

7. PITANJE

PRETPOSTAVKE AKCIONARSKOG DRUŠTVA KAO OBLIKA DRUŠTVA KAPITALA PREMA ZAKONU O PRIVREDNIM DRUŠTVIMA

Karakteristike akcionarskog društva prema ZOPD

Prema Zakonu o privrednim društvima privredno društvo je pravno lice koje osnivaju osnivačkim aktom pravna i/ili fizička lica radi obavljanja delatnosti u cilju sticanja dobiti.¹ Pravne forme privrednih društava u smislu navedenog zakona su:

- ortačko društvo,
- komanditno društvo,
- društvo s ograničenom odgovornošću, i
- akcionarsko društvo.

Akcionarsko društvo je vrsta privrednog društva, društva kapitala, za čije se osnivanje sredstva pribavljaju izdavanjem akcija. Akcionarsko društvo osniva jedno ili više pravnih ili fizičkih lica u svojstvu akcionara radi obavljanja određene delatnosti, pod zajedničkim poslovnim imenom koje sadrži oznaku "akcionarsko društvo" ili skraćenicu "a.d." ili "ad". Osnovni kapital društva utvrđen je i podeljen na akcije. Osnovni kapital društva čini zbir nominalnih vrednosti svih akcija.

Koje su osnovne karakteristike akcionarskog društva?

Akcionarsko društvo je društvo kapitala, odnosno za njegovo funkcionisanje nisu od značaja personalne osobenosti akcionara. Ova forma privrednog društva posluje pod zajedničkim poslovnim imenom. Akcionarsko društvo je pravni subjekt. Ovaj status stiče upisom u registar. Društvo ima svoju imovinu koja je odvojena od imovine osnivača. Ovo društvo odgovara u potpunosti svojom imovinom za obaveze koje preuzima u pravnom prometu. Akcionari ne odgovaraju za obaveze društva.² Međutim, akcionari akcionarskog društva mogu prema trećim licima lično odgovarati za obaveze društva ako zloupotrebe pravilo o ograničenoj odgovornosti. Zloupotreba postoji u slučaju kada akcionar:

- upotrebi društvo za postizanje cilja koji mu je inače zabranjen,
- ukoliko koristi imovinu društva ili njome raspolaže kao sa sopstvenom imovinom,
- ukoliko koristi društvo ili njegovu imovinu u cilju oštećenja poverilaca, ili
- ukoliko umanjí imovinu društva radi sticanja koristi za sebe ili treća lica, iako je znao ili morao znati da društvo neće moći da izvrši svoje obaveze.³

Akcionarsko društvo ima fiksiranu osnovnu glavnice. Minimalni osnovni kapital društva propisan je zakonom. *Načelo fiksiranosti osnovne glavnice* je od posebnog značaja za treća lica, kao generalno obezbeđenje za realizaciju njihovih potraživanja. Akcionarsko društvo je dužno da vrednost svoje neto imovine stalno održava na nivou koji je jednak ili veći od zakonom propisane vrednosti minimalnog osnovnog kapitala. U slučaju da se osnovni kapital društva iz bilo kog razloga smanji ispod minimalnog iznosa određenog zakonom, akcionarsko društvo ima obavezu da ga obezbedi u roku od šest meseci od dana smanjenja. Drugi način za rešenje problema smanjenja osnovnog kapitala jeste promena pravne forme. Ukoliko društvo ne uspe da održi vrednost neto imovine na nivou jednakom ili većem od zakonom propisane vrednosti minimalnog osnovnog kapitala, nad njim će biti otvoren postupak likvidacije.

Obezbeđenje kapitala akcionarskog društva moguće je zbog poštovanja sledećih pravila:

- procena novčane vrednosti uloga u naturi i pravima je obavezna,

¹ *Službeni glasnik RS*, 36/2011, danom stupanja na snagu ovog zakona prestao istoimeni Zakon, *Službeni glasnik RS*, broj 125/04

² Obim odgovornosti definisan za akcionare karakterističan je za ovaj oblik privrednih društava, član 245 Zakona

³ Davies, P., *Gower and Davies' Principles of Modern Company Law*, London, 2003, p. 181, Cheffins, B., *Company Law*, Oksford, 2003, p. 316, Dvanaesta direktiva kompanijskog prava EU kojom je određeno osnivanje jednogosobnog privrednog društva/kompanije i okolnosti kada osnivač gubi prednosti ograničene odgovornosti. Zloupotreba pravnog lica je određena članom 18 Zakona o privrednim društvima, a bila je kao institut probijanja pravnog subjektiviteta poznata i u Zakonu o preduzećima iz 1996. godine

- definisana je zabrana smanjenja kapitala društva (osim na zakonom određenim načinima) ,
- propisana je zabrana isplate dividende akcionarima iz drugih izvora, osim iz dobiti društva,
- kod prvog izdavanja akcija zabranjeno je izdavanje ispod nominalne vrednosti, ali ne i iznad nominalne vrednosti,
- akcionar ne može potraživanja prema akcionarskom društvu prebiti svojom obavezom uplate akcija,
- nakon upisa akcija, društvo ne može osloboditi niti odložiti akcionaru obavezu da uplati vrednost akcije,
- akcionari nemaju pravo na povraćaj uloga u društvo (osim ako se ne uplati ceo iznos osnovnog kapitala i akcionarsko društvo se ne osnuje),
- zakonom su određena opšta pravila u vezi sa sticanjem sopstvenih akcija.

Od pojedinih navedenih stavova zakon dozvoljava odstupanja. Ona se mogu javiti u vidu povećanja, odnosno smanjenja osnovnog kapitala.⁴

Osnivački kapital akcionarskog društva formira se otkupom akcija u najmanjem iznosu zakonom propisane osnovne glavnice. Propisivanje minimuma osnovnog kapitala i održavanje njegove vrednosti jesu garancija trećim licima, ali su od značaja i za obavljanje delatnosti društva.

Akcionarsko društvo se može osnovati u svim svojinskim oblicima. Vlasnički režim nad društvom zavisi od svojinskog režima sredstava koja se ulažu u društvo. Osnivači mogu biti sva pravna i fizička lica, domaća i strana.

Akcionarsko društvo je vrlo pogodan oblik preduzeća za investicije većeg obima.⁵ Sredstva se mogu prikupiti od velikog broja ulagača, pri čemu njihovi pojedinačni ulozci ne moraju biti veliki. A za investitore je najbitnija činjenica odgovornosti, jer u ovom obliku privrednog društva oni ne snose nikakvu imovinsku odgovornost u vezi obavljanja njegove registrovane delatnosti.⁶

Akcionarsko društvo se, dakle, kao pravni subjekt karakteriše:

- osnovni kapital društva podeljen je na akcije određene nominalne vrednosti,
- imovina društva odvojena je od imovine osnivača,
- akcije kao hartije od vrednosti garantuju određena prava njihovim vlasnicima,
- pravni subjektivitet društvo stiče upisom osnivačkog akta u registar,
- zakon određuje minimalni iznos osnovnog kapitala.

NIS je najveća naftna kompanija Jugoistočne Evrope. Vlasnik 51 odsto akcija je ruska kompanija „Gasprom neft”.



Sedišta kompanije nalaze se u Novom Sadu i Beogradu, proizvodni kapaciteti locirani su na teritoriji čitave Srbije.

⁴ Povećanje osnovnog kapitala akcionarskog društva moguće je: 1. novim ulozima, 2. uslovno, 3. iz neraspoređene dobiti i rezervi društva (povećanje iz neto imovine društva), 4. kao rezultat statusne promene. Smanjenje osnovnog kapitala akcionarskog društva moguće je ostvariti na tri načina: povlačenjem, i poništenjem akcija u posedu akcionara, poništenjem sopstvenih akcija društva, smanjenjem nominalne vrednosti akcija

⁵ Radenković-Jocić, D., *Strane investicije u zemljama u tranziciji*, Beograd, 1997, str. 49

⁶ Cheffins, B., *Theory to Study Law: a Company Law Perspective*, Cambridge Law Journal, 58(1), 1999, p. 197-221

NIS je jedina kompanija u Srbiji koja ima integrisani i izbalansirani sistem eksploatacije, prerade i prodaje nafte i naftnih derivata, kao i eksploatacije prirodnog gasa, i koja igra značajnu ulogu u održavanju energetske bezbednosti i stabilnosti države.

Kompanija se bavi preradom nafte i prodajom naftnih derivata, eksploatacijom ugljovodonika na teritoriji Srbije i Angole. Obim eksploatacije NIS-a iznosi oko milion tona naftnog ekvivalenta godišnje.

NIS poseduje rafinerije nafte u Pančevu i Novom Sadu, čiji je ukupni kapacitet prerade oko 7,3 miliona tona godišnje. U sastavu NIS-a nalazi se i pogon za proizvodnju tečnog naftnog gasa u Elemiru.

Blok naftnih servisa u kompaniji bavi se geofizičkim istraživanjima, bušenjem i ispitivanjem bušotina, hidrosondiranjem, pružanjem transportnih, remontnih i građevinskih usluga.

Kompanija ima sopstvenu maloprodajnu mrežu (480 benzinskih pumpi i skladišta nafte) i vodeći je snabdevač naftnim derivatima na srpskom tržištu. NIS izvozi motorna goriva, benzol, toluol, građevinski i industrijski bitumen u zemlje Evropske unije, Ukrajinu, Hrvatsku, Crnu Goru i Bosnu i Hercegovinu.

U kompaniji ukupno radi oko 11.000 zaposlenih.

Obrt kompanije u 2008. godini iznosio je približno 4,7 milijardi dolara.

Osnovni kapital NIS a.d. Novi Sad iznosi 81.530.200.000,00 dinara i podeljen je na ukupno 163.060.400 akcija, pojedinačne nominalne vrednosti od 500,00 dinara.

Struktura akcionarskog kapitala NIS

Vlasnici akcija	Broj akcija	Učešće u akcijskom kapitalu, %
Gasprom neft	83 160.800	51
Republika Srbija	48.779.129	29,9
Manjinski akcionari	31.120.471	19,1
Ukupno	163.060.400	100

Na dan 14.07.2010. godine broj akcionara NIS-a iznosi 4.831.398.

8. PITANJE

Osnivanje akcionarskog društva

Dva su uslova koja treba osnivači da ispune u cilju osnivanja akcionarskog društva. Osnivački akt je prvi, formalni uslov. *Osnivački akt* je konstitutivni akt društva koji ima formu odluke o osnivanju društva ako ga osniva jedno lice, ili ugovora o osnivanju ako društvo osniva više lica. Ovaj akt, naročito, sadrži: podatke svakog osnivača društva, poslovno ime i sedište društva, pretežnu delatnost, ukupan iznos novčanog uloga, odnosno novčanu vrednost i opis nenovčanog uloga svakog akcionara, podatke o akcijama, izjavu osnivača da osnivaju akcionarsko društvo i preuzimaju obavezu uplate odnosno unosa uloga po osnovu upisanih akcija. ***Osnivački akt akcionarskog društva se ne menja.***

Akcionarsko društvo ima i *statut* kojim se uređuje upravljanje društvom i druga pitanja. Društvo ima obavezu da najmanje jednom godišnje izvrši izmene i dopune statuta, u cilju usklađivanja podataka, u slučaju da je u prethodnoj godini došlo do njihove promene. Statut, kao i njegove izmene i dopune, donosi skupština društva, običnom većinom glasova svih akcionara sa pravom glasa. Statutom društva se može predvideti i veća većina glasova neophodna za donošenja navedene odluke.

Osnivački akti i statut akcionarskog društva sačinjavaju se u pisanoj formi i podnose se nadležnom registru.

Drugi obavezni uslov koji mora biti ispunjen u cilju osnivanja akcionarskog društva je obezbeđenje osnovnog kapitala. Minimalni osnovni kapital akcionarskog društva, preciznije novčani ulog osnovnog kapitala određen je zakonom. Osnovni kapital akcionarskog društva obezbeđuje se ulozima akcionara.

Zakon pored određenja minimalnog osnovnog kapitala akcionarskog društva definiše i minimalnu nominalnu vrednost akcija. Učešće akcija u osnovnom kapitalu određuje se odnosom vrednosti tih akcija i ukupne vrednosti svih uplaćenih akcija, pri čemu je vrednost akcija jednaka zbiru vrednosti akcija sa nominalnom vrednošću i računovodstvenoj vrednosti akcija bez nominalne vrednosti.

Postupak osnivanja akcionarskog društva počinje potpisivanjem osnivačkog akta društva od strane akcionara koji ga osnivaju. Akcionari koji osnivaju društvo potpisuju i prvi statut društva.

Akcionari koji osnivaju društvo imaju obavezu da akcije koje su upisali i uplate na privremeni račun, i to pre registracije osnivanja društva. Obaveza akcionara se odnosi na uplatu, odnosno unos uloga koji predstavljaju najmanje 25% osnovnog uloga, pri čemu uplaćeni iznos novčanog dela osnovnog kapitala ne može biti niži od iznosa minimalnog osnovnog kapitala definisanog zakonom (3.000.000,00 dinara).

Prvim statutom može se definisati da društvo snosi određene stvarno nastale troškove po osnovu osnivanja društva, ili da akcionari koji osnivaju društvo imaju pravo na naknadu tih troškova od društva.

15. PITANJE

Statusne promene prema Zakonu o privrednim društvima

2.6.1. Pojam i vrste statusnih promena - Pod statusnom promenom podrazumeva se reorganizacija privrednog društva (društvo prenosilac) tako što na drugo društvo (društvo sticalac), prenosi imovinu i obaveze. Karakteristika ovog postupka jeste da članovi društva koje se reorganizuje stiču udele, odnosno akcije u društvu sticaocu, i to srazmerno svojim udelima, odnosno akcijama koje su posedovali u društvu prenosiocu.

Članu društva se može po osnovu statusne promen izvršiti i novčano plaćanje, s tim da ukupan iznos tih plaćanja svim članovima društva prenosioca ne može preći 10% ukupne nominalne vrednosti udela, odnosno akcija koje stiču članovi društva prenosioca.

Prema Zakonu o privrednim društvima razlikuju se sledeće vrste statusnih promena:

- pripajanje,
- spajanje,
- podela,
- izdvajanje.

U statusnoj promeni može učestvovati jedno ili više društava iste ili različite pravne forme, ali ne i društvo koje je u likvidaciji ili stečaju.⁷

Pripajanje je vrsta statusne promene kojom se jedno ili više društava pripaja drugom društvu prenošenjem celokupne imovine i obaveza na njega.⁸ Društvo koje se pripaja prestaje da postoji bez sprovođenja postupka likvidacije.

Dva ili više društava mogu se **spojiti** osnivanjem novog društva prenošenjem na njega celokupne imovine i obaveza, čime društva koja se spajaju prestaju da postoje bez sprovođenja postupka likvidacije.

Društvo se može **podeliti** tako što će istovremeno preneti celokupnu imovinu i obaveze na:

- dva ili više novoosnovanih društava (takozvana podela uz osnivanje),
- dva ili više postojećih društava (podela uz pripajanje), ili
- jedno ili više novoosnovanih društava i jedno ili više postojećih društava (mešovita podela).⁹

Izdvajanjem, kao statusnom promenom, društvo prenosi deo svoje imovine i obaveza na:

- jedno ili više novoosnovanih društava (izdvajanje uz osnivanje),
- jedno ili više postojećih društava (izdvajanje uz pripajanje), ili
- jedno ili više novoosnovanih društava i jedno ili više postojećih društava (mešovito izdvajanje).

2.6.2. Redovni postupak sprovođenja statusne promene – Sprovođene postupka statusne promene zahteva usvajanje određenih pravnih akata, kao i rad određenih organa uprave društva. Odbor direktora, odnosno nadzorni odbor ako je upravljanje društvom dvodomno, ima zadatak da pripremi određena dokumenta. Nadležni organ treba da pripremi nacrt ugovora o statusnoj promeni, odnosno nacrt plana podele ako samo jedno društvo učestvuje u ovom postupku, zatim finansijske izveštaje, izveštaj revizora, izveštaj odbora direktora, predlog odluke skupštine o statusnoj promeni.

Jedan od značajnijih dokumenata sigurno je **ugovor o statusnoj promeni**. Ovaj ugovor se zaključuje ukoliko u statusnoj promeni učestvuju dva ili više društava. Ugovorom se definišu cilj i uslovi pod kojima se vrši statusna promena, vrednost imovine i visina obaveza koje se prenose na društvo sticaoca, kao i njihov opis i način na koji se prenos vrši. Ovaj akt, između ostalog, treba da sadrži i podatke o zameni udela, odnosno akcija, kao što su: srazmera u kojoj se zamena udela ili akcija vrši, način preuzimanja udela, odnosno akcija, datum kada prestaju poslovne aktivnosti društva prenosioca, i

⁷ Izuzetak je ako se statusna promena sprovodi kao mera reorganizacije u skladu sa zakonom kojim se uređuje stečaj, član 484 Zakona

⁸ Član 12 Šeste direktive, takođe *Explanatory Memorandum*, 11-12 i član 486 Zakona o privrednim društvima RS

⁹ Barbaso, F., *The Harmonisation of Company Law*, 1984, JBL 176, 183, navedeno prema Edwards, V., *EC Company Law*, Oxford, 2003, p. 101 i član 488 Zakona o privrednim društvima RS

slično. Sastavni deo ugovora o statusnoj promeni čine i predlog odluke o izmeni osnivačkog akta i statuta učesnika ovog postupka, deobni bilansi, spisak članova društva prenosioca i nominalnih vrednosti njihovih udela, spisak zaposlenih u društvu prenosioocu.

Ukoliko u statusnoj promeni učestvuje samo jedno društvo, odbor direktora, odnosno nadzorni odbor ako je upravljanje društvom dvodomno, usvaja *plan podele*.¹⁰ Plan podele, koji sadrži podatke kao i ugovor o statusnoj promeni, mora biti sastavljen u pisanoj formi.

Nacrt ugovora o statusnoj promeni, odnosno plan podele mora biti objavljen na internet stranici društva, ako je ima. Društvo navedeni akt dostavlja i registru privrednih subjekata, koji je objavljuje na svojoj internet strani najkasnije mesec dana pre dana održavanja sednice skupštine na kojoj se donosi odluka o statusnoj promeni.

Odluku o statusnoj promeni donosi skupština društva. Odlukom skupština odobrava plan podele, ugovor o statusnoj promeni ili njegov nacrt ako ugovor još nije zaključen. Odluku akcionari donose jednoglasno.

2.6.3. Registracija statusne promene i pravne posledice registracije - Statusna promena mora biti registrovana. Pravne posledice statusne promene nastupaju danom njene registracije. One se odnose na imovinu učesnika u postupku, status društava učesnika, ali i na zaposlene i treća lica.¹¹ Kao prvo, imovina i obaveze društva prenosioca prelaze na društvo sticaoca, u skladu sa ugovorom o statusnoj promeni, odnosno planu podele. Zatim, društvo sticalac postaje solidarno odgovorno sa društvom prenosiocem za njegove obaveze koje nisu prenete na društvo sticaoca, na način određen zakonom. Članovi društva prenosioca postaju članovi društva sticaoca, tako što se njihove dosadašnje akcije zamenjuju akcijama u društvu sticaocu, a zamenjene akcije se poništavaju. Zaposleni u društvu prenosioocu koji su ugovorom o statusnoj promeni, odnosno planom podele raspoređeni u društvo sticaoca, nastavljaju da rade u tom društvu.¹²

Ukoliko se statusnom promenom društvo prenosilac gasi, pravne posledice su sledeće:

- društvo prenosilac prestaje da postoji bez sprovođenja postupka likvidacije.
- Uzajamna potraživanja između društva prenosioca i društva sticaoca se gase.
- Obaveze društva prenosioca prelaze na društvo sticaoca, u skladu sa ugovorom o statusnoj promeni, odnosno planom podele. Novi dužnik postaje društvo sticalac. Ukoliko postoji više društava sticalaca, svako od njih će biti supsidijarno odgovoran za obaveze koje preuzima.
- Dozvole, koncesije i druge povlastice i oslobođenja koja je imalo društvo prenosilac prelaze na društvo sticaoca.
- Direktorima, i članovima nadzornog odbora ako je upravljanje društvom dvodomno, i zastupnicima društva prenosioca prestaju dužnosti i ovlašćenja, kao i punomoćja za glasanje u skupštini društva prenosioca.

2.6.4. Pojednostavljeni postupak sprovođenja statusne promene¹³ – Zakon o privrednim društvima definiše mogućnost sprovođenja pojednostavljenog postupka statusne promene. Uslov za ovu vrstu postupka jeste da je društvo sticalac kontrolno društvo sa najmanje 90% udela u osnovnom kapitalu društva prenosioca, odnosno sa najmanje 90% akcija sa pravom glasa u društvu prenosioocu. Postupak je pojednostavljen jer se statusna promena pripajanja realizuje bez odluke o statusnoj promeni skupštine društva sticaoca. Ostali uslovi za sprovođenje pojednostavljenog postupka definisani su zakonom.¹⁴

¹⁰ Wooldridge, F., *The Third Directive and the Meaning of Mergers*, ICO Law, 1980, p. 75

¹¹ Goldman Report on the Draft Convention on the international merger of public companies, Bulletin EC, Supplement 13/73, 32-4

¹² U kompanijskom pravu EU prava zaposlenih se štite u skladu sa Direktivom EEC 77/187, kao i članom 12 Treće direktive i članom 11 Šeste direktive

¹³ Art, R., *Shareholder Rights and Remedies in Close Corporations: Oppression, Fiduciary Duties and Responsible Expectations*, The Journal of Corporation Law, spring 2003, p. 375

¹⁴ Zakon o privrednim društvima RS, član 501

2.6.5. Zaštita prava učesnika u postupku statusne promene – U postupku statusne promene pravo na zaštitu imaju članovi društva prenosioca i treća lica. *Član društva* prenosioca ima pravo da podnese tužbu protiv društva sticaoca i traži isplatu novčane naknade. Pravo na podnošenje tužbe član društva prenosioca ima ukoliko smatra da je oštećen utvrđenom srazmerom zamene udela, odnosno akcija.

Treća lica koja imaju pravo na zaštitu svojih prava u postupku statusne promene jesu poverioci društva i zakoniti imaoi obveznica i drugih dužničkih hartija od vrednosti koje je izdalo društvo prenosilac.¹⁵ *Poverilac društva* koje učestvuje u statusnoj promeni i čije je potraživanje nastalo pre registracije statusne promene može zahtevati dobijanje odgovarajuće zaštite. On će to učiniti ukoliko smatra da će statusna promena, čiji je učesnik njegov dužnik, ugroziti namirenje njegovog potraživanja. Zaštita poverilaca obezbeđuje se, pre svega:

- davanjem obezbeđenja u vidu zaloge, jemstva i slično,
- izmenama uslova ugovora po osnovu kog je nastalo potraživanje ili raskidom tog ugovora,
- odvojenim upravljanjem imovinom društva prenosioca do namirenja potraživanja.

Pravo da zahtevaju zaštitu svojih potraživanja nemaju poverioci čija potraživanja ulaze u prvi ili drugi isplatni red u okviru stečajnog postupka, kao i poverioci čije je potraživanje obezbeđeno.

Pod jednakim uslovima zaštitu svojih prava uživaju i imaoi obveznica i drugih dužničkih hartija od vrednosti.¹⁶

¹⁵ Član 509 Zakona o privrednim društvima, član 13(2) Treće direktive, kao i član 347 nemačkog Aktiengesetz

¹⁶ Edwards, V., *EC Company Law*, Oxford, 2003, p. 98

16. PITANJE

Preuzimanje akcionarskih društava pema nacionalnom zakonodavstvu

Preuzimanje akcionarskih društava i ponuda za njihovo preuzimanje jesu instituti poznati svim savremenim pravnim sistemima. Načini regulisanja ovog pravnog instituta su različiti, tako da se u pojedinim državama ova materija reguliše jedinstveno u okviru pravila koja se odnose na tržište hartija od vrednosti, a u drugim sistemima postoje posebni pravni akti-zakoni o preuzimanju.¹⁷ Imajući u vidu rešenje Evropske unije, jasno je da je značaj preuzimanja akcionarskih društava veliki za države članice Unije.¹⁸ U 2004. godini doneta je posebna Direktiva o preuzimanju. O značaju preuzimanja govori i činjenica da je usaglašavanje stavova povodom Trinaeste direktive trajalo više od jedne decenije.¹⁹

U Republici Srbiji oblast preuzimanja akcionarskih društava regulisana je Zakonom o preuzimanju akcionarskih društava i Zakonom o privrednim društvima. Pod preuzimanjem, u skladu sa Zakonom o preuzimanju akcionarskih društava, smatra se zaključivanje ugovora kojim određeno fizičko ili pravno lice, odnosno preuzimalac, stiče kontrolno učešće u akcionarskom društvu (ciljno društvo).²⁰ Ciljno društvo je akcionarsko društvo, čijim se akcijama trguje na organizovanom tržištu hartija od vrednosti u Srbiji.

Pored definisanja subjekata koji učestvuju u ovom pravnom poslu, neophodno je odrediti šta je to *kontrolno učešće*. Kontrolno učešće postoji kada jedno lice ima učešće veće od polovine ukupnog broja glasova u skupštini određenog društva, to jest većinsko učešće, kao i kada ima učešće jednako ili manje od polovine glasova u skupštini društva, ali po osnovu tog učešća i njegove srazmere prema učešću ostalih akcionara, odlučujuće utiče na donošenje odluka skupštine društva.

Pri preuzimanju kontrolnog učešća u akcionarskom društvu moraju biti poštovana određena načela:

- 1) svi akcionari ciljnog društva imaju ravnopravan položaj u postupku preuzimanja;
- 2) manjinski akcionari mogu pod istim uslovima kao i većinski akcionari da prodaju svoje akcije ponuđaču;
- 3) akcionari ciljnog društva moraju biti potpuno, tačno i blagovremeno obavješteni o ponudi za preuzimanje, kako bi imali dovoljno vremena da ispravno ocene ponudu, definišu svoje interese i donesu odluku o prihvatanju ili odbijanju ponude za preuzimanje;
- 4) uprava ciljnog društva je dužna da u toku sprovođenja postupka preuzimanja postupa u najboljem interesu akcionara ciljnog društva;
- 5) ponuđač i ciljno društvo su dužni da postupak preuzimanja sprovedu u najkraćem mogućem roku, kako ciljno društvo ne bi duže vremena od opravdanog bilo sprečeno u svom poslovanju;
- 6) ponuđač i druga lica koja učestvuju u postupku preuzimanja ne smeju svojim delovanjem na tržištu izazvati poremećaje koji bi za posledicu imali veštačko podizanje ili smanjivanje cena akcija ciljnog društva.

¹⁷ Herting, G., McCahery, J., *Company and Takeover Law Reform in Europe: Misguided Harmonization Efforts or Regulatory Competition?*, European Business Organization Law Review, 4/2003, str. 201

¹⁸ Nakon perioda od 14 godina rada na usaglašavanju stavova država članica Unije postignut je kompromis koji, na primer, dve značajne odredbe čini opcionim a ne obavezujućim za države članice: član koji definiše zabranu društvu koje se preuzima da preuzima odbrambene strategije u cilju zaštite od preuzimanja bez odobrenja akcionara, i član koji daje mogućnost preuzimacu da ne primenjuje propise društva koje se preuzima a kojima se ono štiti od preuzimanja, Take-over and Take-over Bids Directive, *Official Journal* L 142, 30/04/2004, P. 0012 - 0023

¹⁹ *Company Law: Gordian Knot of Take-over Directive on a Knife Edge*, European Report, no. 2606, July 2001.

²⁰ Zakon o preuzimanju akcionarskih društava, *Službeni glasnik Republike Srbije*, 46/06, (izmene i dopune Zakona, Službeni glasnik RS 107/09)

Navedena načela identična su rešenjima koja su prisutna u Direktivi Evropske unije o ponudi za preuzimanje. Direktivom se, pre svega, insistira na ravnopravnom tretmanu svih akcionara ciljnog društva, uspostavljanju pravične cene kod takozvane mandatorne ponude, pravu većinskog akcionara na kupovinu preostalih akcija (*squeeze-out right*), kao i na pravu manjinskih akcionara da prodaju akcije većinskom akcionaru (*sell-out right*).²¹

2.13.1. Ponuda za preuzimanje - Vrlo važan element postupka preuzimanja akcionarskih društava jeste ponuda za preuzimanje. *Ponuda za preuzimanje* je, u stvari, javna ponuda za sticanje akcija koju upućuje lice zainteresovano za sticanje kontrolnog učešća u ciljnom društvu (ponuđač). Ponuda se upućuje svim akcionarima ciljnog društva za kupovinu svih akcija sa pravom glasa. Ponuda za preuzimanje mora biti javno upućena. U njoj mora biti naznačen broj akcija sa pravom glasa koje se žele preuzeti, cena po kojoj se preuzimanje želi, kao i rok važenja predložene cene.

Ponuda za preuzimanje koja se upućuje akcionarima ciljnog društva može biti dobrovoljna i obavezna, a shodno tome se razlikuju i dva načina preuzimanja akcionarskih društava. Lice koje nije steklo preko 25% akcija ciljnog društva s pravom glasa, nije obavezno da objavi ponudu za preuzimanje u skladu sa odredbama zakona, a ako ipak namerava da objavi ponudu za preuzimanje. To može učiniti jedino pod uslovima i na način određen zakonom (*dobrovoljna ponuda*). S druge strane, lice koje stekne akcije ciljnog društva, kojima zajedno s akcijama koje već poseduje prelazi 25% od ukupnog broja glasova koje daju akcije s pravom glasa ciljnog društva, obavezno je da o sticanju odmah, istovremeno obavesti organizacioni oblik organizovanog tržišta na kome se trguje akcijama ciljnog društva, Komisiju i ciljno društvo, i objavi ponudu za preuzimanje, pod uslovima i na način definisan zakonom.

Takođe, lice koje stekne akcije izdavaoca u iznosu od 25% od ukupnog broja glasova koje daju akcije sa pravom glasa ciljnog društva, obavezno je da o sticanju odmah, istovremeno obavesti organizacioni oblik organizovanog tržišta na kome se trguje akcijama ciljnog društva, Komisiju i ciljno društvo. Lice koje je na osnovu ponude za preuzimanje steklo manje od 75% akcija s pravom glasa, u slučaju daljeg sticanja akcija istog ciljnog društva obavezno je da objavi ponudu za preuzimanje.

Lice koje je na osnovu ponude za preuzimanje steklo 75% ili više akcija s pravom glasa, obavezno je da objavi ponudu za preuzimanje kada:

- nakon ponude za preuzimanje stekne najmanje dodatnih 5% akcija s pravom glasa ciljnog društva;
- u toku 18 uzastopnih meseci stekne najmanje 3% dodatnih akcija s pravom glasa istog ciljnog društva.

Pored osnovne podele ponuda za preuzimanje na dobrovoljnu i obaveznu, ponuda može biti *uslovna*, kojom ponuđač traži sticanje označenog najmanjeg broja, odnosno procenta akcija sa pravom glasa ciljnog društva kao minimum koji on želi da stekne, tako da ona prestaje da ga obavezuje ako se označeni uslov ne ispuni do isteka roka za njeno prihvatanje. *Bezuslovna* je ponuda kada u njoj nije izričito i jasno označen uslov.²²

Diskriminatorna ponuda, odnosno ponuda za preuzimanje koja nije upućena svim akcionarima ciljnog društva po istoj ceni i ostalim jednakim uslovima, je zabranjena.

Od dužnosti isticanja javne ponude za preuzimanje, u situaciji kada sticalac prelazi neki od navedenih pragova, postoje određeni izuzeci. Oni se odnose, pre svega, na situaciju kada su akcije stečene nasleđem, deobom bračne ili druge zajedničke imovine, dobročinim pravnim poslom od supružnika, krvnog srodnika zavisno od stepena srodstva, ali i kada su akcije stečene u postupku promene pravne forme društva, statusne promene privrednog društva, u postupku stečaja ciljnog društva ili njegove reorganizacije u stečaju, i u drugim zakonom određenim slučajevima.

2.13.2. Postupak preuzimanja - Preuzimanje akcionarskog društva odvija se po određenom postupku. Ponuđač je obavezan da u roku od jednog radnog dana od dana nastanka obaveze preuzimanja objavi obaveštenje o nameri preuzimanja, na način na koji se u skladu sa zakonom objavljuje ponuda za preuzimanje. Ovo obaveštenje mora sadržati podatke koji predstavljaju i obaveznu sadržinu ponude za preuzimanje.

²¹ Davies, P., *Gower and Davies' Principles of Modern Company Law*, London, 2004, p. 744

²² Davies, P., *Gower and Davies' Principles of Modern Company Law*, London, 2004, p. 743

Ponuđač je obavezan da u roku od jednog radnog dana od dana nastanka obaveze preuzimanja podnese Komisiji zahtev za odobrenje objavljivanja ponude za preuzimanje, samu ponudu, skraćeni tekst ponude, tekst obaveštenja o nameri za preuzimanje i neophodne isprave. Komisija donosi rešenje u roku od dva radna dana od dana prijema urednog zahteva, i o tome obaveštava Centralni registar.

Od dana objavljivanja obaveštenja o nameri preuzimanja do dana objavljivanja izveštaja o preuzimanju, akcije ponuđača i akcije lica koja s njim zajednički deluju ne daju pravo glasa.

Ponuda za preuzimanje se ne može menjati, osim u cilju poboljšanja. Poboljšanjem ponude se smatra povećanje cene, odnosno povlačenje uslova, ako je bio dat. Cena u ponudi za preuzimanje se ne može snižavati.

Kada su predmet preuzimanja banke ili osiguravajuća društva, za objavljivanje ponude za preuzimanje ponuđač istovremeno sa podnošenjem zahteva za odobrenje objavljivanja ponude Komisiji, podnosi i zahtev za dobijanje saglasnosti Narodnoj banci Srbije, odnosno drugom nadležnom organu, u slučaju kada je to propisano posebnim zakonom.

Pre podnošenja zahteva za odobrenje objavljivanja ponude za preuzimanje, ponuđač je obavezan da obezbedi neophodna sredstva za kupovinu akcija na način definisan zakonom.

Skraćeni tekst ponude za preuzimanje i svaku izmenu ponude ponuđač je obavezan da odmah nakon prijema rešenja Komisije o odobrenju objavljivanja ponude za preuzimanje, odnosno izmene ponude za preuzimanje, objavi u jednim dnevnim novinama koje se redovno distribuiraju na celoj teritoriji Republike sa tiražom od najmanje 100.000 primeraka, a može je objaviti i na svojoj internet stranici.

Sadržina ponude za preuzimanje je precizno i u potpunosti određena zakonom.²³ Rok važenja ponude iznosi najmanje 21 dan, a najduže 45 dana od dana objavljivanja ponude za preuzimanje. U slučaju objavljivanja konkurentskih ponuda za preuzimanje rok prvobitne ponude se produžava do isteka roka važenja konkurentskih ponuda.

Ponuđena cena akcija ciljnog društva ne sme biti niža od prosečne ponderisane cene akcija u poslednja tri meseca pre objavljivanja obaveštenja o nameri preuzimanja utvrđene na osnovu izveštaja o trgovanju na organizovanom tržištu.

Konkurentska ponuda za preuzimanje je ponuda koju može podneti svako pravno ili fizičko lice (konkurent) i to samo nakon objavljivanja i u periodu trajanja prve ponude za preuzimanje. Konkurent ne može biti lice koje zajednički deluje sa ponuđačem, kao ni lice koje deluje u ime ponuđača u postupku preuzimanja.

U slučaju konkurentске ponude, ne objavljuje se obaveštenje o nameri preuzimanja.

Objavljenu ponudu za preuzimanje ponuđač može povući u slučaju:

- 1) objavljivanja konkurentске ponude za preuzimanje po višoj ceni;
- 2) stečaja ciljnog društva.

Povlačenje ponude za preuzimanje ponuđač mora da objavi na način propisan za objavljivanje ponude za preuzimanje.

Mišljenje u vezi minimalne cene akcija u ponudi za preuzimanje

Broj:2/0-03-302/3

Beograd, 03.06.2010.

Komisija za hartije od vrednosti primila je zahtev Društva za mišljenje povodom primene odredbe člana 6. stav 5. Zakona o preuzimanju akcionarskih društava (Sl. Glasnik RS, br. 46/06, 107/09 - u daljem tekstu Zakon) u kome se navodi da:

-da odredbom člana 6. stav 5. Zakona predviđeno da ponuđena cena u ponudi za preuzimanje iz st. 3. i 4. člana 6. ne može biti niža od najviše

²³ Član 20 Zakona o preuzimanju akcionarskih društava taksativno navodi obavezne elemente ponude za preuzimanje (ponuda mora da sadrži 10 obaveznih elemenata, kao i isprave koje dokazuju dodatnih 6 činilaca)

cene po kojoj je ponuđač ili lice koje s njim zajedno deluje, steklo akcije s pravom glasa,

-da ovako definisana odredba dovodi do shvatanja da ne postoji istorijski (vremenski) definisano ograničenje u odnosu na cenu akcija prilikom sticanja istih primenom člana 6. stav 5. Zakona tako da svako naredno sticanje akcija, a po ispunjenosti uslova predviđenih stavom 3. i 4. citiranog člana, koje obavezno mora biti putem upućivanja ponude za preuzimanje, mora vršiti po ceni koja je najmanje jednaka ceni koju je istorijski ikada ponuđač (ili lice koje sa njim zajednički deluje) postigao bilo u ponudi, bilo u postupku sticanja na drugi način,

-ukoliko je navedeno shvatanje ispravno za formiranje cene u ponudi, u skladu sa članom 6. stav 5. Zakona, nije od uticaja primena člana 22. Zakona, osim ako se primenom člana 22. ne stvara obaveza utvrđivanja cene u ponudi koja bi bila veća od cene istorijski ikada postignute od strane ponuđača (ili lica koje sa njim zajednički deluje),

-ukoliko je navedeno ispravno, akcionar koji je ispunio uslove predviđene članom 6. stav 4. Zakona (bez obzira što je poslednje sticanje npr. moglo biti 2006. godine, kada je putem ponude za preuzimanje u ciljnom društvu stekao preko 75% akcija sa pravom glasa) je čak 2010. godine obavezan da po naknadnom sticanju npr. do 5% na Berzi (čak i po ceni znatno nižoj od one u nekadašnjoj ponudi za preuzimanje) objavi ponudu za preuzimanje sa cenom koja je jednaka ili viša od cene utvrđene u ponudi iz 2006. godine (a koja je mogla biti i duplo veća od trenutne cene akcija na Berzi). U konkretnom slučaju većinski akcionar je u ciljnom društvu ponudom za preuzimanje uspešno okončanom 2006. godine stekao preko 80% akcija sa pravom glasa i od tada do danas nije sticao naknadno akcije u ciljnom društvu.

Postavlja se pitanje: da li bi se u slučaju da član 6. stav 5 Zakona obavezuje na upućivanje ponude za preuzimanje sa cenom koja mora biti istorijski najveća cena po kojoj je većinski akcionar ikada stekao akcije u ciljnom društvu, po ispunjenosti uslova iz stava 4. istog člana od strane većinskog akcionara, u trenutku kada za njega još nije nastupila obaveza davanja ponude primenom člana 6 stav 4, mogla uputiti dobrovoljna ponuda za preuzimanje u kojoj bi se cena formirala isključivo primenom člana 22 Zakona?

Ako je na prethodno pitanje odgovor pozitivan nameće se sledeće pitanje: da li bi se u slučaju da se tom ponudom stekne npr. novih 8% akcija aktivirala primena odredbe člana 6 stav 5 Zakona (obaveza da za preostali deo većinski akcionar otkupi po istorijski najvećoj ceni po kojoj je stekao akcije) ili bi se odredbe Zakona tumačile na način da većinski akcionar opet dobija pravo na naknadno sticanje 3% odnosno 5%, bez objavljivanja ponude za preuzimanje?

Na kraju dopisa se navodi da je krajem 2008. godine ciljno društvo promenilo pravnu formu, ali je taj postupak ukinut rešenjem Ministarstva ekonomije i regionalnog razvoja, tako da je ciljno društvo ponovo organizovano kao otvoreno akcionarsko društvo. Sam postupak deluje „pro futuro“ i u tom postupku bi se moglo reći da je većinski akcionar (inicijalno promenom pravne forme) postao vlasnik preko 80% akcija sa pravom glasa pa se postavlja pitanje: da li bi se sticanje akcija (kao posledica ukidanja rešenja o promeni pravne forme) i ponovne promene u otvoreno

akcionarsko društvo moglo tretirati kao inicijalno sticanje akcija (koje u skladu sa članom 8 stav 1 tačka 6 ne obavezuje na objavljivanje ponude). Postavlja se pitanje da li bi se onda u konkretnom slučaju dalje sticanje moglo odvijati objavljivanjem dobrovoljne ponude po ceni utvrđenoj članom 22. Zakona?

Dalje se postavlja pitanje da li posle inicijalnog sticanja akcija u postupku promene pravne forme iz prethodnog stava sticanje bar jedne akcije od strane većinskog akcionara (na berzi ili poklonom, a ne ponudom za preuzimanje) stvara obavezu objavljivanja ponude za preuzimanje prema članu 6. stav 1. shodnom primenom člana 8. stav 4. Zakona, ili prema članu 6. stav 4. Zakona.

Povodom navedenog zahteva Komisija za hartije od vrednosti je na 719. sednici VII saziva od 03.06.2010. godine donela sledeće:

M I Š L J E N J E

Odredbama člana 6. stav 3. i 4. Zakona o preuzimanju akcionarskih društava definisani su slučajevi u kojima za ponuđača nastaje obaveza objavljivanja ponude za preuzimanje akcija, kada je lice već putem ponude za preuzimanje po ovom Zakonu steklo manje od 75% akcija s pravom glasa (stav 3), odnosno na osnovu ponude za preuzimanje po ovom Zakonu steklo 75% ili više akcija s pravom glasa (stav 4).

Shodno stavu 3. člana 6. Zakona lice koje je na osnovu ponude za preuzimanje steklo manje od 75% akcija s pravom glasa, u slučaju daljeg sticanja akcija istog ciljnog društva obavezno je da objavi ponudu za preuzimanje.

Stav 4. člana 6. Zakona reguliše situaciju kada je lice, po već obavljenoj ponudi za preuzimanje po ovom Zakonu, steklo 75% ili više akcija s pravom glasa. To lice je obavezno da objavi ponudu za preuzimanje kada:

- 1.nakon ponude za preuzimanje stekne najmanje dodatnih 5% akcija s pravom glasa ciljnog društva;

- 2.u toku 18 uzastopnih meseci stekne najmanje 3% dodatnih akcija s pravom glasa istog ciljnog društva.

Alineja 1 ovog stava 4. jasno govori o nastanku obaveze preuzimanja ukoliko lice stekne najmanje dodatnih 5% akcija s pravom glasa ciljnog društva, nakon prethodno okončane ponude za preuzimanje na osnovu koje je steklo 75% ili više akcija s pravom glasa.

Alineja 2 reguliše situaciju kada lice nakon okončane ponude za preuzimanje na osnovu koje je steklo 75% ili više akcija s pravom glasa, u toku 18 uzastopnih meseci stekne najmanje 3% dodatnih akcija s pravom glasa istog ciljnog društva. Oba uslova su data kumulativno, što znači da se posmatra sticanje najmanje 3% dodatnih akcija u određenom periodu, odnosno u toku 18 uzastopnih meseci, koji počinje da teče kupovinom prve od pomenutih 3% akcija, bilo kada posle prethodno objavljene ponude za preuzimanje na osnovu koje je lice steklo 75% ili više akcija s pravom glasa.

Ponuđena cena akcija ciljnog društva predstavlja bitan element ponude za preuzimanje, pa je članom 22. Zakona i članom 10. Pravilnika o sadržini i formi ponude za preuzimanje ("Sl. glasnik RS", br. 53/2006, 100/2006, 100/2006, 30/2008, 101/2009, 101/2009 i 1/2010) precizirano utvrđivanje relevantne, odnosno minimalne cene u ponudi za preuzimanje, nezavisno da li je obavezujuća ili dobrovoljna, a radi zaštite akcionara,

vlasnika akcija društva koje se preuzima.

Odredbom člana 22. Zakona propisano je da ponuđena cena akcija ciljnog društva ne sme biti niža od 1) prosečne ponderisane cene akcija u poslednja tri meseca pre objavljivanja obaveštenja o nameri preuzimanja utvrđene na osnovu izveštaja o trgovanju na organizovanom tržištu, 2) ukoliko je poslednja tržišna cena akcija ciljnog društva na organizovanom tržištu prethodnog radnog dana pre objavljivanja obaveštenja o nameri preuzimanja viša od cene iz stava 1. člana 22, ponuđač je dužan da ponudi tu cenu, 3) ukoliko je ponuđač ili lica koja s njim zajednički deluju pre objavljivanja ponude za preuzimanje stekao akcije ciljnog društva po višoj ceni od cene iz st. 1. i 2. člana 22, dužan je da akcionarima ciljnog društva ponudi:

- najvišu cenu po kojoj je stekao akcije u poslednjih 12 meseci;
- prosečnu cenu po kojoj je u poslednje dve godine pre objavljivanja obaveštenja o nameri preuzimanja stekao akcije ciljnog društva, ako je u tom periodu stekao najmanje 10% akcija ciljnog društva, pod uslovom da je ta cena viša od cene iz alineje 1. stava 3 člana 22.

Imajući u vidu navedeno, Komisija smatra da se odredba stava 5. člana 6. Zakona koja propisuje da ponuđena cena u ponudi za preuzimanje iz st. 3. i 4. člana 6. Zakona ne može biti niža od najviše cene po kojoj je ponuđač ili lice koje s njim zajedno deluje, steklo akcije sa pravom glasa, odnosi na najvišu cenu po kojoj su navedena lica stekla dodatne akcije u procentu (5%, odnosno najmanje 3% u toku 18 uzastopnih meseci) koji ih obavezuje da upute novu ponudu za preuzimanje.

Iz navedenog proizilazi da se obavezna ponuda za preuzimanje, koja nastaje kao posledica dodatnog sticanja u smislu odredbi stava 3. i 4. člana 6. Zakona, mora vršiti po ceni koja ne može biti niža od 1) relevantne cene utvrđene u skladu sa odredbama člana 22. Zakona i 2) najviše cene po kojoj je ponuđač (ili lice koje sa njim zajednički deluje) steklo dodatne akcije, na osnovu kojih je postao obveznik ponude za preuzimanje. Sledi da većinski akcionar, koji je u ciljnom društvu ponudom za preuzimanje uspešno okončanom 2006. godine stekao preko 80% akcija sa pravom glasa i od tada nije sticao naknadno akcije u ciljnom društvu, u slučaju da uputi dobrovoljnu ponudu za preuzimanje akcija, cena akcija u takvoj vrsti ponude bi se formirala isključivo primenom člana 22. Zakona. Nakon okončane navedene dobrovoljne ponude većinski akcionar ima obavezu da u slučaju naknadnog sticanje 3% odnosno 5% akcija ciljnog društva, da objavi ponudu za preuzimanje, poštujući odredbe stava 5. člana 6. i člana 22. Zakona.

Povodom navoda u zahtevu koji se odnose na promenu pravne forme ciljnog društva (što je prema članu 8. stav 1. tačka 6. Zakona izuzetak od obaveze objavljivanja ponude za preuzimanje akcija) i ukidanja navedenog rešenjem Ministarstva, koje deluje „pro futuro“, ukazujemo da se ovo ne bi moglo tretirati kao inicijalno sticanje akcija.

U konkretnom slučaju, većinski akcionar, koji je je u ciljnom društvu ponudom za preuzimanje po ovom Zakonu 2006. godine stekao preko 80% akcija, u slučaju daljeg sticanja akcija ima obavezu objavljivanja ponude za preuzimanje prema članu 6. stav 4. Zakona.

2.13.3. Okončanje postupka preuzimanja - Akcionar prihvata ponudu tako što, do isteka roka važenja ponude, akcije koje su predmet ponude za preuzimanje deponuje kod Centralnog registra. Rok plaćanja akcija ciljnog društva određuje se u danima od dana isteka roka važenja ponude i iznosi tri radna dana od poslednjeg dana važenja ponude. Ponuđač ne sme da izvrši plaćanje pre isteka roka važenja ponude.

Akcionar ne može raspolagati akcijama koje je deponovao radi prihvata ponude.

U Centralnom registru akcije se deponuju preknjižavanjem sa računa akcionara ciljnog društva na poseban račun otvoren za potrebe deponovanja akcija radi prihvata ponude za preuzimanje, sa kojeg se vraćaju na račun akcionara u slučaju povlačenja akcija iz depozita. Upisane, a neuplaćene akcije ne mogu biti predmet deponovanja od strane akcionara.

Akcionar se ne može odreći prava na povlačenje akcija sa računa za deponovanje. Ponuđač ne može da se pozove na izjavu akcionara o odricanju od prava na povlačenje akcija sa računa za deponovanje.

Nakon isteka roka važenja ponude za preuzimanje i nakon isteka roka za plaćanje, ponuđač je obavezan da, u roku od jednog radnog dana, objavi izveštaj o preuzimanju na način propisan zakonom za objavljivanje ponude za preuzimanje i da ga odmah, istovremeno dostavi organizacionom obliku organizovanog tržišta na kome se trguje akcijama ciljnog društva, Komisiji i ciljnom društvu.

2.13.4. Prinudni otkup akcija i pravo na prodaju akcija – Prinudni otkup akcija, kao i pravo na njihovu prodaju sada su regulisani Zakonom o privrednim društvima, sa izuzetkom definisanim članom 523 istog akta. Zakon ovu oblast u potpunosti određuje u skladu sa evropskim rešenjima.

Predlog za prinudni otkup akcija daju akcionar (*otkupilac*) koji poseduje akcije koje predstavljaju najmanje 90% osnovnog kapitala društva i najmanje 90% glasova svih akcionara koji poseduju obične akcije. O predlogu odlučuje skupština akcionara. Skupština odlučuje o prinudnom otkupu svih akcija preostalih akcionara društva. Cena otkupa ovih akcija određuje se u postupku koji je definisan zakonom.²⁴

Sa druge strane, Zakon o privrednim društvima definiše pravo na prodaju akcija. U ovom slučaju, kontrolni akcionar ima obavezu da kupi akcije svakog od preostalih akcionara društva na njegov pisanih zahtev. *Kontrolni akcionar* je akcionar koji poseduje akcije koje predstavljaju najmanje 90% osnovnog kapitala društva. Akcionar – podnosilac zahteva navodi vrstu, klasu i broj akcija koje su predmet prodaje. Zahtev se dostavlja akcionarskom društvu, a time se smatra da je dostavljen i kontrolnom akcionaru. Cena akcija je utvrđuje jednako kao u postupku njihovog prinudnog otkupa.

Izuzetak od navedenog pravila prinudnog otkupa, odnosno prava na prodaju akcija vezan je za preuzimanje akcionarskog društva. Otkupilac koji je stekao najmanje 90% osnovnog kapitala društva putem ponude za preuzimanje ima pravo da u roku od tri meseca od dana isteka ponude za preuzimanje sprovede *prinudni otkup akcija*. On to može učiniti pod uslovima iz ponude za preuzimanje, i to ako je

- isključivo putem ***dobrovoljne ponude za preuzimanje*** upućene svim preostalim akcionarima za sve njihove akcije stekao najmanje 90% akcija koje su bile predmet te ponude, ili
- tu ponudu za preuzimanje sproveo kao ***obaveznu***.

Takođe, preostali akcionari imaju *pravo na prodaju svojih akcija*, po uslovima iz ponude, u roku od tri meseca od dana isteka ponude za preuzimanje.

Obaveze otvorenih akcionarskih društava i sticaoca preko 25% akcija

20.01.2007.

²⁴ Cena akcija utvrđuje se prema vrednosti akcija na dan koji ne prethodi više od tri meseca danu donošenja odluke o prinudnom otkupu, ne uzimajući u obzir njeno bilo kakvo očekivano povećanje ili smanjenje kao posledice odluke o prinudnom otkupu akcija, član 516 st.1. Na utvrđivanje cena pri prinudnom otkupu akcija primenjuju se odredbe zakona o isplati nesaglasnih akcionara.

Komisija za hartije od vrednosti obaveštava akcionarska društva da su primenom Zakona o tržištu hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata (Službeni glasnik RS br. 47/2006), kao i Zakona o preuzimanju akcionarskih društava (Službeni glasnik RS br.46/2006) za pojedine učesnike na finansijskom tržištu nastupile obaveze čije nepoštovanje posle određenog roka zakon sankcioniše kao privredni prestup.

Komisija za hartije od vrednosti upozorava otvorena akcionarska društva da su prema Zakonu o tržištu hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata obavezna da do 10. marta izađu na organizovano tržište.

Ukoliko to ne urade do navedenog perioda, pravna i odgovorna lica čine privredni prestup, koji je sankcionisan visokim novčanim kaznama.

Komisija za hartije od vrednosti ukazuje sticaocima akcija s pravom glasa preko 25% akcionarskog društva na obavezu, po Zakonu o preuzimanju akcionarskih društava, da o toj činjenici odmah obaveste Komisiju, organizovano tržište i izdavaoca akcija.

Istovremeno dužni su da javno upute poziv o nameri preuzimanja akcionarskog društva.

Nepoštovanje ove obaveze takođe je sankcionisano kao teži privredni prestup, za koji su predviđene visoke novčane kazne za pravno i odgovorno lice.

Beograd, 20.01.2007. godine

33. PITANJE

UPRAVLJANJE PRIVREDNIM DRUŠTVOM U SRBIJI

Upravljanje akcionarskim društvom može biti organizovano kao jednodomno ili dvodomno.

U slučaju *jednodomnog upravljanja*, u društvu se formiraju, odnosno biraju:

- skupština, i
 - jedan ili više direktora, odnosno odbor direktora.
- Ukoliko se društvo odluči za *dvodomno upravljanje*, organi su:
- skupština,
 - nadzorni odbor,
 - jedan ili više izvršnih direktora, odnosno izvršni odbor.
- Statutom društva se definiše da li je upravljanje jednodomno ili dvodomno.

Skupština AD

Skupština je organ koji postoji u svim akcionarskim društvima nezavisno od vrste organizacije upravljanja.²⁵ Skupštinu čine svi akcionari društva.²⁶ Međutim, statutom društva može biti definisan minimalan broj akcija koje akcionar mora posedovati *za lično učešće* u radu skupštine, koji ne može biti veći od broja koji predstavlja 0,1% ukupnog broja akcija odgovarajuće klase. Akcionari koji pojedinačno ne poseduju navedeni procenat akcija imaju pravo da u radu skupštine učestvuju preko zajedničkog punomoćnika.²⁷

Akcionar u skupštini ima pravo da glasa o pitanjima o kojima glasa njegova klasa akcija, kao i pravo da učestvuje u raspravi, da podnosi predloge, postavlja pitanja i dobija odgovore, u skladu sa statutom i poslovnikom skupštine.

Nadležnosti skupštine akcionarskog društva su da odlučuje o:

- izmenama statuta,
- povećanju ili smanjenju osnovnog kapitala, kao i svakoj emisiji hartija od vrednosti,
- broju odobrenih akcija,
- promenama prava ili povlastica bilo koje klase akcija,
- statusnim promenama ili promenama pravne forme,
- sticanju i raspolaganju imovinom velike vrednosti,
- raspodeli dobiti i pokriću gubitaka,
- usvajanju finansijskih izveštaja, izveštaja revizora, odbora direktora, nadzornog odbora, zavisno od vrste upravljanja,
- naknadama direktorima, odnosno članovima nadzornog odbora,
- imenovanju i razrešenju direktora,
- imenovanju i razrešenju članova nadzornog odbora, ako je upravljanje društvom dvodomno,
- pokretanju postupka likvidacije, odnosno podnošenju predloga za stečaj društva,
- izboru revizora i naknadi za njegov rad, i drugim pitanjima u skladu sa zakonom i statutom.²⁸

Sednice skupštine mogu biti redovne ili vanredne. **Redovna sednica** skupštine održava se jednom godišnje, najkasnije u roku od šest meseci od završetka poslovne godine. Ovu sednicu saziva odbor direktora, odnosno nadzorni odbor ako je upravljanje društvom dvodomno. Uz navedene nadležnosti,

²⁵ Hakes, R., Sepinuck, S., Meadows, R., *The Uniform Commercial Code Survey: Introduction*, The Business Lawyer, 58/2003, p. 541-544

²⁶ O svim učesnicima u procesu odlučivanja, Cheffins, B., *Company Law*, Oxford, 2003, p. 47-124

²⁷ Statutom društva se, ipak može odrediti cenzus akcija neophodan za ostvarivanje prava u skupštini akcionara; ovo će biti slučaj uglavnom u društvima koja imaju veliki broj akcionara, vidi član 372 Zakona o privrednim društvima RS

²⁸ Arsić, Z., *Skupština akcionarskog društva*, Pravo i privreda, 3-4/98, str. 1-3

redovna skuština usvaja i izjavu o primeni kodeksa korporativnog upravljanja koja čini sastavni deo godišnjeg izveštaja o poslovanju javnog akcionarskog društva. Izjava sadrži, posebno, obaveštenje o kodeksu korporativnog upravljanja koji društvo primenjuje, kao i mesto na kojem je njegov tekst dostupan. Takođe, sva bitna obaveštenja o praksi korporativnog upravljanja koje društvo sprovodi čine deo izjave, kao i odstupanja od pravila pomenutog kodeksa, ako ona postoje i obrazloženje za ta odstupanja.

Vanredna sednica skupštine se održava po potrebi, kao i kada je to određeno zakonom ili statutom. Vanrednu sednicu saziva odbor direktora, odnosno nadzorni odbor ako je upravljanje dvodomno na osnovu svoje odluke, ili po zahtevu akcionara koji imaju najmanje 5% osnovnog kapitala društva, odnosno akcionara koji imaju najmanje 5% akcija u okviru klase koja ima pravo glasa po tačkama dnevnog reda koji se predlaže. Međutim, statutom društva može biti definisano niže učešće u osnovnom kapitalu društva, odnosno manji broj akcija u okviru klase koja glasa.

Sednica skupštine se po pravilu održava u sedištu društva. Spisak akcionara koji imaju pravo na učešće u radu u radu sednice skupštine utvrđuje se na takozvani *dan akcionara*.²⁹ Ovaj dan pada na deseti dan pre dana održavanja te sednice.

Akcionari mogu da glasaju *pisanim putem* bez prisustva sednici, uz overu svog potpisa. Statutom ili poslovnikom skupštine može se omogućiti učešće u radu skupštine i *elektronskim putem*, i to:

- ✓ prenosom sednice skupštine u stvarnom vremenu,
- ✓ dvosmernim prenosom skupštine u stvarnom vremenu, putem kojeg se omogućava obraćanje akcionara skupštini sa druge lokacije,
- ✓ mehanizmom za glasanje elektronskim putem, bilo pre bilo tokom sednice, bez imenovanja punomoćnika koji je fizički prisutan na sednici.

Akcionar ima pravo da putem punomoćja ovlasti određeno lice da u njegovo ime učestvuje u radu skupštine, uključujući i pravo da u njegovo ime glasa. Punomoćnik može biti svako poslovno sposobno lice. Punomoćje za glasanje može biti izdato većem broju lica, kada se smatra da je svako od punomoćnika ponaosob ovlašćen za glasanje. Sa druge strane, jedno lice može biti ovlašćeno od strane više akcionara kao punomoćnik za glasanje. U ovom slučaju punomoćnik može vršiti pravo glasa različito za svakog od tih akcionara.³⁰

Kvorum za sednicu skupštine čini obična većina od ukupnog broja glasova klase akcija sa pravom glasa po predmetnom pitanju, ako statutom nije određena veća većina. Skupština donosi odluke običnom većinom glasova prisutnih akcionara koji imaju pravo glasa po određenom pitanju.³¹ Statutom ili zakonom može biti određen veći broj glasova za pojedina pitanja.³²

Sastav i odlučivanje u skupštini NIS a.d.

Skupštinu akcionara čine akcionari NIS-a.

Vlasnik 51% akcija NIS-a je Gazprom njeft, vlasnik 29,9% akcija NIS-a je Republika Srbija, dok su manjinski akcionari vlasnici 19,1% akcija NIS-a.

Na dan 14. jul 2010. godine je u Centralnom registru, depou i kliringu hartija od vrednosti bilo upisano 4.831.398 akcionara NIS-a.

²⁹ Način utvrđivanja datuma za određivanje liste akcionara koji su ovlašćeni da dobiju pisano obaveštenje o skupštini, da traže sazivanje vanredne skupštine, da glasaju, da podnose predloge i preduzimaju druge radnje, zakon definiše kao *dan akcionara*, član 331 Zakona o privrednim društvima

³⁰ Zastupnička izjava je institut koji predviđa Zakon o tržištu hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata (član 66) i razlikuje se od punomoćja određenog Zakonom o privrednim društvima (član 345). Zastupnička izjava predstavlja izjavu akcionara o imenovanju zastupnika za određenu sednicu skupštine, koju mora da odobri Komisija za hartije od vrednosti

³¹ U uporednom pravu je većina za donošenje odluka u skupštini akcionarskog društva različita u zavisnosti od vrste odluke; prisutno je odlučivanje većinom, ali se za određene, obično statusne odluke, zahteva $\frac{3}{4}$ većina

³² Ferran, E., *The role of the shareholder in internal corporate governance: enabling shareholders to make better-informed decisions*, European Business Organization Law Review, 4/2003, p. 491-516

Godišnja Skupština akcionara se održava najkasnije 3 (tri) meseca po podnošenju finansijskih izveštaja Upravnom odboru tj. najkasnije 6 (šest) meseci po završetku poslovne godine. Upravni odbor NIS-a može sazivati i vanredne sednice Skupštine akcionara, u skladu sa zakonom i Osnivačkim aktom NIS-a.

Ukoliko poseduju najmanje 1% akcija od ukupnog broja akcija (odnosno 1.630.604 akcija), akcionari mogu učestvovati u radu Skupštine akcionara. Akcionari koji poseduju manje od 1% od ukupnog broja akcija mogu se udruživati radi ostvarivanja prava učestvovanja u radu Skupštine akcionara davanjem punomoćja istom licu. Akcionari koji učestvuju u radu Skupštine akcionara imaju mogućnost da raspravljaju, podnose predloge, postavljaju pitanja i dobijaju odgovore u vezi sa pitanjima koja se tiču dnevnog reda, kao i pravo da glasaju o pitanjima o kojima imaju pravo glasa.

Skupština akcionara NIS-a je 21.06.2010. godine donela odluku o pretvaranju NIS-a u otvoreno akcionarsko društvo. U skladu sa odlukom menadžmenta, NIS je podneo zahtev za uključenje akcija NIS-a na listing A (Prime Market) Beogradske berze a.d. Beograd. Naime, odluka NIS-a da podnese zahtev za prijem na berzansko tržište, i to Prime Market, rezultat je stava da je NIS-, kao jednoj od najvećih naftnih kompanija u Jugoistočnoj Evropi za koju postoji plan da postane lider na regionalnom tržištu, mesto isključivo na Prime Market-u, kao najelitnijem delu berzanskog tržišta sa najrigoroznijim kriterijumima za uključenje.

34. PITANJE

Jednodomno upravljanje

Jednodomni način upravljanja, pored skupštine, zahteva postojanje jednog ili više direktora, odnosno odbor direktora.

8.2.1. Direktori - Direktor može biti svako poslovno sposobno lice. Statutom društva se mogu odrediti drugi uslovi koje lice da bi bilo direktor treba da ispuni. Direktor ne može biti lice:

- koje je direktor ili član nadzornog odbora u više od pet društava,
- koje je osuđeno za krivično delo protiv privrede, uz dodatne uslove definisane zakonom,
- kome je izrečena mera bezbednosti zabrana obavljanja delatnosti koja predstavlja pretežnu delatnost društva za vreme dok traje ta zabrana.

Broj direktora akcionarskog društva se određuje statutom. Društvo ima jednog ili više direktora. Ako društvo ima tri ili više direktora, oni čine odbor direktora. Javno akcionarsko društvo ima odbor direktora koji se sastoji od najmanje tri direktora.³³

Direktori mogu biti:

- 1) izvršni direktori,
- 2) neizvršni direktori.

Ukoliko društvo ima manje od tri direktora, svaki od njih je izvršni direktor.³⁴

Javno akcionarsko društvo mora imati neizvršne direktore, čiji broj mora biti veći od broja izvršnih direktora.

Izvršni direktori vode poslove društva i njegovi su zakonski zastupnici. Ako društvo ima dva ili više izvršnih direktora, oni vode poslove i zastupaju društvo zajednički. Statutom se, međutim može definisati drugačije rešenje. Izvršni direktori mogu biti ograničenu u vršenju svojih nadležnosti. Ograničenja se određuju zakonom, statutom, odlukama skupštine ili odlukama odbora direktora.

Direktori mogu imenovati jednog od izvršnih direktora ovlašćenih za zastupanje društva za generalnog direktora. Nadležnost generalnog direktora je koordiniranje rada izvršnih direktora i organizovanje poslova društva.

Neizvršni direktori nadziru rad izvršnih direktora, predlažu poslovnu strategiju društva i nadziru njeno izvršavanje. Neizvršni direktor ne može biti lice koje je zaposleno u društvu.

Nezavisni direktor je lice koje nije povezano sa direktorima i koje u prethodne dve godine nije:

- bilo izvršni direktor ili zaposleno u društvu, ili u drugom – povezanom društvu,
- bilo vlasnik više od 20% osnovnog kapitala, zaposleno ili na drugi način angažovano u drugom društvu koje je od društva ostvarilo više od 20% godišnjeg prihoda u tom periodu,
- primilo od društva, ili od lica koja su povezana sa društvom, isplate odnosno potraživalo od tih lica iznose čija je ukupna vrednost veća od 20% njegovih godišnjih prihoda u tom periodu,
- bilo vlasnik više od 20% osnovnog kapitala koje je povezano sa društvom,
- bilo angažovano u vršenju revizije finansijskih izveštaja društva.³⁵

Javno akcionarsko društvo ima najmanje jednog neizvršnog direktora koji je istovremeno i nezavisan od društva (nezavisni direktor).³⁶

³³ Radonjić, D., *Pravni i matematički aspekti kumulativnog glasanja*, Pravo i privreda, 5-8/2003, str. 54-62, U javnom akcionarskom društvu direktori se imenuju kumulativnim glasanjem, ako je to predviđeno statutom (član 384, st.3 Zakona). Kumulativno glasanje podrazumeva da svaki akcionar ili punomoćnik sa pravom glasa, broj glasova kojim raspolaže množi brojem članova upravnog odbora koji se biraju. Akcionar može sve te glasove dati jednom kandidatu ili ih raspodeliti bez ograničenja svim kandidatima.

³⁴ Bird, J., *Boyle&Birds' Company Law*, Bristol, 2004, p. 327

³⁵ Radonjić, D., *Nezavisni direktori*, Pravo i privreda, 5-8/2005, str. 64

³⁶ Nezavisni direktori ne mogu biti ni u kakvoj vezi sa predmetnom kompanijom i ne mogu obavljati bilo kakav posao koji bi uticao na njihovo objektivno odlučivanje; na značaj "nezavisnosti" ukazao je i Cadbury Committee, Tobin, J.M., *The Squeeze on Directors-Inside is Out*, Business Lawyer, 1707, 1994, p. 1748-1750

Direktor ima pravo na naknadu za svoj rad, a može imati i pravo na stimulaciju putem dodele akcija.

8.2.2. Odbor direktora – Nadležnost odbora direktora je višestruka. Odbor direktora, između ostalog:

- ✓ utvrđuje poslovnu strategiju i poslovne ciljeve društva,
- ✓ vodi poslove društva i utvrđuje unutrašnju organizaciju društva,
- ✓ vrši unutrašnji nadzor nad poslovanjem društva,
- ✓ odgovara za tačnost finansijskih izveštaja društva,
- ✓ daje i opoziva prokuru,
- ✓ saziva sednice skupštine i utvrđuje predlog dnevnog reda sa predlozima odluka,
- ✓ izdaje odobrene akcije, ako je na to ovlašćen statutom ili odlukom skupštine,
- ✓ utvrđuje emisionu cenu i tržišnu vrednost akcija, u skladu sa zakonom,
- ✓ izračunava iznose dividendi, i odlučuje o raspodeli međudivideni akcionarima,
- ✓ predlaže skupštini politiku naknada direktora,
- ✓ izvršava odluke skupštine.

Pitanja iz nadležnosti odbora direktora ne mogu se preneti na izvršne direktore društva, a u nadležnost skupštine samo na osnovu odluke samog odbora.

Direktori – članovi odbora biraju jednog od direktora za predsednika odbora.

Odbor direktora odluke donosi većinom glasova prisutnih direktora. Statutom ili poslovníkom o radu može biti određena veća većina. Ako su glasovi direktora pri odlučivanju jednako podeljeni, odlučujući je glas predsednika odbora direktora. Međutim, i ova odredba može biti drugačije definisana pomenutim aktima.

35. PITANJE

Dvodomno upravljanje

Akcionarsko društvo koje se opredelilo za dvodomni način upravljanja bira:

1. jednog ili više izvršnih direktora, i
2. nadzorni odbor.

8.3.1. Izvršni direktori i izvršni odbor - Ukoliko društvo ima tri ili više **izvršnih direktora**, oni čine izvršni odbor. Javno akcionarsko društvo ima najmanje tri izvršna direktora. Uslovi za izbor izvršnog direktora jednaki su uslovima koji su navedeni za istu vrstu direktora kod jednodomnog načina upravljanja.³⁷ Broj izvršnih direktora određuje se statutom. Oni ne mogu imati zamjenike.

Izvršne direktore imenuje nadzorni odbor društva. Nadzorni odbor *može* imenovati jednog od izvršnih direktora ovlašćenih za zastupanje društva za generalnog direktora, a to *mora* učiniti ako u društvu postoji izvršni odbor.

Kada je u pitanju nadležnost izvršnih direktora u dvodomnom načinu upravljanja, važe odredbe i pravila kao i kod jednodomne organizacije uprave, naravno za ovu vrstu direktora. Međutim, izvršnim direktorima je za preduzimanje sledećih aktivnosti neophodna saglasnost nadzornog odbora:

- sticanje, otuđenje i opterećenje udela i akcija koje društvo poseduje u drugim pravnim licima,
- sticanje, otuđenje i opterećenje nepokretnosti,
- uzimanje kredita, odnosno uzimanje i davanje zajmova, uspostavljanje obezbeđenja na imovini društva, kao i davanje jemstava i garancija za obaveze trećih lica.

Izvršni odbor, kada se formira, ima sledeće nadležnosti:

- ✓ vodi poslove društva i određuje unutrašnju organizaciju društva,
- ✓ odgovara za tačnost polsovni knjiga i finansijskih izveštaja društva,
- ✓ priprema sednice skupštine,
- ✓ izračunava iznose dividendi, određuje dan i postupak njihove isplate,
- ✓ izvršava odluke skupštine.

Izvršni odbor u vođenju poslova društva postupa samostalno. Ovaj organ odlučuje i postupa van sednica. U slučaju kada ne postoji saglasnost izvršnih direktora po određenom pitanju, generalni direktor može sazvati sednicu izvršnog odbora, kada se odluke donose većinom glasova izvršnih direktora. Ukoliko su glasovi jednako podeljeni, glas generalnog direktora je odlučujući.

8.3.2. Nadzorni odbor – Nadzorni odbor ima najmanje tri člana. Broj članova nadzornog odbora utvrđuje se statutom i mora biti neparan.³⁸ Članovi nadzornog odbora ne mogu imati zamjenike, i u ovaj status ne mogu imati izvršni direktori društva i prokuristi društva. Član nadzornog odbora ne može biti lice:

- koje je direktor ili član nadzornog odbora u više od pet društava,
- koje je osuđeno za krivično delo protiv privrede, uz dodatne uslove definisane zakonom,
- kome je izrečena mera bezbednosti zabrana obavljanja delatnosti koja predstavlja pretežnu delatnost društva za vreme dok traje ta zabrana,
- koje je zaposleno u društvu.

Članove nadzornog odbora imenuje skupština. Javno akcionarsko društvo ima najmanje jednog člana nadzornog odbora koji je nezavisan od društva (nezavisni član nadzornog odbora), za koga važe isti uslovi i ograničenja kao i za nezavisnog direktora.

³⁷ UK kompanijsko pravo ne poznaje neizvršne direktore kao posebnu vrstu direktora. Međutim, suprotni stav sadrži Cadbury Report, akt koji je izvršio značajan uticaj na razvoj ove grane prava, ističući da neizvršni direktori mogu biti od koristi posebno u javnim kompanijama; predlog Komiteta je da u kotiranim kompanijama postoje tri neizvršna direktora a dvoje od njih da su nezavisni, dakle rešenje koje prihvata i naš zakonodavac, *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance (Cadbury Report)*, London, 1992

³⁸ Arsić, Z., *Izbor, mandat i opoziv člana upravnog odbora akcionarskog društva*, Pravni život, 11/98, str. 221-230

Članovi nadzornog odbora biraju jednog od članova za predsednika odbora. Članovi nadzornog odbora imaju pravo na naknadu, a mogu imati i pravo na stimulaciju putem dodele akcija.

Nadzorni odbor, između ostalog:

- utvrđuje poslovnu strategiju i poslovne ciljeve društva i nadzire njihovo ostvarivanje,
- nadzire rad izvršnih direktora,
- vrši unutrašnji nadzor nad poslovanjem društva,
- utvrđuje finansijske izveštaje društva i podnosi ih skupštini na usvajanje,
- daje i opoziva prokuru,
- utvrđuje emisionu cenu akcija i drugih hartija od vrednosti, kao i tržišnu vrednost akcija,
- predlaže skupštini politiku naknada izvršnih direktora, ako nije utvrđena statutom, predlaže ugovore o radu, odnosno angažovanju izvršnih direktora.

Upravni odbor NIS a.d.

Efikasan, stručan i nezavisan Upravni odbor suštinski je važan za implementaciju dobre prakse korporativnog upravljanja. U skladu sa Osnivačkim aktom NIS-a, Upravni odbor nadležan je, između ostalog, za donošenje odluka koje se odnose na:

- Sazivanje Skupštine akcionara, utvrđivanje predloga dnevnog reda i predloga odluka Skupštine akcionara;
- Usvajanje strategije razvoja, utvrđivanje ili odobravanje poslovnog (biznis) plana;
- Kontrolu tačnosti finansijskih izveštaja i informacija;
- Usvajanje periodičnih finansijskih izveštaja i periodičnih izveštaja o poslovanju čije usvajanje nije u nadležnosti Skupštine akcionara;
- Izbor i razrešenje Generalnog direktora i ostalih članova Izvršnog odbora;
- Odlučivanje o raspodeli dobiti i pokrivanju gubitaka u skladu sa Zakonom o privrednim društvima;
- Usvajanje Kodeksa korporativnog upravljanja NIS-a.

Akcionarskom društvu pruža se mogućnost donošenja kodeksa korporativnog upravljanja.³⁹ Osobenost kodeksa ponašanja jeste njegova fakultativnost. Kodeks ponašanja treba da sadrži principe i standarde upravljanja društvom, kao i standarde odgovornosti.⁴⁰ Prema Zakonu o privrednim društvima Izjava o primeni kodeksa korporativnog upravljanja je sastavni deo godišnjeg izveštaja o poslovanju javnog akcionarskog društva. Izjava, posebno, sadrži obaveštenje o kodeksu koji društvo primenjuje, sva bitna obaveštenja o praksi korporativnog upravljanja, kao i odstupanja od pravila tog kodeksa.

KODEKS KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA, izvod iz teksta

("Sl. glasnik RS", br. 1/2006), Tekst sačinila Privredna komora Srbije
Pravila Kodeksa po svojoj vokaciji su upućujuća, objašnjavajuća, interpretirajuća, pomažuća, a samo ako se potpomažu zakonskom osnovom i imperativna. Ovo, međutim nikako ne znači da ova pravila i sa ovom pravnom prirodom nisu obavezujuća. Naprotiv, i kao takva ova pravila su

³⁹ Arsić, Z., *Kodeks ponašanja (kodeks korporativnog upravljanja)*, Pravo i privreda, 5-8/2005, str. 73, član 368 Zakona o privrednim društvima RS

⁴⁰ Mnoge zemlje, posebno članice Evropske unije, imaju svoje kodekse: Engleska - Code on Corporate Governance, Nemačka - Deutcher Corporate Governance Kodex, holandski kodeks, i tako dalje

specifično obavezujuća za društva na koja se Kodeks primenjuje, a izbor nekog drugog kodeksa ili segmentirano odstupanje od ovog kodeksa rađa specifičnu obavezu objašnjenja razloga i motiva odstupanja, koji možda i neće biti ubedljivi za akcionare i time ni ekskulpirajući. Kao svojevrsno "meko pravo", u uslovima u kojima ni "tvrdo zakonsko pravo" često nema adekvatan prostor za svoju neprikosnovenost, ovo pravo može delovati dosta bespomoćno i nesavršeno. Ipak, donošenje ovih pravila ne proizilazi samo iz potrebe da se Srbija uklopi u svojevrsnu modu vremena, već naročito iz potrebe pomoći poslovnoj praksi organizovanja korporativnog upravljanja, pre svega kotiranih i otvorenih akcionarskih društava, kako bi se isto učinilo što transparentnijim u svojevrsnom trouglu:

akcionari (investitori) - uprava (menadžment) - nadzor.

Član 1

Kodeks korporativnog upravljanja (u daljem tekstu: Kodeks) obuhvata pravila o upravljanju i nadzoru nad upravljanjem u društvima kapitala.

Član 2

Kodeks predstavlja dopunu važećoj zakonskoj regulativi, tako da nijedna odredba Kodeksa ne ukida zakonsko pravilo koje isto pitanje uređuje drugačije.

Član 3

Osnovni cilj Kodeksa je uspostavljanje dobrih poslovnih običaja u oblasti korporativnog upravljanja, koji treba da uspostave ravnotežu moći i uticaja organa u društvu, stvore trajan i konzistentan sistem kontrole rada uprave i zaštite prava investitora, čime bi se omogućilo društvu da na dugi rok ostvari poslovni uspeh, što bi obezbedilo privredni razvoj društva u celini.

36. PITANJE

Nadzor u privrednom društvu

Funkcija nadzora može biti različito organizovana. Prema takozvanom *jednostepenom sistemu odbora* nadzorni organ nije obavezan u strukturi organa privrednih društava.⁴¹ Zakon o privrednim društvima poznaje unutrašnji i spoljni nadzor.

Način sprovođenja i organizaciju rada *unutrašnjeg nadzora poslovanja*, društvo definiše svojim aktima. U javnim akcionarskim društvima najmanje jedno lice nadležno za unutrašnji nadzor mora ispunjavati uslove propisane za internog revizora. Lice nadležno za unutrašnji nadzor poslovanja društva mora biti zaposleno u društvu i obavljati samo navedene poslove nadzora. Ovo lice ne može biti direktor niti član nadzornog odbora ako je upravljanje društvom dvodomno. Lice koje obavlja unutrašnji nadzor imenuje ga odbor direktora, odnosno nadzorni odbor u dvodomnom načinu upravljanja.

Poslovi unutrašnjeg nadzora obuhvataju:

- ✓ kontrolu usklađenosti poslovanja društva sa zakonom i drugim aktima,
- ✓ nadzor nad sprovođenjem računovodstvenih politika i finansijskim izveštavanjem,
- ✓ proveru sprovođenja politika upravljanja rizicima,
- ✓ praćenje usklađenosti organizacije i delovanja društva sa kodeksom korporativnog upravljanja,
- ✓ vrednovanje politika i procesa u društvu, kao i predlaganje njihovih unapređenja.

Spoljni nadzor obuhvata reviziju finansijskih izveštaja. Godišnji finansijski izveštaji javnih akcionarskih društava obavezno su predmet revizije. Revizor društva mora da dostavi društvu pisanu izjavu kojom potvrđuje svoju nezavisnost od društva, kao i obaveštenje o svim uslugama koje je u prethodnom periodu, pored revizije finansijskih izveštaja, pružio tom društvu. Revizor sa društvom zaključuje ugovor o vršenju revizije.

Revizija može biti posebna i vanredna. *Posebno revizijom* proverava se procena vrednosti nenovčanog uloga, ili vrednost i uslovi pod kojima je vršeno sticanje ili raspolaganje imovinom velike vrednosti. Vanredna revizija predstavlja reviziju finansijskih izveštaja koji su već bili predmet kontrole. Ona se preduzima kada postoji sumnja da revizija finansijskih izveštaja nije sprovedena u skladu sa zakonom, ili kada finansijski izveštaje ne sadrže napomene propisane računovodstvenim standardima ili su te napomene nepotpune.

Predlog za sprovođenje posebne ili vanredne revizije mogu podneti akcionari koji poseduju najmanje 10% akcija sa pravom glasa. Odluku o sprovođenju revizije donosi skupština akcionara običnom većinom glasova prisutnih akcionara.

⁴¹ Sistem jednostepenog odbora je karakterističan za anglosaksonsko kompanijsko pravo; za razliku od njega dvostepeni sistem odbora pretpostavlja nadzorni odbor kao obavezni organ u čijoj je nadležnosti nadzorna funkcija, a pored njega određene poslove kontrole obavljaju i spoljni revizori

42. PITANJE

PRAVA AKCIONARA PREMA ZAKONU O PRIVREDNIN DRUŠTVIMA

Zakon o privrednim društvima uređuje prava akcionara shodno vrsti i klasi akcija koju poseduju. Svako fizičko (poslovno sposobno) i pravno lice može se javiti u ulozi osnivača, budućeg akcionara. Motiv ulaganja u akcionarsko društvo jesu prava koja akcionari imaju na osnovu ovog svog statusa.⁴² Svoja članska prava akcionari osvaruju po principu ravnopravnosti akcionara iste klase. Jednu klasu (rod) akcija čine akcije koje daju ista članska prava akcionarima u jednom akcionarskom društvu, bez obzira na njihovu nominalnu vrednost. Prema podeli akcija prisutnoj u Zakonu o privrednim društvima, posebne klase akcije jesu obične i preferencijalne akcije, s tim što obične uvek predstavljaju jednu klasu akcija, a kod preferencijalnih se mogu susresti različite klase obzirom na činjenicu da one mogu davati različita članska prava.

Akcionarsko društvo donosi odluku o klasama akcija koje izdaje.⁴³ Statutom akcionarskog društva određuju se vrste i klase akcija koje se izdaju.⁴⁴ Razlikovanje klasa akcija je od uticaja ne samo na prava akcionara već i na način njihovog odlučivanja, odnosno oni odlučuju odvojenim glasanjem na sednicama skupštine.

Sva prava akcionara u akcionarskom društvu mogu se podeliti na neimovinska (pravo glasa, pravo na obaveštavanje) i imovinska (pravo na učešće u dobiti, pravo na deo likvidacione mase, pravo kupovine akcija i raspolaganja njima). Različite klase akcija daju njihovim nosiocima različita prava.

Kodeks korporativnog upravljanja Beogradske berze, a.d.,

izvod iz teksta

Član 1.

Društva treba da obezbede ravnopravan tretman i zaštitu prava akcionara, i da preduzmu mere i aktivnosti kojima se akcionari podstiču da aktivno učestvuju u radu i odlučivanju skupštine društva (u daljem tekstu: Skupština), a naročito da:

1. opštim aktima na sveobuhvatan način uredi pitanja koja se odnose na položaj i prava akcionara,
2. uspostave mehanizme za dosledno i efikasno sprovođenje, i nadzor nad sprovođenjem opštih akata društva;
3. omoguće sveobuhvatno i blagovremeno informisanje akcionara o svim pitanjima od značaja za njihova prava i položaj,
4. uspostave mehanizme za sprečavanje i rešavanje potencijalnih konflikata između akcionara i društva.

Član 2.

Društva ne bi trebala da uvode ograničenja u realizaciji prava akcionara na učešće u radu i odlučivanju Skupštine kao što su:

- uslovljavanje učešća na Skupštini određenim brojem glasova,
- maksimiziranje glasačkih prava koje jedan akcionara može ostvarivati po osnovu vlasništva nad akcijama sa pravom glasa.

Član 3.

⁴² Grantham, R., *The Doctrinal Basis of the Rights of Company Shareholder*, Cambridge Law Journal, 57(3), 1998, p. 554

⁴³ Podela na redovne i prioritete akcije poznata je svim savremenim zakonodavstvima: mađarski Zakon o privrednim društvima, francuski Zakon o trgovačkim društvima, Companies Act UK 1985 - ordinary and preference shares

⁴⁴ Birds, J., *Boyle&Birds' Company Law*, Bristol, 2004, p. 216

Pri uspostavljanju uslova za aktivno učešće akcionara u radu i odlučivanju Skupštine, društva treba da se staraju:

1. da održavanje sednice Skupštine bude u mestu koje će omogućiti najbrojnije prisustvo akcionara uz najoptimalnije troškove;
2. da se sednice Skupštine zakazuju u rokovima koji akcionarima ostavljaju dovoljno vremena da se upoznaju sa materijalima koji su predmet razmatranja i odlučivanja, eventualno dodatno informišu, i povodom istih zauzmu stavove;
3. da materijal koji se dostavlja akcionarima sadrži potpune informacije i obrazloženja predloženih rešenja o pitanjima dnevnog reda Skupštine, upotpunjen s relevantnom dokumentacijom,
4. da akcionari imaju mogućnost da se dodatno informišu o pitanjima iz dnevnog reda Skupštine i pre sednice skupštine Skupštine, u skladu s principom jednakog tretmana akcionara,
5. da se blagovremeno sačini lista akcionara koji imaju pravo učešća na Skupštini Predlaže se društvima da uvid u listu akcionara omoguće svim akcionarima društva.

Član 4.

Društva treba da opštim aktima jasno definišu i u praksi sprovode pravilo koje akcionarima daje pravo na nesaglasnost sa svakom skupštinskom odlukom kojom se njihova prava po osnovu akcija koje poseduje ograničavaju ili ukidaju, sa pravom da od društva traže otkup akcija po tržišnoj vrednosti na dan donošenja date skupštinske odluke.

Pravilo iz prethodnog stava treba da uključi i obavezu upravnog odbora da u slučajevima kada se tržišna cena akcija ne može utvrditi na osnovu cene objavljene na organizovanom tržištu, za njeno utvrđivanje angažuje nezavisnog procenjivača, uz određivanje minimuma kriterijuma koje treba ispoštovati prilikom njegovog izbora.

Član 5.

Društva treba da usvoje precizna pravila postupka održavanja Skupštine, sa jasnim procedurama koje se primenjuju u slučajevima nesaglasnih akcionara. Pravilima postupka društva treba da naročito regulišu način realizacije prava akcionara da postavljaju pitanja i dobiju odgovore u vezi s dnevnim redom Skupštine i dobiju odgovore, te uslove pod kojima se akcionarima može uskratiti odgovor na postavljano pitanje. Eventualna ograničenja u realizaciji datog prava akcionara (kao što je na primer ograničavanje vremena za postavljanje pitanja, i sl.) društva treba da utvrđuju restriktivno i isključivo u cilju sprečavanja ugrožavanja rada Skupštine.

Član 6.

Društva treba da razviju efikasne metode informisanja akcionara kojima se svim akcionarima, pod ravnopravnim uslovima omogućava upoznavanje sa:

- njihovim pravima i obavezama, i načinima njihove realizacije i zaštite,
- pitanjima od značaja za poslovanje društva,
- značajnijim promenama u akcionarskoj strukturi društva,
- drugim pitanjima od značaja za zaštitu položaja i interesa akcionara.

Predlaže se društvima da metode informisanja akcionara prilagode karakteristikama akcionarske strukture, i u tom smislu pored zakonom propisanih koriste i druga primerena sredstava komunikacije koja odgovaraju mogućnostima najvećeg broja akcionara.

Član 7.

Društva bi trebala da podstiču transparentnu komunikaciju između akcionara

i uprave društva i van sednica Skupštine, u skladu sa principom jednakog tertmana akcionara.

Neimovinska prava

Svaka obična akcija daje akcionarima ista prava, u skladu sa zakonom, osnivačkim aktom i statutom društva. Neimovinska (lična, statusna) prava koja *obična akcija* daje akcionarima uključuju naročito pravo pristupa pravnim aktima i drugim dokumentima i informacijama društva, pravo učešća u radu skupštine društva, pravo glasa u skupštini društva tako da jedna akcija uvek daje pravo na jedan glas.

I *preferencijalne akcije* jedne klase daju akcionarima ista prava. Preferencijalna akcija imaocu daje jedno ili više povlašćenih prava utvrđenih statutom i odlukom o izdavanju. Ta prava, ako govorimo o neimovinskim pravima, jesu: pravo učešća u radu skupštine, bez prava glasa, ako zakonom nije drugačije određeno, zatim pravo pristupa aktima i dokumentima društva, ali i pravo glasa. Akcionari sa preferencijalnim akcijama imaju pravo jednog glasa po akciji na bilo kojoj skupštini akcionara u okviru svoje klase akcija kada se odlučuje o:

- povećanju ili smanjenju ukupnog broja odobrenih akcija te klase,
- izmeni bilo kog povlašćenog prava akcija te klase,
- utvrđivanju prava imalaca bilo kojih drugih hartija od vrednosti društva na zamenu ili konverziju u akcije te klase,
- podeli ili spajanju akcija te klase ili zameni za akcije druge klase,
- novoj emisiji iste klase preferencijalnih akcija,
- ograničenju ili isključenju postojećeg prava prečeg upisa akcija te klase,
- ograničenju ili isključenju postojećeg prava glasa iz akcija te klase.⁴⁵

Akcionar ima pravo da podnese individualnu i derivativnu tužbu u skladu sa uslovima koji su određeni zakonom. *Individualnu tužbu* akcionar podnosi u svoje ime protiv bilo kog lica koje ima dužnost prema društvu za naknadu štete koju mu to lice prouzrokuje povredom dužnosti koje ima prema njemu na osnovu zakona.⁴⁶ *Derivativnu tužbu* akcionar podnosi u svoje ime a za račun društva protiv istih lica kao i u slučaju individualne tužbe. Osnov ove tužbe je naknada štete prouzrokovane akcionarskom društvu. Ostvarena naknada štete po ovoj tužbi pripada društvu, a akcionar koji podnosi tužbu ima pravo na naknadu troškova.

Mišljenje u vezi sa realizacijom upisa i uplate akcija javnom ponudom

Broj:6/0-24-785/9-06

Beograd, 31.03.2006.godine

Komisija za hartije od vrednosti je dana 23.03.2006. godine primila zahtev jednog izdavaoca, koji se odnosi na saopštavanje podataka u postupku javne prodaje hartija od vrednosti. Naime, u dopisu je izneto da Brokersko-dilersko društvo, kao agent investitora, u postupku upisa i uplate emisije akcija, od zaposlenih, odgovornih lica nije dobilo podatak o broju upisanih i uplaćenih akcija na ime iskorišćenog prava prečeg upisa, odnosno podatak o broju akcija koje su po tom osnovu ostale slobodne za upis od strane drugih lica koja nisu akcionari izdavaoca. Iz navedenog razloga je Brokersko-dilersko društvo iniciralo kontrolu izdavaoca pred Komisijom.

⁴⁵ Član 255 Zakona o privrednim društvima

⁴⁶ Lica koja imaju dužnost prema društvu određena su članom 61 stav 1 Zakona, i to su akcionari koji poseduju značajno ili kontrolno učešće u osnovnom kapitalu društva, direktori, članovi nadzornog odbora, zastupnici i prokuristi, i likvidacioni upravnik

Povodom navedenog zahteva, Komisija za hartije od vrednosti je na 140. sednici VII saziva od 06.04.2006. godine donela sledeće:

MIŠLJENJE

I

Komisija za hartije od vrednosti podseća da je u stavu vezanom za povećanje kapitala otvorenih akcionarskih društava, koji je donela 05.10.2005. godine i javno objavila na svom sajtu, iznela svoje mišljenje povodom prava prečeg upisa akcija nove emisije u kome je navela sledeće:

„POSTOJEĆI AKCIONARI VLASNICI OBIČNIH AKCIJA, IMAOCI VARANATA I ZAMENLJIVIH OBVEZNICA IMAJU PRAVO PREČEG UPISA AKCIJA NOVE EMISIJE SRAZMERNO NOMINALNOJ VREDNOSTI POSEDOVANIH HARTIJA OD VREDNOSTI NA DAN DONOŠENJA ODLUKE, ODNOSNO NA DAN KOJI JE PRECIZIRAN ODLUKOM SKUPŠTINE. ROK U KOME SE MOŽE OSTVARITI PRAVO PREČEG UPISA NE MOŽE BITI KRAĆI OD 30 DANA OD DANA SLANJA PISANOG OBAVEŠTENJA O NAMERI IZDAVANJA AKCIJA, ODNOSNO 21 DAN OD POČETKA UPISA I UPLATE ŠTO ĆE BITI PRECIZIRANO JAVNIM POZIVOM.“

U obrazloženju navedenog stava se iznosi da se poštovanje prava prečeg upisa akcija (prava preče kupovine) utvrđuje aktima društva, uz maksimalno poštovanje ovog instituta sa stanovišta principa korporativnog upravljanja, čime se omogućava da postojeći akcionari sačuvaju isto učešće u društvu prilikom povećanja kapitala. Ovo podrazumeva obaveštavanje svakog pojedinačnog vlasnika akcija o nameri izdavanja novih akcija u postupku donošenja odluke o emisiji o pravima kojima raspolaže (rok, tj. vreme, cena i broj akcija koje akcionar može da kupi) kao i da javni poziv bude objavljen u listu koji je dostupan najvećem broju akcionara i da sadrži dovoljne i pravovremene informacije o načinu ostvarenja prava prečeg upisa.

Članom 213. Zakona o privrednim društvima utvrđeno je da akcionari mogu koristiti pravo prečeg upisa u roku od 30 dana od dana slanja pisanog obaveštenja akcionarima. Ovaj rok se odnosi na postupak koji prethodi donošenju odluke Skupštine društva, pa je stoga neophodno, trajanje roka za ostvarenje prava prečeg upisa precizirati odlukom, a jasno utvrditi javnim pozivom i prospektom izdavaoca (s obzirom da nakon donošenja odluke skupštine izdavalac podnosi Komisiji zahtev za odobrenje prospekta za distribuciju akcija javnom ponudom i tek objavljivanjem javnog poziva može se ostvariti pravo prečeg upisa).

Sam postupak realizacije prava prečeg upisa propisuje se osnivačkim aktom, statutom kao i odlukom skupštine akcionarskog društva. Navedeno pravo može biti ograničeno ili ukinuto istim aktima kojima je i ustanovljeno.

Zbog transparentnosti i blagovremenog obaveštavanja svih akcionara odluku skupštine o ukidanju ili ograničenju prava prečeg upisa je potrebno registrovati i objaviti u skladu sa odredbama Zakona o Registraciji privrednih subjekata.

Za razliku od nekih uporedno-pravnih rešenja koja dozvoljavaju mogućnost raspolaganja pravom preče kupovine, naše pravo to ne dozvoljava eksplicitno jer se iz odredbi čl. 208. Zakona o privrednim društvima koji st. 3 propisuje da se ugovorom mogu prenositi od strane akcionara na treća lica pravo na isplatu dividende i pravo učešća u raspodeli likvidacionog viška osnovano se zaključuje da to nije moguće sa pravom prečeg upisa. Ovo je i razumljivo

imajući u vidu pravnu prirodu prava prečeg upisa, koje je akcesorne prirode te je vezano za zakonitog imaoča običnih akcija i deli pravnu sudbinu akcije na koju se odnosi (iz koje crpi mogućnost korišćenja).

Imovinska prava

Obična akcija daje akcionaru pravo na isplatu dividende, pravo učešća u raspodeli likvidacionog ostatka ili stečajne mase, pravo prečeg sticanja običnih akcija i drugih finansijskih instrumenata zamenljivih za obične akcije iz novih emisija, i druga prava u skladu sa zakonom i statutom. Obične akcije ne mogu se pretvoriti u preferencijalne akcije ili druge finansijske instrumente.

Iz samog imena preferencijalnih akcija uočava se povlašćeni položaj njihovih nosilaca. Preferencijalna akcija imaocu daje:

- ✓ pravo na dividendu u unapred utvrđenom novčanom iznosu ili u procentu od njene nominalne vrednosti, koja se isplaćuje prioritetno u odnosu na imaoce običnih akcija,
- ✓ pravo da mu se neisplaćena dividenda kumulira i isplati pre isplate dividendi imaočima običnih akcija (*kumulativna preferencijalna akcija*),
- ✓ pravo da participira u dividendi koja pripada imaočima običnih akcija, u skladu sa zakonom (*participativna preferencijalna akcija*),
- ✓ pravo prvenstva naplate iz likvidacionog ostatka ili stečajne mase u odnosu na imaoce običnih akcija,
- ✓ pravo pretvaranja tih akcija u obične akcije ili u drugu klasu preferencijalnih akcija (zamenljive preferencijalne akcije),
- ✓ pravo prodaje tih akcija akcionarskom društvu po unapred utvrđenoj ceni ili pod drugim uslovima.

Ukupna nominalna vrednost izdatih i odobrenih preferencijalnih akcija ne može biti veća od 50% osnovnog kapitala društva. Akcionar sa preferencijalnim akcijama ima pravo prečeg sticanja iste klase iz novih emisija.

Dividenda predstavlja pravo na alikvotno učešće u dobiti. Po svojoj prirodi dividenda je civilni plod, od momenta donošenja odluke skupštine akcionarskog društva da se dividenda podeli.⁴⁷ Dividenda se deli na jednakoj osnovi za akcionare koji poseduju akcije iste klase, zavisno od nominalne vrednosti akcija.⁴⁸

Akcionarsko društvo može odobriti plaćanje dividendi na svoje akcije godišnje, u skladu sa odlukama redovne skupštine. Dividenda se može isplaćivati jedino u slučaju kada akcionarsko društvo ostvari dobit u prethodnoj poslovnoj godini. Dobit društva se, dakle, po usvajanju finansijskog izveštaja za prethodnu poslovnu godinu raspoređuje:

- za pokriće gubitaka prenesenih iz ranijih godina,
- za zakonske rezerve, ako su predviđene posebnim zakonom,
- za dividendu u skladu sa Zakonom o privrednim društvima,
- za statutarne rezerve,
- za dividendu.

Odluka o isplati dividende sadrži iznos dividende. Statutom se može odrediti dan, ili metod njegovog određivanja, na koji se utvrđuje spisak akcionara koji imaju pravo na isplatu dividende – dan dividende.⁴⁹ Akcionar koji ima pravo na isplatu dividende postaje poverilac akcionarskog društva za iznos pripadajuće dividende danom donošenja odluke o njoj isplati.⁵⁰ Akcionar može raspolagati svojim akcijama, i preneti one po osnovu kojih ima pravo na dividende na drugo lice, u periodu između dana

⁴⁷ Art, R., *Shareholder Rights and Remedies in Close Corporations: Oppression, Fiduciary Duties and Responsible Expectations*, The Journal of Corporation Law, spring 2003, p. 372-418

⁴⁸ FSA, *Review of the Listing Regime*, Discussion Paper 14, 2002, p. 669

⁴⁹ Davies, P., *Gower and Davies' Principles of Modern Company Law*, London, 2003, p. 650

⁵⁰ Sealy, LS., *Cases and Materials in Company Law*, London, 2004, p. 396

dividendi i dana koji je utvrđen za plaćanje dividendi. U tom slučaju akcionar ne gubi svoje pravo na isplatu dividende.

Dividende se mogu plaćati u novcu ili u akcijama društva. Ako se plaćanje dividende vrši u akcijama društva, plaćanje mora biti odobreno od strane akcionara klase akcija kojoj se takvo plaćanje vrši po pravilima o glasanju akcionara u okviru klase akcija. Takođe, svakom akcionaru klase akcija koja ima pravo na dividendu plaćanje se vrši u akcijama te klase.

Ako statutom nije drugačije određeno, društvo može plaćati privremenu dividendu (međudividenda) u bilo koje vreme između redovnih sednica skupštine. Uslovi koji treba da budu ispunjeni da bi se međudividenda isplatila jesu:

- 1) da izveštaji o poslovanju društva i njegovim finansijskim rezultatima sačinjenim za ovu namenu pokazuju da je društvo u periodu za koji se isplaćuje međudividenda ostvarilo dobit i da su raspoloživa sredstva dovoljna za plaćanje,
- 2) da iznos međudividende koji se isplaćuje nije veći od ukupne dobiti ostvarene nakon završetka prethodne poslovne godine za koju su sačinjeni finansijski izveštaji, uvećane za neraspoređenu dobit i iznose povučene iz rezervi koje se mogu koristiti za te namene, a umanjene za utvrđene gubitke i iznos koji se mora uneti u rezerve, u skladu sa posebnim zakonom ili statutom.

Akcionarskom društvu mogu biti ograničena plaćanja dividendi, kao i drugih plaćanja prema njihovim akcionarima.⁵¹ Akcionarsko društvo ne može vršiti isplate svojim akcionarima ako je prema poslednjim finansijskim izveštajima neto imovina društva manja od uplaćenog osnovnog kapitala, uvećanog za rezerve koje društvo mora da održava.

Dividende

U nedugoj domaćoj korporativnoj istoriji, mnogobrojni pojedinačni vlasnici akcija itekako su savladali kurs o pravima manjinskih akcionara. Doduše, većina naučenih lekcija bila je na ličnim primerima kršenja principa korporativnog upravljanja usled zakonske poroznosti, dok su retki svetli izuzeci bili isključivo vođeni dobrom voljom većinskih vlasnika ili dominantnih akcionara. Među raznim povredama akcionarskih prava skoro da je neprimetno prolazilo kršenje prava na učešće u dobiti, ukoliko je kompanija ostvari, verovatno usled odomaćenog shvatanja da je ono na vrhu piramide poštovanja manjinskih prava i prilično daleko od trenutne slike korporativne stvarnosti.

Isplata dividendi akcionarima kada kompanija ostvari dobit nije zakonska obaveza niti postoji bilo kakav ugovor koji reguliše pravo akcionara da mora dobiti dividendu na godišnjem ili tromesečnom nivou (osim u slučaju preferencijalnih akcija). Štaviše, postoje dobre, profitabilne kompanije koje u dužem vremenskom periodu uopšte ne vrše isplatu dividende ali isključivo usled velikog potencijala rasta kada se reinvestiranjem profita može znatno uvećati vrednost kompanije. Brojna istraživanja utvrdila su da na duži rok ponovno ulaganje profita donosi akcionarima kudikamo veću korist nego da su sredstva isplaćivana putem dividendi. Ovo naravno samo u slučaju da kompanija na raspolaganju ima profitabilne projekte koji imaju potencijal dosta veći nego što su investicione mogućnosti svakog akcionara ponaosob. S druge strane, kompanije koje ne karakterišu visoke stope rasta odlučuju se za isplatu dividende čija visina zavisi, s jedne strane, od ostvarenog poslovnog rezultata a sa druge od nivoa likvidnih sredstava koji kompanija mora zadržati da bi obezbedila nastavak uspešnog poslovanja. Isplata dividendi predstavlja jedan od najboljih načina kojim kompanija ulagačima

⁵¹ Davies, P., *Gower and Davies' Principles of Modern Company Law*, London, 2003, p. 646

govori o stanju njenih fundamenata, učinku u zadnjoj godini i perspektivama u sledećoj. Solidan dividendi prinos (količnik isplaćene dividende i tržišne vrednosti akcije) koji kompanija održava tokom vremena obezbeđuje više nego dobar imidž pred investicionom javnošću. U uslovima finansijskih kriza i silaznog trenda tržišta, dividende imaju još jednu značajnu ulogu. One su najjače sidro koje ulagačima vraćaju veru u tržište iz prostog razloga što opipljiva suma novca koju dobiju nakon usvojenog godišnjeg računa stoji kao jedina moguća kontrateža padu vrednosti akcija i sumnjama ulagača u vrednosne papire.

Naravno, isto kao što kontinuirane i visoke dividende ulivaju poverenje ulagačima u poslovanje kompanije, njihovo smanjivanje ili pak izostanak pouzdan su signal da je kompanija upala u nepravilike. Stoga, na razvijenim tržištima, nisu retki slučajevi preduzeća koja su pošto-poto nastojala održati vrednost isplaćivanih dividendi putem povećanog zaduživanja čime je narušavana solventnost kompanije.

Dividende u velikoj meri disciplinuju menadžment prilikom donošenja investicionih odluka. Kompanije koje isplaćuju deo dobiti mnogo su efikasnije u korišćenju sopstvenog kapitala, menadžment ovih preduzeća obično nije spreman preplatiti eventualnu akviziciju niti pokušati da sprovede neku od tehnika kreativnog računovodstva i tako iskrivi bilanse kompanije. Jednom ili više puta godišnje, isplata dividende drži fokus direktorima na donošenju pravih odluka dok dodatni pritisak u tom pravcu vrši prosta činjenica da dividende, iako nisu zakonska obaveza, predstavljaju vrstu javnog obećanja sadašnjim i potencijalnim ulagačima koje u slučaju ne ispunjenja može umanjiti vrednost akcija ali i poljuljati poziciju menadžmenta koji upravlja kompanijom.

Isplata dividende u 2008. godini u pojedinim srpskim akcionarskim društvima

Emitent	Dividenda (2008)	
	u novcu	u akcijama
AIK banka a.d. , Niš	36,5 dinara	4%
Univerzal banka a.d. , Beograd	-	7%
Energoprojekt holding a.d. , Beograd	-	4%
Metals banka a.d. , Novi Sad	-	5%
Metalac a.d. , Gornji Milanovac	90 dinara	-
Bambi Banat a.d. , Beograd	109 dinara	-
Tigar a.d. , Pirot	87,63 dinara	-
Alfa plam a.d. , Vranje	648 dinara	33,30%
Telefonija a.d. , Beograd	-	14,20%

43. PITANJE

Posebna prava nesaglasnih akcionara

Zakon o privrednim društvima dosta pažnje posvećuje nesaglasnim akcionarima. Naime, akcionar koji je nesaglasan, odnosno ako je protiv određene odluke skupštine ili se uzdrži od glasanja za nju, može tražiti od društva da otkupi njegove akcije. Akcionar se može nesaglasati sa odlukom skupštine:

- promeni statuta društva kojom se umanjuju njegova prava,
- statusnoj promeni,
- promeni pravne forme,
- promeni vremena trajanja društva,
- kojom se odobrava sticanje, odnosno raspolaganje imovinom velike vrednosti,
- kojom se menjaju njegova druga prava,
- povlačenju jedne ili više klasa akcija sa regulisanog tržišta.

Nesaglasni akcionar ima pravo na sudsku zaštitu podnošenjem tužbe protiv društva, a kojom traži isplatu određene novčane naknade.

Zakonom se štite i određena prava akcionara koji nisu saglasni sa prodajom akcija većinskom akcionaru. Naime, na predlog lica koje ima akcije koje predstavljaju najmanje 90% osnovnog kapitala i najmanje 90% glasova svih akcionara koji poseduju obične akcije (otkupilac), skupština donosi odluku o **prinudnom otkupu** svih akcija preostalih akcionara društva uz isplatu cene koja se određuje kao u slučaju isplate nesaglasnih akcionara.⁵² Tačnije, cena akcija utvrđuje se prema vrednosti akcija na dan koji ne prethodi više od tri meseca danu donošenja odluke o prinudnom otkupu.

Sa druge strane, kontrolni akcionar koji stekne akcije koje predstavljaju najmanje 90% osnovnog kapitala društva obavezan je da kupi akcije svakog od preostalih akcionara društva na njegov pisani zahtev (**pravo na prodaju**). Akcionar koji podnosi zahtev navodi vrstu, klasu i broj akcija koje su predmet prodaje. Zahtev se podnosi društvu, čime se smatra da je zahtev dostavljen i kontrolnom akcionaru. Cena po kojoj je kontrolni akcionar obavezan da kupi navedene akcije određuje se na jednak način kao kod isplate nesaglasnih akcionara.

Udruženje budućih akcionara NIS-a okuplja 14.000 od ukupno 24.000 radnika, penzionera i bivših zaposlenih NIS-a koji imaju pravo na akcije. Kako je rečeno na današnjoj Skupštini, oni bi prema proceni vrednosti NIS-a na 2,2 milijarde evra koju je uradila revizorska kuća "Dilojt i tuš" trebalo da dobiju oko 4,4 odsto akcija.

Gaspromnjeft je 2. februara uplatio Srbiji 400.000 miliona evra što znači da bi prema Zakonu o podeli besplatnih akcija javnih preduzeća do 2. avgusta trebalo da budu podeljene akcije građanima i radnicima.

Na Skupštini udruženja budućih akcionara NIS – Naftna industrija Srbije, održanoj u Beogradu, 04.04.2009. godine, Udruženje je utvrdilo jednoglasno sledeće

Z A H T E V E

Budućih akcionara naftne industrije, zaposlenih i bivših zaposlenih u NIS-u za čije ostvarenje će se zajednički boriti.

1. Udruženje budućih akcionara Naftne industrije Srbije i Jedinствена

⁵² Institut *prinudne prodaje* je prisutan u savremenim pravnim sistemima, kao i u kompanijskom pravu Evropske unije, sadržan u Trinaestoj direktivi (*squeeze-out right, compulsory sales, compulsory acquisitions*), Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on takeover bids, Official Journal of the European Union L 142/12 od 30.4.2004.

sindikalna organizacija NIS a.d, zahtevaju od Vlade republike Srbije da izvrši svoju obavezu i prenese akcije zaposlenima i bivšim zaposlenima u Naftnoj industriji Srbije.

2. Tražimo da se ne umanjuje naše učešće u kapitalu Naftne industrije Srbije i vrednost naših akcija.

Ne prihvatamo procenu vrednosti NIS-a koju je naručila vlada od Dilajt i TUS-a kojom se namerava umanjiti vrednost naših prava i našeg učešća u kapitalu Naftne industrije Srbije.

Tražimo od Vlade da bude pravična, da se poštuje zakon i da vrednost kapitala bude jednaka za sve.

Zahtevamo da se više ne odugovlači sa prenosom akcija i tako manipuliše sa umanjnjem njihove vrednosti na kursnim razlikama.

Zahtevamo od Vlade da učini transparentnom svoju celokupnu aktivnost na utvrđivanju učešća u kapitalu, vrednovanju i prenosu akcija Naftne industrije Srbije.

3. Tražimo da nam se akcije prenesu na ruke bez ograničavanja naših akcionarskih prava, da se poštuje naše pravo da sami odlučujemo o raspolaganju svojim vlasništvom, da slobodno biramo brokere, vreme i cenu prodaje.

4. Zahtevamo od većinskog vlasnika da poštuje Ugovor i da njegova prva ponuda za preuzimanje akcija neće biti manja od cene koju je platio za svoje akcije.

Tražimo da se stvore uslovi za ostvarivanje i zaštitu prava manjinskih akcionara u korporaciji.

Zahtevamo da se u korporativnim aktima stvori mogućnost za učešće manjinskih akcionara, zaposlenih i bivših zaposlenih u Skupštini i Upravnom odboru, u upravljanju kompanijom i raspodeli dobiti.

5. Zahtevamo da nam ne ograničava naše građansko pravo na udruživanje, na pravo da kroz udruženje ostvarujemo i štitimo svoje interese, na zakonsko pravo da se udružujemo radi prodaje akcija, da ostvarujemo pravo na traženje ponude, pregovore i zaključenje ugovora.

Manjinski akcionari

Akcionarsko društvo, po pravilu, ima veliki broj akcionara. Uobičajeno je da se akcionari međusobno ne poznaju, što može dovesti do konflikata. Osnovno pravo akcionara je da učestvuju u radu skupštine i donose odluke. Međutim, često, manjinski akcionari imaju prigovore na rad većinskih, posebno kada smatraju da oni zloupotrebljavaju tehniku većine u cilju afirmacije ličnih interesa, a na štetu interesa društva. U ovom slučaju neophodno je zaštititi prava manjinskih akcionara. Ali, zaštita manjine ne sme da dovede do blokade odlučivanja u društvu. Mere zaštite akcionara mogu se podeliti u dve grupe:

- preventivne – razni oblici institucionalne unutrašnje i spoljne kontrole, i
- sudske i administrativne mere.

Sva nacionalna zakonodavstva obezbeđuju manjinskim akcionarima pravo da zahtevaju sazivanje skupštine, kao i pravo da zahtevaju da određeno pitanje bude uvršćeno u dnevni red skupštine akcionara. Razlika u nacionalnim zakonodavstvima odnosi se jedino na visinu kapitala koja obezbeđuje dato pravo.

Manjinski akcionari treba da imaju i pravo da zahtevaju:

- smenjivanje nadležnog revizora,
- imenovanje posebnih revizora koji treba da istraže zakonitost upravljanja društvom,
- specijalnog veštaka radi ispitivanja računovodstvenih izveštaja i investicionih odluka.

Administrativna zaštita akcionara, kako je praksa pokazala, efikasnija je od sudske zaštite. Manjinski akcionari mogu pokretati postupak pred nadležnim državnim organima, ministarstvima na

primer, a kod kompanija sa javnim upisom akcija, posebno kotiranih, imaju mogućnost pokretanja upravnog spora pred Komisijom za hartije od vrednosti.

Pravo hartija od vrednosti poznaje institut obaveznog obaveštavanja kompanije i Komisije za hartije od vrednosti o sticanju određenog procenta kapital učešća u akcionarskim društvu. Kupac akcija ima obavezu da kompaniji i Komisiji prijavi promenu učešća u kapitalu akcionarskog društva iznad ili ispod granice od 10% (takozvani standard manjinskih prava akcionara), 20% (standard značajanog kapital učešća), 33% (standard značajan za kvalifikovanu većinu), 50% (standard značajan za većinsko kapital učešće), 66% (standard značajan za kvalifikovanu većinu), ponekad i 75% (standard značajan za konsolidovani bilans i kvalifikovanu većinu) i 90% (standard značajan za takozvane pojednostavljene fuzije i prinudnu prodaju ili kupovinu akcija akcionarskog društva). Cilj ovako definisanih standarda jeste sprečavanje izigravanja pravila o sticanju značajnog učešća u kapitalu, kao i otkrivanje stvarnog identiteta koji se krije iza imenovanog akcionara.

Manjinski akcionari, kao i drugi vlasnici akcija, imaju pravo na podnošenje tužbi – individualne, derivativne i kolektivne.

Manjinski akcionari imaju značajna prava u slučaju statusnih promena akcionarskog društva, promena oblika društva i preuzimanja kontrole nad društvom (takeover).

KODEKS KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA NAFTNE INDUSTRIJE SRBIJE AD NOVI SAD

...

2.1. Društvo garantuje ostvarivanje imovinskih i neimovinskih prava akcionara utvrđenih Zakonom, Osnivačkim aktom, Statutom i drugim aktima Društva.

2.2. Društvo će se rukovoditi principom ravnopravnog i jednakog tretmana akcionara i preduzimati mere u tom pogledu, uključujući naročito obezbeđivanje da akcije iste klase nose ista prava, omogućavanje investitorima da dobiju informacije o pravima koja nosi serija i klasa akcija pre njihove kupovine, eliminisanje prepreka za prekogranično glasanje i zaštitu manjinskih akcionara od zloupotreba od strane većinskih akcionara.

2.3. Društvo će nastojati da podstiče učešće akcionara u radu Skupštine, te će u tom smislu:

A. Zakazivati sednice Skupštine dovoljno unapred kako bi akcionari imali vremena da se upoznaju sa dnevnim redom i drugim pitanjima o kojima će se razmatrati na Skupštini, kao i da se pripreme za učešće na sednici;

B. Urediti proceduru u skladu sa kojom će akcionari postavljati pitanja / davati predloge u vezi sa dnevnim redom ili tačkom dnevnog reda, kao i uslove i postupak davanja odgovora na takva pitanja / predloge. Pri uređivanju takve procedure, vodiće se računa da ona ne ugrožava nesmetan rad Skupštine;

C. Razraditi mehanizam koji omogućava akcionarima da glasaju u odsustvu, tako da lično i glasanje u odsustvu imaju jednako dejstvo, vodeći računa da usvojeni mehanizam ne narušava efikasnost i racionalnost u planiranju i održavanju sednica Skupštine. Društvo će svojim aktima urediti sva bitna pitanja o glasanju, uključujući vrstu i sadržinu dokumenata kojima se zastupnik akcionara legitimiše;

D. Urediti proceduru glasanja na sednici Skupštine na način da ona obezbeđuje jednak tretman akcionara u meri u kojoj omogućava očuvanje efikasnosti i racionalnosti u radu Skupštine;

E. Prema potrebi, regulisati druga pitanja u vezi sa radom Skupštine.

2.4. Društvo će u skladu sa pozitivnim propisima Republike Srbije obezbediti da akcionari budu pravovremeno i potpuno informisani o bitnim korporativnim promenama, a naročito o izmenama Osnivačkog akta i Statuta, smanjenju ili povećanju kapitala, značajnim promenama u vlasničkoj strukturi, statusnim i promenama pravne forme i raspolaganju imovinom velike vrednosti.

2.5. Društvo će razraditi uslove i postupak pristupa akcionara poverljivim informacijama društva, a koji će istovremeno omogućiti i potpunu zaštitu interesa Društva.

2.6. Imajući u vidu veličinu Društva po broju akcionara, Društvo će u velikoj meri koristiti svoju Internet prezentaciju - www.nis.rs – u procesu komuniciranja ka akcionarima...