj transformaciji iz 1997. godine, Energoprojekt je 6. septembra 1998. godine transformisao svoju vlasničku strukturu, odnosno promenio pravni oblik organizovanja iz društvenog preduzeća u akcionarsko društvo. Tada je veliki broj zaposlenih i nekada zaposlenih (penzioneri) u Energoprojektu upisao akcije ove kompanije po povoljnim uslovima, na osnovu radnog staža. Država je tada zadržala udeo od 33,89% kako bi mogla uspešno da kontroliše poslovanje ovog preduzeća. Među prvima na Beogradskoj berzi Akcijama Energoprojekt Holdinga trguje se na Beogradskoj berzi od 2001. godine. Kompanija je među prvima izašla na A listing (današnji Prime listing), 19. jula 2007. godine. Pored Energoprojekta, na ovom segmentu tržišta tada su se nalazile samo još dva preduzeća: Tigar a.d. Pirot i Sojaprotein a.d. Bečej. Zahvaljujući dobrom korporativnom upravljanju i odličnim rezultatima poslovanja u zemlji i inostranstvu, Energoprojekt Holding je dugo vremena predstavljao ponos Beogradske berze. Danas, sistem Energoprojekt uspešno posluje u oko 15 zemalja širom sveta. Međutim, uprkos dobrom poslovanju preduzeća, država je nakon 75 godina definitivno izašla iz vlasničke strukture ove velike i važne kompanije. Izvor: sajt kompanije Od neprijateljskog preuzimanja do prinudnog otkupa akcija Povezana lica, Napred Razvoj, Montinvest, Jopag, GP Napred i Dobroslav Bojović su tokom vremena prećutno povećavala svoje učešće i krenula u proces preuzimanja Energoprojekt Holdinga. Kada su zajedničkim delovanjem ova lica uveliko prevazišla kontrolni prag od 25% običnih akcija sa prvom glasa pomenute kompanije, Komisija za hartije od vrednosti je umesto prvobitnog oduzimanja prava glasa po osnovu tako stečenih akcija, odobrila neprijateljsku ponudu za preuzimanje. Nakon okončanja postupka preuzimanja Energoprojekt Holdinga - koji je prema mnogima bio sporan - uspostavljena je nova vlasnička struktura, pri čemu su povezana lica povećala učešće na 55,61%. Pravno posmatrano, prema Zakonu o preuzimanju akcionarskih društava (čl. 8), lice je obavezno da objavi ponudu za preuzimanje kada neposredno ili posredno, samostalno ili zajednički delujući, stekne akcije s pravom glasa ciljnog društva, tako da zajedno sa akcijama koje je već steklo, pređe prag od 25% akcija s pravom glasa ciljnog društva (kontrolni prag). Takođe, od trenutka nastanka obaveze objavljivanja ponude za preuzimanje do isteka roka važenja ponude, ponuđač i lica koja sa njim zajednički deluju ne smeju steći akcije s pravom glasa ciljnog društva (čl. 36). Pored toga, kada su predmet preuzimanja osiguravajuća društva, ponuđač istovremeno sa podnošenjem zahteva za odobrenje objavljivanja ponude Komisiji, mora podneti i zahtev za saglasnost Narodne banke Srbije (čl. 15), što je u slučaju preuzimanja Energoprojekt Holdinga bilo neophodno, s obzirom da se Energoprojekt Garant bavio poslovima osiguranja. Zašto je Upravni sud poništio rešenje Komisije za hartije od vrednosti Dakle, Napred Razvoj je sa povezanim licima postao većinski vlasnik Energoprojekt Holdinga a.d. 2017. godine. Međutim, Upravni sud je 26. jula 2026. godine usvojio tužbu bivšeg menadžmenta, odnosno poništio je rešenje Komisije za hartije od vrednosti kojim je pre devet godina odobrena neprijateljska ponuda za preuzimanje ove kompanije. Kao što je već napomenuto, kod sporne neprijateljske ponude izostala je saglasnost NBS, jer se tada ćerka firma Energoprojekta, Energoprojekt Garant, bavila osiguranjem. Pored toga, sporno je i pravo glasa po osnovu stečenih akcija pre sprovođenja neprijateljskog preuzimanja. Prema važećem Zakonu o preuzimanju akcionarskih društava (čl. 37), ponuđač, odnosno sticalac i lica koja deluju zajednički sa ponuđačem ne mogu ostvariti pravo glasa iz svih stečenih akcija ciljnog društva u slučaju kad nakon nastupanja obaveze objavljivanja ponude za preuzimanje (dostizanje kontrolnog praga od 25%) u zakonskom roku ne podnesu zahtev za odobrenje objavljivanja ponude za preuzimanje. Umesto pokretanja odgovornosti, država prodala svoj udeo Pomenuta odluka Upravnog suda najverovatnije ne može uticati na već sklopljene transakcije i vlasničku strukturu, ali se svakako mora postaviti pitanje odgovornosti. Međutim, umesto utvrđivanja odgovornosti, država je posle samo nekoliko dana od ove sudske odluke istim licima prodala svoj kontrolni udeo u Energoprojekt Holdingu (33,89%), i to po tri puta nižoj ceni u odnosu na cenu iz 2017. godine. Kupovinom ovih dodatnih akcija, Napred Razvoj i povezana lica su stekla učešće iznad 90%, što im prema važećem regulatornom okviru





Vreme: 16.08.2026 16:36

Medij: bif.rs

Link: <https://bif.rs/2026/08/energoprojekt-holding-skolski-primer-zloupotrebe-na-trzistu-akcija/>

Autori: Redakcija

Teme: Putevi Srbije d.o.o

Naslov: Energoprojekt Holding - školski primer zloupotrebe na tržištu akcija

omogućava prinudni otkup preostalih akcija (Zakon o privrednim društvima, čl. 515). Preciznije rečeno, povezana lica trenutno poseduju 90,2% akcija, pa im je svakako u velikom interesu da prinudno otkupe i preostalih 9,8% akcija. Prinudnim otkupom preostalih 1.060.273 akcija po ceni od 452,25 dinara po komadu, kompanija bi stekla uslove za povlačenje sa tržišta Beogradske berze. Skupština akcionara Energoprojekt Holdinga je 30. jula upravo donela odluku o pokretanju procesa prinudnog otkupa preostalih akcija, koja je odmah, već 3. avgusta, evidentirana i u Agenciji za privredne registre (APR). Ipak, možda malo i iznenađujuće, Komisija za hartije od vrednosti je reagovala i 14. avgusta privremeno obustavila proces prinudnog otkupa preostalih akcija. Iz tog razloga, trenutno je obustavljena evidencija promena u Centralnom registru, depou i kliringu hartija od vrednosti po osnovu prinudnog otkupa akcija u ovoj kompaniji. Međutim, ne treba zaboraviti ni činjenicu da je Komisija za hartije od vrednosti kao donosilac spornog rešenja o neprijateljskom preuzimanju, ali i kao najviše regulatorno telo na tržištu kapitala, primila presudu Upravnog suda još 27. jula, od kada joj teče i zakonski rok od 30 dana da preduzme odgovarajuće korake. Delistiranje kompanije i potencijalni odlazak sa berze Kao posledica neprijateljskog preuzimanja Energoprojekt Holdinga, u narednom periodu je usledio pad obima trgovanja i pad tržišne cene akcija ove kompanije. Usled toga, Beogradska berza je 19.12.2022. donela odluku da akcije Energoprojekta ukloni sa Listing-a, odnosno da ih prebaci na Open Market. Ovoj odluci prethodila je odluka Nadzornog odbora Energoprojekt Holdinga doneta 22. novembra, koja praktično predstavlja zahtev Beogradskoj berzi za delistiranje akcija iz sledećih razloga: utvrđeno je da Free Float factor (FFc) iznosi svega 12,57%. FFc pokazuje koliko se akcija nalazi u slobodnom prometu. Pored toga, konstatovano je da je značajno smanjen obim trgovine i promet akcijama ovog izdavaoca. Na kraju, naravno, navedeno je da su zakonski propisi koji se odnose na rokove izveštavanja za kompanije sa Listing-a znatno stroži nego za firme koje se nalaze na Open Market-u. Dakle, kao direktna posledica sprovedene neprijateljske ponude za preuzimanje Energoprojekt Holdinga, ova kompanija je nakon 15 godina provedenih na Listing-u sklonjena sa ovog segmenta tržišta. Takođe, realno je očekivati i da će nakon 25 godina provedenih na Beogradskoj berzi u skorijoj budućnosti u potpunosti nestati sa berze, jer će izgubiti status javnog akcionarskog društva. Primer je kompanija Sojaprotein, koja se najpre 2018. godine prebacila na Open Market, da bi se naredne godine, nakon prinudnog otkupa preostalih akcija, povukla i sa ovog segmenta tržišta i prešla u društvo sa ograničenom odgovornošću (d.o.o.). Ako se ovo desilo Energoprojektu, šta očekivati od Akcionarskog fonda? Činjenica da je država prodala kontrolni paket akcija u Energoprojekt Holdingu, i to samo nekoliko dana nakon odluke Upravnog suda kojom je posle devet godina poništeno rešenje Komisije za hartije od vrednosti na osnovu kojeg je sprovedeno neprijateljsko preuzimanje ove kompanije, nedvosmisleno ukazuje da trenutnu vlast javna akcionarska društva i akcionarstvo uopšte ne interesuju. Iako je sasvim sigurno da ovo nije prvi slučaj nepoštenog preuzimanja akcionarskih društava u Srbiji, bilo je logično očekivati da je stupanjem na snagu Zakona o tržištu kapitala takvim zloupotrebama na domaćem tržištu kapitala došao kraj. Dodatno, ako se ovo desilo kompaniji koja je dugo godina bila na najkvalitetnijem segmentu tržišta Beogradske berze, šta se može očekivati u slučajevima slabije razvijenih preduzeća ili firmi čije akcije trenutno ubrzano rasprodaje Akcionarski fond? Pritom, u slučaju prodaje akcija koje poseduje Akcionarski fond, ne postoji ni čvrsta obaveza objavljivanja ponude za preuzimanje tih kompanija (Zakon o preuzimanju akcionarskih društava, čl. 8). Besplatne akcije donele više štete nego koristi Kada se svim ovim dešavanjima dodaju nelistiranje Telekom na berzi, upisivanje države kao jedinog akcionara EPS-a, trenutna situacija sa NIS-om i skoriji prelazak javnih preduzeća (Pošta, [Putevi Srbije](#) i Srbijašume) u društva sa ograničenom odgovornošću umesto u akcionarska društva, može se zaključiti da za ozbiljniji razvoj akcionarstva u Srbiji i nema neke nade. Na kraju, treba biti iskren i priznati da je model razvoja akcionarstva po osnovu upisa/raspodele besplatnih akcija kompanija u praksi doneo više štete nego koristi, o čemu svedoče brojni primeri njihovih kasnijih preuzimanja. Kretanje tržišne vrednosti akcija Energoprojekta tokom vremena Cena akcija Energoprojekta od kada se ova kompanija nalazi na berzi do danas kretala se u rasponu od 151 dinara (13.08.2003) do čak 3.400 dinara (17.04.2007). Na početku, tokom 2001, 2002 i 2003. godine, trgovina akcijama Energoprojekta se obavljala veoma retko i to po ceni u rasponu od 151 do 300 dinara po akciji. Od 2004. godine počelo se intenzivnije trgovati ovim akcijama, pri čemu je ostvarivan kontinuirani porast cene. Međutim, tokom svetske finansijske krize ova kompanija je pretrpela veliki pad tržišne vrednosti. Od aprila 2007. do marta 2008. godine akcije Energoprojekt Holdinga su izgubile polovinu tržišne vrednosti, odnosno ostvaren je pad sa rekordnih 3.400 dinara na oko 1.700 dinara. Tokom 2008. godine nastavljen je dalji pad vrednosti, pa su na kraju te godine akcije vredele samo 554 dinara. Blagi porast tržišne vrednosti akcija u narednom periodu prekinula je dužnička kriza u evrozoni, koja je izazvala povlačenje investitora sa srpskog tržišta kapitala. Shodno tome, krajem 2011. godine akcije Energoprojekta vredele su samo 360 dinara. Naredne godine, akcije su najviše vredele 619 dinara, ali su do 2017. godine akcije zabeležile kontinuirani i blagi porast. Tokom 2017. godine, cena na





Vreme: 16.08.2026 16:36

Medij: bif.rs

Link: <https://bif.rs/2026/08/energoprojekt-holding-skolski-primer-zloupotrebe-na-trzistu-akcija/>

Autori: Redakcija

Teme: Putevi Srbije d.o.o

Naslov: Energoprojekt Holding - školski primer zloupotrebe na tržištu akcija

zatvaranju trgovanja akcijama Energoprojekta kretala se u rasponu od 1.000 do 1.506 dinara. Te godine realizovana je i sporna neprijateljska ponuda za preuzimanje Energoprojekt Holdinga po ceni 1.501 dinara po akciji. Od tada je došlo do značajnog i kontinuiranog pada tržišne vrednosti ove kompanije. Tokom 2022. godine, cena na zatvaranju trgovanja ovim akcijama kretala se u rasponu od 260 do 370 dinara, a u periodu 2023-2026. godina, cena na zatvaranju kretala se u rasponu od 300 do 600 dinara. Vrednost akcija Energoprojekta na Beogradskoj berzi, 2004-2026. godina Foto: Pixabay

