

VUK RADOVIĆ

INFORMISANJE AKCIONARA PRE SEDNICE SKUPŠTINE AKCIONARSKOG DRUŠTVA

O ZNAČAJU INFORMISANJA AKCIONARA PRE SEDNICE

U efikasnom sistemu korporativnog upravljanja akcionarima se moraju obezbediti sredstva za ostvarivanje uticaja na društvo. Taj uticaj se prevashodno ostvaruje preko skupštine akcionarskog društva.¹ Informisanje akcionara pre sednice skupštine je preduslov za efikasno vršenje brojnih prava akcionara koja se ostvaruju pre i za vreme sednice. Tu pre svega spadaju pravo glasa, pravo učešća u radu skupštine, pravo na postavljanje pitanja i prava u vezi sa dnevnim redom.

Informisanje akcionara ima dva aspekta: sa jedne strane ono se odnosi na informisanje o vremenu, mestu i dnevnom redu skupštine, dok se sa druge strane ono vezuje za informisanje o pitanjima o kojima će se odlučivati na skupštini.² Komunikacija između akcionara i društva pre sednice skupštine je jednosmerna³

Dr Vuk Radović, docent Pravnog fakulteta Univerziteta u Beogradu.

¹ Vidi: Izveštaj Visoke grupe eksperata za kompanijsko pravo o modernom regulatornom okviru za kompanijsko pravo u Evropi (*Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*, dalje u fusnotama: Vinterov izveštaj) od 4.11.2002. godine, str. 47–48.

² OECD Principi korporativnog upravljanja iz 2004. godine (*OECD Principles of Corporate Governance*, dalje u fusnotama: OECD Principi KU), princip II.C.1.

³ Vidi: Vinterov izveštaj, str. 49.

(od društva ka akcionarima), te dužnost informisanja akcionara tereti društvo, odnosno odgovarajuća lica i organe u skladu sa zakonom.

Uticaj akcionara na informisanje pre sednice je ograničeno, ali ne i beznačajno. Ono može imati *ex ante* ili *ex post* karakter. *Ex ante* uticaj akcionara se uglavnom ostvaruje preko internih akata društva (osnivačkog akta i statuta), u kojima se u skladu sa zakonskim propisima mogu propisati posebna pravila vezana za informisanje akcionara pre sednice skupštine. Svi zakoni koji uređuju akcionarska društva sadrže odredbe o informisanju akcionara pre sednice skupštine. One su najčešće koncipirane kao relativno imperativne norme, jer omogućavaju društvima da predvide i stroža pravila. Prema tome, akcionari mogu, ako u tome pronađu svoj interes, da poštire zakonska pravila o informisanju pre sednice, ali ne i da ih ublaže. *Ex post* uticaj se ostvaruje nakon održane sednice kao reakcija na neadekvatno informisanje. Najčešća dva prava koja akcionari u tom pogledu mogu da koriste su podnošenje tužbe za pobijanje skupštinskih odluka i pokretanje postupka za razrešenje odgovornih lica (na primer, predsednika skupštine ili članova upravnog odbora) sazivanjem vanredne skupštinske sednice.

Da bi obaveštavanje akcionara ostvarilo željeni efekat, ono mora da bude blagovremeno, potpuno i izvršeno na pouzdan način. U daljem tekstu će biti više reči o ova tri najznačajnija aspekta prethodnog informisanja akcionara.

BLAGOVREMENO INFORMISANJE

Rokovi za sazivanje sednice

Aкционari moraju biti blagovremeno informisani o zakazanoj sednici skupštine. Naime, svakom akcionaru, bez obzira na njegovo sedište, odnosno prebivalište, treba omogućiti dovoljno vremena da organizuje svoje obaveze prema tom terminu i da se pripremi za predstojeću sednicu.⁴ Od svakog akcionara se очekuje da prouči sve tačke dnevnog reda, predloge odluka i drugu relevantnu dokumentaciju, kako bi mogao da utvrdi da li želi da koristi neko od prava koja se vezuju za sednicu skupštine, a naročito da li će i kako će glasati o svakoj pojedinoj tački dnevnog reda. Takođe, rok im omogućava da stupe u kontakt sa drugim akcionarima u cilju zauzimanja zajedničkih stavova prema određenom

⁴ Uwe Hüffer, *Aktiengesetz*, 7. Auflage, Verlag C. H. Beck, München, 2006, str. 639; Viliim Gorenc, *Trgovačko pravo društva*, IV. izmenjeno i dopunjeno izdanje, Školska knjiga, Zagreb, 2003, str. 360.

predlogu (na primer, da glasaju protiv nekog predloga upravnog odbora).⁵ Pravo na blagovremeno informisanje je od posebnog značaja za inostrane institucionalne investitore, kojima je potrebno dosta vremena da eventualno prevedu materijale i detaljno ih analiziraju.⁶ Zbog toga nacionalna zakonodavstva uvek propisuju minimalne krajnje rokove za sazivanje sednica skupštine akcionarskog društva. Oni variraju između sedam dana i mesec dana, pri čemu se u nekim zemljama pravi razlika između redovnih i vanrednih sednica sa idejom skraćivanja rokova za vanredne sednice.⁷ U teoriji se postavilo pitanje opravdanosti kraćih rokova za sazivanje vanrednih sednica, imajući u vidu da je dnevni red za ove sednice nepredvidiv, te iz tog ugla posmatrano akcionarima je potrebna veća zaštita kod ovih sednica.⁸

U pogledu dužine trajanja rokova prisutna su dva oprečna stanovišta.⁹ Prema prvom stanovištu, krajnje rokove za sazivanje sednica treba produžavati, jer akcionarstvo sve više poprima dimenzije prekograničnog, a to znači da se gla-

⁵ Vidi: Paul L. Davies, *Gower and Davies Principles of Modern Company Law*, eighth edition, Sweet & Maxwell, 2008, str. 450.

⁶ Često se čuju prigovori da institucionalni investitori ne dobijaju materijale na vreme. Navedeno prema: Eddy Wymeersch, »Current Company Law Reform Initiatives in the OECD Countries – Challenges and Opportunities« (February, 2001), Financial Law Institute Working Paper No. 2001–04, dostupno na adresi: <http://ssrn.com/abstract=273869>, 8.8.2010., str. 11.

⁷ Vidi: američki *Model Business Corporation Act* (dalje u fusnotama: MBCA) iz 1984. godine, čl. 7.05(a) – 10 dana; delaverski Osnovni zakon o akcionarskim društvima (*General Corporation Law*, dalje u fusnotama: GCL) iz 1967. godine, čl. 222(b) – 10 dana; britanski Kompanijski zakon (*Companies Act*, dalje u fusnotama: CA) iz 2006. godine, čl. 307(2) – 21 dan za godišnju sednicu, a 14 dana za vanrednu sednicu; australijski Zakon o akcionarskim društvima (*Corporations Act*, dalje u fusnotama: CA) iz 2001. godine, čl. 249H, 249HA – 21 dan za nekotirana društva, a 28 dana za kotirana društva; nemački Zakon o akcijama (*Aktiengesetz*, dalje u fusnotama: AktG) iz 1965. godine (sa izmenama do 2009. godine), čl. 123 – 30 dana; austrijski Zakon o akcijama (*Aktiengesetz*, dalje u fusnotama: AktG) iz 1965. godine (sa izmenama do 2009. godine), čl. 107(1) – 28 dana za redovnu sednicu, a 21 dan za vanrednu sednicu; švajcarski Zakon o obligacijama (*Obligationenrecht*, dalje u fusnotama: OR) iz 1911. godine, čl. 700(1) – 20 dana; danski Zakon o akcionarskim društvima (*Bekendtgørelse af lov om aktieselskaber*, dalje u fusnotama: BAks), čl. 73(1) – 8 dana; hrvatski Zakon o trgovackim društvima (dalje u fusnotama: ZTD) iz 1993. godine, čl. 279(1) – mesec dana; slovenački Zakon o trgovackim društvima (*Zakon o gospodarskih družbah*, dalje u fusnotama: ZGD) iz 2009. godine, čl. 297(1) – 30 dana; makedonski Zakon o trgovackim društvima (Zakon za trgovskite društva, dalje u fusnotama: ZTD) iz 2009. godine, čl. 387(5) – 21 dan; crnogorski Zakon o privrednim društvima (*Službeni list RCG*, br. 6/02, *Službeni list CG*, br. 17/07, 80/08, dalje u fusnotama: ZOPD), čl. 36(6) – 30 dana.

⁸ Vidi: Jean Nicolas Druey, »General report«, u: Theodor Baums, Eddy Wymeersch (eds.), *Shareholder Voting Rights and Practices in Europe and the United States*, Kluwer Law International, 1999, str. 368.

⁹ Vidi: Mathias M. Siems, *Convergence in Shareholder Law*, Cambridge University Press, 2008, str. 98.

sačka i druga prava akcionara ostvaruju preko većeg broja finansijskih posrednika. U praksi se dešava da se skupština održi, a da akcionari sa sedištem ili prebivalištem u stranoj državi još uvek nisu dobili obaveštenje o tome. Takođe, istaknut je i argument prema kome se kod većih društava, kojih je sve više, postavljaju složenija pitanja koja zahtevaju više vremena za pripremu i analizu. U svakom slučaju, uporednopravno je uočljiva tendencija produžavanja rokova za sazivanje sednice skupštine.¹⁰ Suprotno ovom stanovištu, prisutna su i mišljenja prema kojima rokove za sazivanje sednice treba skraćivati. Na taj način bi se omogućilo skupštini akcionarskog društva da pravovremeno reaguje na aktuelne događaje. Razvoj medija i elektronskih komunikacija pogoduje ovakvom načinu razmišljanja.

Direktiva o vršenju prava akcionara je prihvatile rešenje, po kome je krajnji rok za objavljivanje poziva za sednicu skupštine akcionarskog društva 21 dan pre dana sednice.¹¹ Ovaj rok se primenjuje na sve vrste sednica skupštine. Države članice bi mogle da naprave razliku između redovnih i vanrednih sednica, ali uz poštovanje minimalnog roka (na primer, dozvoljeno bi bilo da se propiše da je minimalan rok za redovnu sednicu 30 dana, a za vanrednu 21 dan). Ovakvo pravilo onemogućava društva da na autonomnoj osnovi skraćuju rokove za sazivanje sednica, odnosno u slučaju da je zakonom propisan rok duži od minimalnog (na primer, 30 dana) da ih skraćuju ispod 21 dana. Prema tome, akcionarima se garantuje da će u svakom slučaju imati najmanje tri nedelje za pripremu za predstojeću sednicu.

Srpski Zakon o privrednim društvima, takođe, izričito propisuje rokove za sazivanje sednice skupštine akcionarskog društva. Slično nekim uporednim zakonodavstvima, pravi se razlika između sazivanja godišnje i vanredne sednice skupštine. Kod godišnje sednice poziv se dostavlja ili javno objavljuje najkasnije 30 dana i najranije 60 dana pre dana održavanja sednice, a kod vanredne najkasnije 15 dana i najranije 30 dana pre dana održavanja sednice.¹² Zakonsko normiranje rokova nije smetnja za akcionarsko društvo da svojim osnivačkim aktom produži minimalan rok, odnosno da skrati maksimalan rok.¹³ Bitno je samo da se poziv uputi ili javno objavi u vremenskim intervalima propisanim zakonom.

¹⁰ Jean Nicolas Druey, *nav. članak*, str. 368.

¹¹ Vidi: Directive 2007/36/EC of the European Parliament and of the Council of 11 July 2007 on the exercise of certain rights of shareholders in listed companies, *Official Journal L 184* od 14.7.2007. godine (dalje u fuznotama: Direktiva o vršenju prava akcionara), čl. 5(1).

¹² Vidi: Zakon o privrednim društvima (*Službeni glasnik RS*, br. 125/2004, dalje u fuznotama: ZOPD), čl. 281.

¹³ Zoran Arsić, »Skupština akcionarskog društva«, u: Mirko Vasiljević, Vuk Radović (urednici), *Korporativno upravljanje – zbornik radova*, Pravni fakultet Univerziteta u Beogradu, Beograd, 2008, str. 23–24.

Unutar zakonskih pravila društva imaju slobodu da izaberu neku od sledeće četiri opcije:

– prvo, društva mogu osnivačkim aktom da ne predvide posebne rokove za sazivanje sednica, i u tom slučaju će se primenjivati zakonska pravila;

– drugo, društvima je dozvoljeno da preciziraju rok za sazivanje redovne, odnosno vanredne sednica (na primer, 45 dana za redovnu sednicu i 21 dan za vanrednu); na taj način sazivači nakon određivanja vremena održavanja sednice imaju fiksiran dan kada moraju da upute, odnosno javno objave pozive za sednicu; ovakvu praksu treba izbegavati, jer se njome ne postižu neki posebno korisni efekti, a povećava se verovatnoća neblagovremenog sazivanja sednice;

– treće, društva mogu da skrate zakonske intervale unutar kojih se mora uputiti, odnosno javno objaviti poziv (na primer, za godišnje sednice najkasnije 30 dana i najranije 45 dana pre dana održavanja sednice, a kod vanredne najkasnije 21 dan i najranije 25 dana pre dana održavanja sednice);

– četvrti, postoji i mogućnost da društva predvide jedinstven rok za sazivanje redovne i vanredne sednica, a imajući u vidu zakonska rešenja, taj rok bi mogao da iznosi 30 dana pre dana održavanja sednice (zapravo to je jedini dan u kome se zakonski rokovi za sazivanje redovne i vanredne sednice preklapaju, jer je 30 dan pre dana održavanja sednice najduži mogući rok za sazivanje vanredne i najkraći rok za sazivanje redovne sednice).

U pogledu načina računanja rokova treba primeniti opšta pravila iz Zakona o obligacionim odnosima.¹⁴ U tom pogledu treba skrenuti pažnju na sledeće pojedinosti:

1) Rokovi se računaju u danima, što znači da se primenjuju pravila tzv. civilnog računanja vremena.¹⁵ Bitan je samo dan, ali ne i čas i minut održavanja sednice, odnosno tačan momenat upućivanja ili javnog objavljivanja poziva, jer se u ovom slučaju ne primenjuje tzv. astronomsko računanje vremena.

2) Za razliku od Zakona o obligacionim odnosima, čija je odredba formulisana tako da se rokovi računaju unapred (tj. posle nastupanja relevantnog događaja), rokovi za sazivanje sednica skupštine se računaju unazad.¹⁶ Različita vremenska perspektiva računanja rokova je bila povod da se u Nemačkoj izme-

¹⁴ Vidi: Zakon o obligacionim odnosima (*Službeni list SFRJ*, br. 29/78, 39/85 i 45/89, daљe u fusnotama: ZOO), čl. 77. O dilemama da li u ovom slučaju treba primeniti pravila Zakona o obligacionim odnosima sa pozivom na nemačku teoriju više vidi: Zoran Arsić, *nav. članak*, str. 22.

¹⁵ Nemačka je izmenama iz 2005. godine napustila rok od mesec dana u korist roka od 30 dana, kako bi omogućila primenu jedinstvenog računanja rokova u čitavom Zakonu o akcijama, jer su sada svi rokovi izraženi u danima. Uwe Hüffer, *nav. delo*, str. 639. Vidi: *Gesetz für Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG)* od 22.9.2005. godine, čl. 1(5).

¹⁶ Vidi: Uwe Hüffer, *nav. delo*, str. 639; Zoran Arsić, *nav. članak*, str. 22.

nama Zakona o akcijama iz 2005. godine specifično reguliše način računanja rokova unazad i na taj način otkloni ranije prisutna neizvesnost.¹⁷

3) Shodno Zakonu o obligacionim odnosima, a imajući u vidu formulaciju Zakona o privrednim društvima, dan sednica skupštine treba tretirati događajem od kog se računa rok. Prema opštim pravilima o računanju rokova u danim, rok počinje da teče »prvog dana posle događaja od koga se rok računa«, što znači da se dan sednica skupštine ne uračunava u rok, već rok počinje da teče od kraja prvog prethodnog dana.¹⁸ Prema tome, ako je sednica zakazana za 15. septembar (bez obzira na vreme), rok počinje da teče 14. septembra u 24 časa (ponoć).

4) Prema opštem pravilu, rok ističe završetkom poslednjeg dana roka. Ako se ima u vidu da se rokovi za sazivanje sednice skupštine računaju unazad, onda je poslednji dan roka početak poslednjeg dana. Primera radi, ako je sednica zakazana za 15. septembar, minimalan rok od 15 dana za vanrednu sednicu ističe 31. avgusta u 00.00 časova, što znači da se poziv mora uputiti ili javno objaviti do kraja 30. avgusta (do ponoći).¹⁹ Na osnovu navedenog se može zaključiti da se u srpskom pravu, ni dan održavanja sednice skupštine ni dan upućivanja ili javnog objavljivanja poziva ne uračunavaju u rok. Ovakav zaključak je u skladu sa interesima akcionara, jer im se na taj način omogućava da imaju cele dane na raspolaganju za pripremu, a uz to i deo prvog dana koji sledi nakon dana početka roka (dan održavanja sednice), kao i deo dana koji prethodi danu isteka roka (dan kada je upućen ili javno objavljen poziv). Isto shvatanje je prihvaćeno i u britanskom pravu, a poznato je pod nazivom. »pravilo čistih dana« (engl. *clear day rule*).²⁰ Suprotno rečenom, u nemačkom pravu je izmenama precizirano da se dan sazivanja računa u rok.²¹

5) Ako je poslednji dan roka neradni dan, prema opštem pravilu će se kao poslednji dan roka računati sledeći radni dan. Međutim, doslovna primena pravila o sledećem radnom danu nije prihvatljiva, jer bi u tom slučaju došlo do skraćivanja rokova za sazivanje sednice.²² Kako se rokovi kod sazivanja sednice skupštine računaju unazad, treba zauzeti stav prema kome rok ističe prethodnog radnog dana.²³ Na taj način je faktički produžen rok za sazivanje sednice. Ipak,

¹⁷ Vidi: Uwe Hüffer, *nav. delo*, str. 639 i 643.

¹⁸ Isto vidi: nemački AktG, čl. 123(4). Ovaj stav se danas tretira opštim pravilom za računanje rokova unazad u nemačkom zakonu, iako nije sistemski tako formulisan. Uwe Hüffer, *nav. delo*, str. 643. Suprotno pravilo je prihvaćeno u Škotskoj. Vidi: Geoffrey Morse, *Charlesworth & Morse Company Law*, Sweet & Maxwell, London, 1999, str. 217, fn. 19.

¹⁹ Slično vidi: Zoran Arsić, *nav. članak*, str. 22.

²⁰ Vidi: britanski CA, čl. 360.

²¹ Vidi: Uwe Hüffer, *nav. delo*, str. 643.

²² Zoran Arsić, *nav. članak*, str. 23.

²³ Slično vidi: nemački AktG, čl. 123(4).

čini se da u slučaju sazivanja sednice skupštine nije opravdana primena pravila o produženju roka na prvi prethodni radni dan.²⁴ Ako je poziv dostavljen akcionaru dan pre državnog praznika, nema razloga koji bi opravdali produženje roka, jer se taj dan ni po čemu ne razlikuje od ostalih dana. Kada bi se prihvatio takav stav, bilo bi opravdano govoriti o potrebi produženja roka za svaki neradni dan u toku trajanja roka.

Za razliku od većine uporednopravnih zakonodavstava, koja propisuju samo minimalan rok za sazivanje sednice, u srpskom pravu postoje i maksimalni rokovi (60 dana za redovnu i 30 dana za vanrednu sednicu).²⁵ Na taj način su zakonom normirani najraniji momenti za slanje ili javno objavljivanje poziva za sednicu. Premda je smisao zakonskog određivanja maksimalnog roka sporan i nedovoljno jasan,²⁶ u teoriji se ističe da duži rok nije štetan, ali ni neophodan.²⁷ Činjenica je da rano sazivanje sednice može biti zloupotrebljeno, jer se od akcionari zahteva da u dužem periodu pamte dan održavanja sednice, što može imati za posledicu manji odziv.²⁸ Zbog toga se ističe zahtev prema komcu maksimalan rok mora biti u razumnim granicama.²⁹ Srpsko pravo je zakonom odredilo te razumne granice, te u tom pogledu nema dilema. Sporno je samo da li se mogu pravdati različiti razumni rokovi za sazivanje redovne i vanredne sednice.

Nepoštovanje zakonskih pravila, kao i eventualnih pravila sadržanih u osnivačkom aktu o rokovima za sazivanje sednice skupštine predstavlja osnov za pobijanje skupštinskih odluka donetih na tako zakazanoj sednici. U srpskom pravu se odluka skupštine može pobijati ako je doneta na sednici skupštine koja nije sazvana u skladu sa zakonom i osnivačkim aktom.³⁰ Ova formulacija nesporno obuhvata neblagovremeno zakazivanje sednice.

Odredbe Zakona o privrednim društvima o rokovima za sazivanje sednice skupštine nisu u potpunosti usaglašene sa rokom propisanim Direktivom o vršenju prava akcionara. Naime, minimalan rok za sazivanje vanredne sednice skupštine akcionarskog društva je 15 dana, što je za šest dana kraći rok u odnosu

²⁴ Jakša Barbić, *Pravo društava – društva kapitala*, četvrto izdanje, Organizator, Zagreb, 2007, str. 657.

²⁵ Maksimalne rokove poznaju: američki MBCA, čl. 7.05.(a) – 60 dana; danski BAkS, čl. 73(1) – četiri nedelje; makedonski ZTD, čl. 387(5) – 50 dana. Skandinavske zemlje takođe poznaju maksimalne rokove i oni variraju između mesec dana i dva meseca. Navedeno prema: Jean Nicolas Druey, *nav. članak*, str. 368.

²⁶ Zoran Arsić, *nav. članak*, str. 23.

²⁷ Uwe Hüffer, *nav. delo*, str. 639.

²⁸ Jakša Barbić, *nav. delo*, str. 659.

²⁹ Uwe Hüffer, *nav. delo*, str. 639.

³⁰ Vidi: ZOPD, čl. 302(1)(1).

na opšti i *de minimis* rok Direktive. U svim ostalim aspektima je naše pravo uskladeno sa komunitarnim.

Izuzeci

Direktiva o vršenju prava akcionara je dozvolila skraćivanje minimalnog zakonskog roka u tri slučaja, pri čemu ni u jednom od tih slučajeva skraćivanje nije obavezno, već je državama članicama ostavljena sloboda u tom pogledu. Drugi izuzeci, van propisanih, nisu dozvoljeni.

a) Prvi potencijalan izuzetak se odnosi na primenu drugačijih pravila o roku za sazivanje sednice skupštine za vreme trajanja postupka preuzimanja. Direktiva o vršenju prava akcionara je samo dozvolila ovaj izuzetak, dok je on detaljnije ureden Direktivom o javnim ponudama za preuzimanje, i to u okviru dva različita instituta: principa neutralnosti uprave i pravila probijanja.³¹

(1) Prva situacija se odnosi samo na slučajeve kada skupština u toku trajanja postupka preuzimanja odlučuje o merama odbrane, odnosno kada daje saglasnost na mere odbrane koje uprava želi da implementira. Mnogi autori su uočili da će dobijanje saglasnosti od strane skupštine akcionarskog društva biti onemogućeno, jer će u najvećem broju slučajeva rok za prihvatanje ponude za preuzimanje isteći pre dana održavanja skupštinske sednice.³² Jedini način da se razreši problem kratkoće roka je da se norme opšteg prava akcionarskih društava promene u pravcu skraćivanja krajnjih rokova za sazivanje sednice.³³ Direktiva o javnim ponudama za preuzimanje je na pomenuti problem odgovorila odredbom kojom dozvoljava državama članicama da skrate rok za sazivanje skupštine, kada ona treba da odlučuje o davanju saglasnosti, pri čemu taj period ne sme biti kraći od dve nedelje od dana upućivanja javnog poziva.³⁴ Prema tome, u odnosu na minimalni rok Direktive o vršenju prava akcionara, rok je skraćen za nedelju dana.

³¹ Vidi: Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 april 2004 on takeover bids, *Official Journal L 142* od 30.4.2004. godine (dalje u fusuotama: Direktiva o preuzimanju), čl. 9(4), 11(4). Više o principu neutralnosti uprave i pravilu probijanja vidi: Vuk Radović, *Mere odbrane akcionarskog društva od preuzimanja kontrole*, Pravni fakultet Univerziteta u Beogradu i Službeni glasnik, Beograd, 2008, str. 77–109, 172–192, 219–254.

³² Vidi: Christian Kirchner, Richard W. Painter, »Towards a European Modified Business Judgment Rule for Takeover Law«, *European Business Organization Law Review*, br. 2/2000, str. 355–356.

³³ Vidi: Christian Kirchner, Richard W. Painter, »Takeover Defenses Under Delawarer Law: the Proposed Thirteenth EU Directive and the New German Takeover Law: Comparison and Recommendations for Reform«, *American Journal of Comparative Law*, br. 50/2002, str. 459.

³⁴ Vidi: Direktiva o preuzimanju, čl. 9(4).

Skraćeni rok treba shvatiti kao preciziranje standarda »bez nepotrebnog odlaganja«, dok u isto vreme fiksiran rok od dve nedelje predstavlja neophodan period za valjano informisanje akcionara.³⁵ Tako je uspostavljena ravnoteža između potrebe za fleksibilnošću donošenja mera odbrane od strane skupštine na jednoj strani, i zaštite prava akcionara, na drugoj strani.³⁶

Srpski Zakon o preuzimanju akcionarskih društava³⁷ nije propisao kraći rok za sazivanje sednica skupštine akcionarskog društva kada se glasa o davanju saglasnosti na predloženu meru odbrane upravnog odbora. Ovo se pri trenutnim zakonskim rešenjima ne može tumačiti kao nedostatak našeg prava preuzimanja, jer se poređenjem minimalnog roka koji Direktiva o preuzimanju zahteva za sazivanje skupštine akcionara (14 dana) sa minimalnim rokom za sazivanje vanredne sednice skupštine prema Zakonu o privrednim društvima (15 dana) uočava da je razlika samo u jednom danu.³⁸ Međutim, usaglašavanjem minimalnog roka za sazivanje iz našeg zakona sa Direktivom o vršenju prava akcionara, javiće se potreba za skraćivanjem roka u pravu preuzimanja.

(2) Druga situacija se odnosi na slučaj sazivanja sednice skupštine sa određenim dnevnim redom od strane preuzimaoca, nakon uspešno okončanog postupka preuzimanja. Direktiva o javnim ponudama za preuzimanje je olakšala poziciju preuzimaoca, tako što mu je dala pravo da sazove vanrednu sednicu skupštine u skraćenom roku, ali uz obavezu da od objavljivanja poziva do održavanja sednice mora proteći minimum dve nedelje.³⁹ Skraćivanje roka za sazivanje prepostavlja ispunjenost sledećih uslova: prvo, preuzimalac mora da stekne 75% glasačkih akcija ciljnog društva; drugo, reč je o prvoj sazvanoj sednici skupštine nakon okončanja postupka preuzimanja; treće, sednicu skupštine mora sazvati preuzimalac; i četvrto, na dnevnom redu sednice mora biti ili odluka o izmeni osnivačkog akta društva ili odluka o razrešenju postojećih i izboru novih članova uprave ciljnog društva. Na tako zakazanoj sednici skupštine se privremeno stavljuju van snage neki pravni mehanizmi koji stvaraju disproporciju između rizičnog kapitala i kontrolnih prava akcionara (na primer, pluralne akcije,

³⁵ Vidi: Stefan Grundmann, »The Market for Corporate Control: the Legal Framework, Alternatives, and Policy Considerations«, u: Klaus J. Hopt, Eddy Wymeersch, Hideki Kanda, Harold Baum, *Corporate Governance in Context: Corporations, States, and Markets in Europe, Japan, and the US*, Oxford University Press, 2005, str. 430.

³⁶ Vidi: Jean Nicolas Druey, »General Report«, u: Theodor Baums, Eddy Wymeersch, *Shareholder Voting Rights and Practices in Europe and the United States*, Kluwer Law International, 1999, str. 369.

³⁷ Zakon o preuzimanju akcionarskih društava, *Službeni glasnik RS*, br. 46/2006.

³⁸ Vidi: Vuk Radović, *nav. delo*, str. 203.

³⁹ Vidi: Direktiva o preuzimanju, čl. 11(4).

maksimiziranje prava glasa akcionara, i sl.), što treba da omogući preuzimaocu da ostvari i faktičku kontrolu nad ciljnim društvom.

Zakon o preuzimanju akcionarskih društava je uveo u srpsko pravo pravilo probijanja, koje se primenjuje u dva vremenska okvira: u toku trajanja postupka preuzimanja i u periodu nakon njegovog okončanja.⁴⁰ Međutim, u oba slučaja zakonom nisu skraćeni rokovi za sazivanje sednica skupštine.

b) Drugi potencijalan izuzetak je uveden zahvaljujući mogućnostima korišćenja elektronskih komunikacija, jer njihova primena čini duge rokove za sazivanje sednice potencijalno nepraktičnim i nepotrebним. Ovaj izuzetak prepostavlja kumulativno ispunjenje pet uslova:

- prvo, reč je o vanrednoj sednici skupštine;
- drugo, društvo nudi akcionarima mogućnost da glasaju elektronskim sredstvima i ta sredstva su dostupna svim akcionarima;
- treće, skupština akcionarskog društva mora da doneše odluku kvalifikovanom većinom (najmanje dvotrećinskom većinom svih glasova) kojom dozvoljava skraćivanje roka za sazivanje; i
- četvrto, odluka o skraćivanju roka za sazivanje važi najkasnije do naredne godišnje sednice skupštine (odluka skupštine se može odnositi na narednu vanrednu sednicu, nekoliko narednih vanrednih sednica ili na sve vanredne sednice do sledeće godišnje skupštine);
- peto, krajnji rok za objavljivanje poziva za sednicu skupštine akcionarskog društva je 14. dan pre dana sednice, što ne isključuje mogućnost skupštine da taj rok produži (na primer, ako je opšti krajnji rok za sazivanje sednice u nekoj državi 30 dana, skupština bi pod gore navedenim uslovima mogla da ga skrati na 20 dana, ali ne i na 10 dana).

Srpsko pravo ne poznaje ovaj izuzetak.

v) Treći potencijalan izuzetak omogućava državama članicama da ne primene minimalne krajne rokove za sazivanje sednice, bez obzira da li je reč o opštem roku (najmanje 21 dan) ili o posebnim skraćenim rokovima (najmanje 14 dana). Ovaj izuzetak se primenjuje samo na tzv. ponovljene sednice skupštine akcionarskog društva. Pod ponovljenom sednicom se podrazumeva sednica skupštine koja je odložena zbog nedostatka kvoruma, a ponovo je sazvana sa istim dnevnim redom. Direktiva o vršenju prava akcionara propisuje minimalan rok koji mora da protekne od dana objave poziva za ponovljenu sednicu do dana sednice, i on iznosi 10 dana.⁴¹ Smisao skraćivanja roka u slučaju ponovljenih

⁴⁰ O kritici prihvaćenog pravila probijanja u Srbiji vidi: Vuk Radović, *nav. delo*, strana 248–254.

⁴¹ Vidi: Direktiva o vršenju prava akcionara, čl. 5(1), treći pasus.

sednica se ogleda u nepotrebnosti ponavljanja istovetne procedure, jer imajući u vidu da akcionari osim planiranja obaveza nemaju potrebu za dodatnom pripremom, zaštitna funkcija minimalnog roka za sazivanje ovde nema primenu.

U srpskom pravu ponovljena sednica skupštine se održava najkasnije 15 dana od dana odlaganja prvobitne sednice, pod uslovom da je odložena zbog nedostatka kvoruma i da je ponovo sazvana sa istim dnevnim redom.⁴² Ako je sednica odložena iz drugih razloga, a ne nedostatka kvoruma (na primer, nevreme), kao i u slučaju promene dnevnog reda, onda ne može biti reči o ponovljenoj sednici, što znači da se primenjuje opšti rok za sazivanje. U odnosu na režim predviđen Direktivom o vršenju prava akcionara, Zakon o privrednim društvima se razlikuje u sledećem: Direktiva je propisala da za ponovljenu sednicu skupštine mora da protekne minimalan rok od 10 dana od dana objave poziva do dana sednice, dok se prema srpskom pravu ona održava najkasnije u roku od 15 dana, bez preciziranja minimalnog zaštitnog roka.⁴³ Neusaglašenost našeg zakona je ovde dvostruka: prvo, nije preciziran minimalan zaštitni rok u kome se ne može sazvati ponovljena sednica (teorijski bi se ponovljena sednica mogla održati i narednog dana) i drugo, rok se u srpskom pravu računa od dana odlaganja, a to je dan prvobitno neodržane sednice, dok se u komunitarnom pravu taj rok računa od dana objave ponovljenog poziva.

POTPUNO INFORMISANJE

Aкционарима moraju biti dostupne sve relevantne informacije u vezi sa predstojećom sednicom. Pod relevantnim informacijama se podrazumevaju svi podaci koji bi prosečnom akcionaru bili potrebni za donošenje odluke o tome da li će i kako će glasati o pojedinim tačkama dnevnog reda, mogućim načinima učestvovanja na sednici (lično, preko punomočnika, pisanim ili elektronskim putem) i uslova koje u tom pogledu moraju da ispune, kao i načinima korišćenja drugih prava koja imaju veze sa zakazanom sednicom (na primer, prava u vezi sa dnevним redom, pravo na postavljanje pitanja, i sl.). Otuda se u pravu akcionarskih društava potpuno informisanje akcionara tretira kao preduslov za blagovremeno i osmišljeno ostvarivanje prava na sednicama skupštine ili u vezi sa njima.

⁴² Vidi: ZOPD, čl. 292(2).

⁴³ U crnogorskom pravu se obaveštenje o sazivanju ponovljene sednice mora objaviti najmanje sedam dana pre sednice, a sednica se mora održati najkasnije 30 dana od dana sednice na kojoj nije bilo kvoruma. Vidi: crnogorski ZOPD, čl. 39(1).

Princip potpunog informisanja akcionara nije bez ograničenja. Opravdano je da se informacije ograniče samo na bitne tačke dnevnog reda planirane sednici. Preterano informisanje bi predstavljalo nepotrebno zatrpanjanje akcionara brojnim relevantnim i nerelevantnim podacima, a ekonomski efekti bi bili disproportionalni u odnosu na koristi.⁴⁴ Takođe, kompletno informisanje nekada šteti skupštini, jer dovodi do pogrešnog zaključka da će »samo ti aspekti i argumenti biti raspravljeni na sednici, što može uzrokovati nefleksibilnost rada skupštine«.⁴⁵

Princip potpunog informisanja akcionara ima dva pojavna oblika. Prvi se odnosi na obaveznu sadržinu poziva za sednicu skupštine, a drugi na dostupnost dokumenata, predloga odluka i drugih informacija.

1) *Sadržina poziva za sednicu skupštine.* Uporednopravno posmatrano, sadržina poziva za sednicu skupštine zavisi od velikog broja faktora, a uobičajeno se pravi razlika između godišnje i vanrednih sednica, kao i između otvorenih i zatvorenih akcionarskih društava.⁴⁶ Direktiva o vršenju prava akcionara ne pravi navedene razlike, već propisuje minimalnu sadržinu poziva za svaku sednicu skupštine.⁴⁷ Države članice imaju mogućnost da ove elemente obogate i drugim informacijama. Tako je predviđeno da poziv mora da sadrži najmanje sledeće podatke: datum, vreme i mesto održavanja sednice skupštine; predloženi dnevni red;⁴⁸ informacije o tome šta sve akcionari moraju da učine kako bi mogli da učestvuju i glasaju na skupštinskoj sednici (naročito ako žele da glasaju preko punomoćnika ili da glasaju pisanim ili elektronskim putem), kao i da koriste druga prava u vezi sa zakazanom sednicom (prava u vezi sa dnevnim redom i pravo na postavljanje pitanja); dan utvrđivanja akcionara uz dodatno objašnjenje da samo lica koja su akcionari na taj dan imaju pravo da učestvuju i glasaju na sednici skupštine; mesto gde akcionari mogu dobiti potpune tekstove svih dokumenata i predloga odluka; označanje Internet adrese na kojoj će biti dostupne sve informacije relevantne za skupštinsku sednicu.

Pored elemenata navedenih Direktivom, dobra praksa korporativnog upravljanja preporučuje objavlјivanje i sledećih podataka: informacije o akcionarskom društvu (poslovno ime i sedište), oznaku organa ili lica koje saziva sednicu, pravni osnov za sazivanje (odgovarajući zakonski član i odredbe osnivačkog akta),

⁴⁴ Mathias M. Siems, *nav. delo*, str. 101.

⁴⁵ *Idem.*

⁴⁶ *Idem.*, str. 99.

⁴⁷ Vidi: Direktiva o vršenju prava akcionara, čl. 5(3).

⁴⁸ Kako veliki broj akcionara zna o čemu se glasa na godišnjoj sednici, dnevni red je značajniji kod vanrednih sednica. Sledstveno tome, u Delaveru se dnevni red prilaže uz poziv samo za vanrednu sednicu skupštine. Vidi: delaverski GCL, čl. 222(a).

vreme kada počinje registracija učesnika, mesto gde se registracija vrši i lice kome akcionari mogu da prijave kršenje procedure registracije.⁴⁹

Zakon o privrednim društvima je na različit način utvrdio minimalnu (obaveznu) sadržinu javnog poziva za godišnju i vanrednu sednicu skupštine otvorenog akcionarskog društva.⁵⁰ Sadržina individualnog poziva za sednicu, koji se kao način sazivanja primenjuje na sva akcionarska društva, nije zakonom precizirana. U teoriji je ukazano da ovu pravnu prazninu treba popuniti analogijom sa sadržinom javnog poziva, što znači da individualni poziv treba da sadrži sve obavezne elemente javnog poziva.⁵¹

U odnosu na Direktivu o vršenju prava akcionara, minimalna sadržina poziva za sednicu u srpskom pravu ne obuhvata tri grupe podataka koji su obavezujući za države članice EU: prvo, informacije o uslovima za učestvovanje i glasanje na sednici, pravima akcionara u vezi sa sednicom i načinima njihovog ostvarivanja; drugo, informacije o danu utvrđivanja akcionara koji imaju pravo da učestvuju u radu skupštine; i treće, označenje Internet adrese na kojoj se nalazi sva relevantna dokumentacija u vezi sa predstojećom sednicom. Srpska društva treba podsticati da na autonomnoj osnovi ove informacije tretiraju delom obavezne sadržine individualnog i javnog poziva za skupštinsku sednicu.

2) *Dostupnost dokumenata, predloga odluka i drugih informacija.* Pored propisivanja minimalne sadržine poziva za sednicu skupštine, nacionalna zakonodavstva na različite načine i u različitom obimu dostavljaju ili čine dostupnim akcionarima materijale vezane za skupštinsku sednicu. Tu se pre svega misli na predloge odluka (na primer, o raspodeli dobiti, izboru članova upravnog odbora, pokretanju postupka likvidacije, promeni osnivačkog akta, i sl.), izveštaje (na primer, finansijski izveštaji, izveštaj o poslovanju, izveštaj stručnog poverenika, revizora, internog organa nadzora, i sl.) i ugovore i druge pravne poslove na koje skupština daje saglasnost (na primer, ugovori sa članovima upravnog odbora, pravni posao u kome postoji lični interes svih ili većine članova upravnog odbora, ugovor o posebnim odnosima kontrolnog i podređenog društva, i sl.). U skladu sa principima potpunosti informisanja akcionara, svi dokumenti, izveštaji, odluke, i sl. u celosti moraju biti dostupni svakom akcionaru pod jednakim uslovima.

⁴⁹ Vidi: Vuk Radović (adaptacija), *Korporativno upravljanje – priručnik (prošireno izdanie)*, International Finance Corporation, Beograd, 2008, str. 235.

⁵⁰ Vidi: ZOPD, čl. 281(5–6). Odnos između minimalne sadržine javnog poziva godišnje i vanredne sednica nije dovoljno jasno postavljen, a razlike koje postoje nisu odraz specifičnosti ove dve vrste sednica.

⁵¹ Vidi: Zoran Arsić, *nav. članak*, str. 27.

POUZDANOST INFORMISANJA

Pouzdanost informisanja se ostvaruje raznovrsnim sredstvima (načinima) informisanja. Društvo može da informiše akcionare korišćenjem dva suprotstavljenih teorijskih modela: tzv. »pull« i »push« metod.⁵²

a) Prema prvom metodu (»pull« metod) društvo je u obavezi da informacije učini dostupnim akcionarima, u određeno vreme i na određenom mestu. Ovaj metod prepostavlja aktivnost akcionara, jer oni treba sami da pribave, tj. pristupe informacijama koje je društvo na unapred utvrđen način obznanilo.

b) Prema drugom metodu (»push« metod) društvo je u obavezi da dostavi informacije svakom akcionaru.

Oba teorijska modela imaju veliki broj varijanti, a moguće su i brojne međuvarijante, kojima se kombinuju karakteristike oba modela. Svaka država, imajući u vidu prednosti i nedostatke svakog modela, prihvata neku kombinaciju »push-pull« načina informisanja akcionara.

Način informisanja akcionara se razlikuje zavisno od toga da li se odnosi na poziv za sednicu skupštine (informisanje o zakazanoj sednici) ili na relevantne informacije o svakoj pojedinoj tački dnevnog reda.

Način pozivanja na sednicu

U pogledu načina informisanja akcionara o predstojećoj sednici uporednopravno ne postoje uniformna rešenja, ali se mogu uočiti određene pravilnosti i tendencije. Tradicionalno se načini obaveštavanja akcionara o zakazanoj sednici razlikuju zavisno od toga da li je akcionarsko društvo izdalo akcije na ime ili akcije na donosioca.⁵³

1. Akcije na ime prepostavljaju da je akcionarskom društvu poznat identitet akcionara, zbog čega je pravilo da se ovi akcionari individualno obaveštavaju. Obaveštavanje se vrši putem pošte, a u novije vreme su sve aktuelnija obaveštavanja akcionara preko elektronske pošte (kumulativno ili alternativno). Kod ovih

⁵² Vidi: Dirk Zetzsche, »Shareholder Passivity, Cross-Border Voting and the Shareholder Rights Directive«, *Journal of Corporate Law Studies*, br. 8(2)/2008, dostupno na adresi: <http://ssrn.com/abstract=1120915>, 10.8.2010., str. 38–42; Ulrich Noack, »Die Aktionärsrechts-Richtlinie«, *Festschrift für H. P. Westermann*, 2008, CBC-RPS No. 0034, dostupno na adresi: <http://ssrn.com/abstract=1138735>, 8.8.2010., str. 7.

⁵³ Vidi: Stefan Grundmann, *nav. delo*, str. 249; Mathias M. Siems, *nav. delo*, str. 96; Diana Marković-Bajalović, *Privredne organizacije – u pravu Republike Srbije i uporednom zakonodavstvu*, Pravni fakultet Univerziteta u Istočnom Sarajevu, Istočno Sarajevo, 2005, str. 205.

akcionarskih društava javni poziv za sednicu skupštine nije neophodan.⁵⁴ Kako danas u svetu dominiraju akcije na ime, individualno pozivanje je pravilo. Međutim, preovladajuća praksa upisa finansijskih posrednika u registar akcionara otežava postupak identifikacije stvarnih akcionara.⁵⁵

2. Akcije na donosioca po prirodi stvari kriju indentitet akcionara, te je individualno obaveštavanje kod njih nemoguće.⁵⁶ Zbog toga je kod akcionarskih društava sa akcijama na donosioca javni poziv za sednicu iznuđeno rešenje.⁵⁷ Javni poziv se objavljuje u nacionalnom službenom glasniku ili dnevnim novinama, a u nekim državama i u novinama društva. Za javna društva se preporučuje i objavljivanje poziva na Internet stranici društva.⁵⁸

U nekim zemljama (na primer, u Nemačkoj) se mogućnost individualnog pozivanja ne vezuje za vrstu akcija ili neke karakteristike društva, već za znanje lica koja sazivaju sednicu skupštine o imenima i adresama svakog akcionara.⁵⁹ Prema tome, postojanje akcija na ime samo po sebi ne znači da je sazivačima poznat identitet svakog akcionara (na primer, moguće je da određena depozitna banka upisana u registar kao lice ovlašćeno na vršenje prava iz akcija),⁶⁰ kao što ni postojanje akcija na donosioca ne isključuje mogućnost da sazivači znaju identitet i adresu svakog akcionara društva.⁶¹

Direktiva o vršenju prava akcionara u svojoj konačnoj verziji ne propisuje način informisanja akcionara, što je posledica primene različitih sistema u državama članicama.⁶² Javni poziv i individualno obaveštavanje se pominju kao dva načina informisanja akcionara o zakazanoj sednici.⁶³ Direktiva polazi od

⁵⁴ Danas je to dominantna korporativna praksa u Velikoj Britaniji, Francuskoj, Belgiji i Holandiji. U Nemačkoj društvo može osnivačkim aktom da zameni individualno obaveštavanje javnim pozivom. Izuzetak predstavlja Italija, gde se javno obaveštavanje zahteva za javna društva, čak i ako imaju samo akcije na ime. Vidi: Stefan Grundmann, *nav. delo*, str. 249.

⁵⁵ Slično vidi: Vinterov izveštaj, str. 49.

⁵⁶ Vidi: Bernhard Rieder, Daniela Huemer, *Gesellschaftsrecht*, Facultas Verlags- und Buchhandels AG, 2009, str. 318.

⁵⁷ Vidi: danski BAkS, čl. 73(2).

⁵⁸ Vidi: Mathias M. Siems, *nav. delo*, str. 97.

⁵⁹ Vidi: Uwe Hüffer, *nav. delo*, str. 626.

⁶⁰ U nekim zemljama kastodi banka (depozitar) ima zakonsku obavezu prosleđivanja svih informacija svojim deponentima, a to obuhvata i informacije sadržane u pozivu za sazivanje sednice. Reč je o zakonskoj obavezi imperativnog karaktera, a ne o obavezi iz ugovora o deponovanju hartija od vrednosti. Vidi: Vilim Gorenc, *nav. delo*, str. 361.

⁶¹ Više vidi: Uwe Hüffer, *nav. delo*, str. 627.

⁶² Predlog ove direktive je predviđao da se poziv šalje svakom akcionaru 30 dana pre sednice, što znači da je bio prihvaćen »push« metod. On je izazvao veliki otpor u Nemačkoj, zbog čega je sistem u konačnoj verziji promjenjen. Vidi: Ulrich Noack, *nav. članak*, str. 7.

⁶³ Vidi: Direktiva o vršenju prava akcionara, čl. 5(2).

principa javnog obaveštavanja, ali se ne opredeljuje u pogledu načina na koji se ono sprovodi. Zbog blage favorizacije javnog pozivanja neki autori smatraju da je na ovaj način prihvaćen osoben »pull« metod.⁶⁴ Direktivom su propisana samo tri principa koja treba da se primenjuju na javno objavljivanje poziva za sednicu: prvo, način objavljivanja treba da bude takav da obezbeđuje brz pristup i da ne diskriminiše nijednog akcionara; drugo, sredstvo informisanja preko koga se vrši objavljivanje treba da bude podoban za efikasnu raspodelu informacija javnosti širom EU; i treće, državama članicama se zabranjuje da obavežu društva na objavljivanje informacija preko pružaoca usluga koji se nalazi na njihovoj teritoriji.

Direktiva je omogućila državama članicama i alternativan način informisanja akcionara o zakazanoj sednici – individualno obaveštavanje svakog registrovanog akcionara. Uslov za njegovu primenu je mogućnost društva da na osnovu registra akcionara identificuje imena i adrese svojih akcionara. Prema tome, država članica ima tri mogućnosti: da predviđi javni poziv kao isključivi način informisanja akcionara, da predviđi individualno obaveštavanje kao isključivi način informisanja akcionara ili da omogući društvima da optiraju za jedan od dva navedena načina.

Srpsko pravo propisuje individualno pozivanje svakog akcionara na sednicu skupštine kao pravilo (»push« metod), što je logična posledica koncepcije po kojoj su akcije u Srbiji hartije od vrednosti na ime.⁶⁵ Poziv se dostavlja poštom, a ako je akcionar dao pismenu saglasnost onda se dostavljanje može izvršiti i elektronskom poštom. Ovakvim pravilom se sa jedne strane štite kompjuterski neuki akcionari, tj. oni koji nemaju mogućnost da primaju poštu elektronskim putem, a sa druge omogućava za one koji to žele najjednostavniji, najbrži i najjeftiniji način obaveštavanja. Dostavljanje elektronskom poštom je zakonom postavljeno kao alternativa dostavljanju poštom, što ne isključuje mogućnost društava da ih primenjuju kumulativno.

U slučaju da akcija ima više vlasnika (svlasništvo nad akcijama), individualno pozivanje se vrši slanjem obaveštenja zajedničkom punomoćniku. Ako svlasnici nisu odredili zajedničkog punomoćnika ili o tome nisu obavestili društvo, društvo može odgovoriti svojoj obavezi informisanja akcionara slanjem poziva bilo kom svlasniku, jer se obaveštenje dato jednom svlasniku smatra kao dato svim svlasnicima.⁶⁶

⁶⁴ Vidi: Ulrich Noack, *nav. članak*, str. 7–8.

⁶⁵ Vidi: ZOPD, čl. 281(1). U crnogorskom pravu individualno pozivanje je obavezno za društva koja imaju manje od 100 akcionara. Vidi: Dragan Radonjić, *Pravo privrednih društava*, Pobjeda, Podgorica, 2008, str. 288.

⁶⁶ Vidi: ZOPD, čl. 214.

Kod individualnog obaveštavanja se kao osnovno postavlja pitanje trenutka od kog teku rokovi za sazivanje sednice skupštine, jer se trenutak odašiljanja razlikuje od trenutka prijema. Prema Zakonu o privrednim društvima danom dostavljanja poziva se smatra dan slanja poštom preporučenom pošiljkom ili elektronskom poštom.⁶⁷ Prema tome, pomenuta dilema je razrešena u korist teorije odašiljanja. Ovakvo rešenje je »izraz praktičnih potreba, posebno u akcionarskim društvima sa velikim brojem akcionara, kada je teško dokazivati dan dostavljanja svakom akcionaru pojedinačno«.⁶⁸ Smatra da je dostavljanje izvršeno predajom poziva pošti.⁶⁹ Preporučena pošiljka treba da bude pisana, ali ne nužno i potpisana, mada se potpisivanje preporučuje.⁷⁰ Za ispravno otposlanje nije nužna povratnica, premda nema smatnji da se i ona zahteva.⁷¹ U slučaju da se akcionaru pošalje više poziva, merodavan je trenutak predaje pošti poslednjeg poziva.⁷²

Uvođenje ovakvog pravila ne znači da se akcionar ne može pozvati običnom poštom (nepreporučeno), već da u tom slučaju ne važi pomenuta pretpostavka. Tada će se primenom opšteg pravila danom dostavljanja smatrati dan prijema pošte, što je za društvo neuporedivo teže za dokazivanje u slučaju eventualnog pokretanja postupka pobijanja skupštinske odluke.⁷³

Otvorena akcionarska društva imaju mogućnost da individualno pozivanje supstituišu javnim pozivom (»pull« metod), ali pod uslovom da je tako određeno osnivačkim aktom. Javni poziv se objavljuje na Internet stranici društva i u najmanje jednom dnevnom listu koji se distribuira na teritoriji Republike Srbije u tiražu od najmanje 100.000 primeraka.⁷⁴ Ova dva zahteva moraju da budu ispunjena kumulativno.⁷⁵ Objavljinje na Internet strani mora da bude bez prekida

⁶⁷ Vidi: ZOPD, čl. 281(3). Slično vidi: nemački AktG, čl. 121(4); hrvatski ZTD, čl. 277(5).

⁶⁸ Mirko Vasiljević, *Kompanijsko pravo – pravo privrednih društava*, četvrti izdanje, Pravni fakultet Univerziteta u Beogradu, Beograd, 2009, str. 377–378.

⁶⁹ Vidi: Uwe Hüffer, *nav. delo*, str. 628; Zoran Arsić, *nav. članak*, str. 25.

⁷⁰ Vidi: Uwe Hüffer, *nav. delo*, str. 628.

⁷¹ Vidi: Uwe Hüffer, *nav. delo*, str. 628; Jakša Barbić, *nav. delo*, str. 659; Zoran Arsić, *nav. članak*, str. 25. U crnogorskom pravu se dostavljanje poziva vrši preko pošte, i to upućivanjem običnog, preporučenog pisma ili pisma sa povratnicom. Vidi: Dragan Radonjić, *nav. delo*, str. 288.

⁷² Vidi: Uwe Hüffer, *nav. delo*, str. 628; Zoran Arsić, *nav. članak*, str. 25.

⁷³ U našoj teoriji je prisutno i stanovište prema kome u slučaju slanja običnom poštom društvo snosi rizik da je poziv i stvarno upućen. Prema tome, i dalje bi se primenjivala teorija odašiljanja, ali bez navedene pretpostavke. Vidi: Zoran Arsić, *nav. članak*, str. 25.

⁷⁴ Vidi: ZOPD, čl. 281(4). U crnogorskom pravu se poziv za sednicu obavezno objavljuje dva puta u najmanje jednom dnevnom štampanom mediju koji se izdaje u Crnoj Gori. Vidi: crnogorski ZOPD, čl. 36(6).

⁷⁵ Vidi: Mirko Vasiljević, *nav. delo*, str. 378.

za vreme čitavog trajanja roka, dok objavljivanje u dnevnom listu mora biti učinjeno u vremenskom intervalu koji je propisan zakonom. Ako je objavljivanje izvršeno u nekoliko dnevnih listova, rokovi se računaju od izdavanja poslednjeg lista.⁷⁶ Na taj način se štite akcionari koji su pročitali poziv za sednicu u listu koji je poslednji izašao, jer se i tim licima mora omogućiti zakonski rok za pripremu.⁷⁷ Dnevni list se smatra objavljenim onog dana koji je naznačen na listu kao dan izlaska. Ovo pravilo treba u potpunosti prihvati u slučaju da se glasilo pojavi na tržištu pre datuma koji je utisnut na glasilu.⁷⁸ Međutim, neki autori ovo pravilo proširuju, pa zaključuju da je bez značaja vreme kada je glasilo stvarno bilo dostupno čitaocima (pre ili posle utisnutog datuma), jer bi mogućnost dokazivanja suprotnog stvorila pravnu nesigurnost.⁷⁹ Izuzetak od ovog pravila bi bio u slučaju drastičnog zakašnjenja u izlasku glasila. Ovakvo stanovište nije u potpunosti prihvatljivo za srpsko pravo, jer pojam objavljivanja u dnevnom listu podrazumeva ne samo štampanje, već i njegovu dostupnost trećim licima. Pretpostavka po kojoj je dan objavljivanja glasila dan koji je na njemu naznačen kao dan izlaska je prihvatljiva. Nju treba prihvati kao neoborivu za slučaj ranijeg objavljivanja glasila, jer je takvo tumačenje u skladu sa interesima akcionara. Međutim, u slučaju pojavljivanja glasila na tržištu nakon odštampanog datuma, kao relevantan se ima uzeti datum stvarnog pojavljivanja, uz oborivu pretpostavku da je to odštampani datum. Drugim rečima, zainteresovano lice može da dokazuje da se glasilo pojavilo kasnije u odnosu na odštampani datum.

Nije dovoljno jasno zbog čega naš zakonodavac mogućnost zamene individualnog pozivanja javnim pozivom nije učinio dostupnim i zatvorenim akcionarskim društvima, ako ona u tome pronađu svoj interes. Tačno je da će javno pozivanje kod ovih društava biti rede, ali to ne znači da u određenim slučajevima to neće biti i korisno.

Prihvaćen način pozivanja akcionara na sednicu skupštine u Srbiji nije koncipiran na konzistentan i celovit način, ali su njegova rešenja u skladu sa Direktivom o vršenju prava akcionara. Čak ni odredba po kojoj se javno objavljivanje vrši u dnevnom listu koji se u odgovarajućem broju primeraka distribuira na teritoriji Republike Srbije nije protivna komunitarnom pravu, jer ono samo zahteva od država da ne obavezuju društva na objavljivanje informacija preko pružaoca usluga koji se nalazi na njihovoј teritoriji. Distribucija nije nužno povezana sa sedištem.

⁷⁶ Vidi: Uwe Hüffer, *nav. delo*, str. 626; Jakša Barbić, *nav. delo*, str. 659; Vilim Gorenc, *nav. delo*, str. 360.

⁷⁷ Jakša Barbić, *nav. delo*, str. 659.

⁷⁸ Vidi: Vilim Gorenc, *nav. delo*, str. 360.

⁷⁹ Vidi: Jakša Barbić, *nav. delo*, str. 659.

Način dostavljanja relevantnih informacija

Sve relevantne informacije, osim poziva za sednicu, mogu se učiniti dostupnim akcionarima na tri načina: individualnim dostavljanjem, javnim objavljinjem i obezbeđivanjem dovoljnog broja primeraka.

– *Individualno dostavljanje.* – Individualno dostavljanje podrazumeva dostavljanje materijala za sednicu svakom pojedinom akcionaru. Dva su modaliteta ovog načina dostavljanja: dostavljanje u papirnoj i elektronskoj formi. Dostavljanje u papirnoj formi je izrazito skupo, a naročito ako društvo ima veliki broj akcionara. Zbog toga se za otvorena akcionarska društva ovaj način nikada ne preporučuje.⁸⁰ Suprotno tome, dostavljanje materijala u elektronskoj formi svakom akcionaru je za društvo takoreći besplatno, a ostvaruju se istovetni efekti. Elektronsko dostavljanje pokazuje posebne prednosti u odnosu na inostrane ulagače, koji će na taj način biti zaštićeni, jer će na vreme dobiti sve relevantne informacije o zakazanoj sednici.⁸¹

– *Objavljivanje.* – Objavljivanje materijala za sednicu ima tri modaliteta: objavljivanje u dnevnim listovima, objavljivanje u novinama društva i objavljinjanje na Internet stranici društva. Danas se objavljinjanje materijala za sednicu na Internet stranici društva, zbog efikasnosti i niskih troškova, preporučuje kao najbolja praksa korporativnog upravljanja,⁸² a objavljinjanje u novinama društva kao dobra praksa.⁸³ Objavljinjanje u dnevnim listovima je zbog obima materijala neisplativo.

– *Obezbeđivanje dovoljnog broja primeraka.* – Treći modalitet informisanja akcionara o materijalima za sednicu ima dva pojavna oblika: prvi se sastoji u obezbeđivanju dovoljnog broja besplatnih primeraka za svakog akcionara koji ih zahteva, a drugi u činjenju dostupnim ovih materijala uz pravo akcionara da o sopstvenom trošku zahteva njihovu kopiju. Najčešće se primerci čine dostupnim u sedištu društva, i to za vreme trajanja radnog vremena. U slučaju da društvo obavlja delatnost u više mesta preporučljivo je da se materijali učine dostupnim i u drugim mestima gde društvo obavlja svoju delatnost⁸⁴ ili gde živi znatan broj akcionara.⁸⁵ Preduslov za ovaj način dostavljanja je obaveštavanje akcionara u

⁸⁰ Vidi: Vinterov izveštaj, str. 50–51.

⁸¹ Ulrich Noack, nav. članak, str. 9.

⁸² Vidi: Vinterov izveštaj, str. 49; Vuk Radović, *Korporativno upravljanje – priručnik (prošireno izdanje)*, str. 237.

⁸³ Prema novim tendencijama, glasilo društva se može publikovati i u elektronskoj formi. Vidi: Dijana Marković-Bajalović, *nav. delo*, str. 206.

⁸⁴ Vidi: crnogorski ZOPD, čl. 36(8).

⁸⁵ Vuk Radović, *Korporativno upravljanje – priručnik (prošireno izdanje)*, str. 237.

pozivu gde i kada materijali mogu biti preuzeti, odnosno gde se može ostvariti pravo uvida.

Zakon o privrednim društvima je pravilo individualnog dostavljanja poziva proširio i na dostavljanje svih drugih relevantnih materijala za sednicu, tako da se akcionarima uz poziv dostavljaju i druge informacije.⁸⁶ Prema tome, prihvaćen je finansijski najzahtevniji modalitet dostavljanja materijala. Kodeks korporativnog upravljanja je precizirao da se uz poziv akcionarima dostavljaju prilozi potrebni »za donošenje odluke na osnovu dovoljne obaveštenosti«.⁸⁷ Takođe, predviđeno je i da se uz dnevni red prilaže i obrazloženje pojedinih tačaka dnevnog reda.⁸⁸

U slučaju da društvo individualno pozivanje supstituiše javnim pozivom (u dnevnom listu i na Internetu), u pozivu se obavezno navodi da društvo svakom akcionaru koji to zahteva u radno vreme dostavlja kopiju materijala za sednicu.⁸⁹ Reč je o jeftinijem i za društvo manje opterećujućem načinu dostavljanja materijala, zbog čega javno pozivanje za otvorena akcionarska društva treba da bude pravilo.

Direktiva o vršenju prava akcionara je uredila samo jedan aspekt ovog pitanja – obavezu objavljivanja informacija na Internet stranici društva.⁹⁰ Tako su društva dužna da na svojoj Internet stranici obezbede kontinuirano objavljivanje brojnih informacija, i to najmanje u neprekidom periodu od tri nedelje pre dana sednice zaključno sa danom sednice.⁹¹ Akcionarima se kao minimum moraju na Internet stranici učiniti dostupnim sledeći dokumenti i informacije:⁹² poziv na sednicu; ukupan broj akcija i glasačkih prava na dan sazivanja, a u slučaju da društvo ima više klase akcija, ovi podaci se navode za svaku klasu; dokumenti koji će biti podneti na sednici skupštine (na primer, godišnji finansijski izveštaji, izveštaj internog organa nadzora, revizora ili sručnog poverenika, i sl.); nacrt odluke o kojoj se glasa, a u slučaju da se ne predlaže usvajanje neke odluke za svaku tačku dnevnog reda nadležni organ u društvu je u obavezi da dâ obrazloženje; i formulari koji se mogu koristiti za određivanje punomoćnika ili glasanje pisa-

⁸⁶ Vidi: ZOPD, čl. 281(2). Iz zakonske formulacije nedovoljno je jasno da li se dostavljaju samo izričito pomenuti dokumenti ili se dostavljaju svi materijali relevantni za sednicu (na primer, zapisnik sa prethodne sednice). Čini se da u tom pogledu treba zauzeti restriktivniji stav.

⁸⁷ Kodeks korporativnog upravljanja Privredne komore Srbije (*Službeni glasnik RS*, br. 1/2006, dalje u fusuotama: Kodeks KU PKS), čl. 21.

⁸⁸ Kodeks KU PKS, čl. 22.

⁸⁹ Vidi: ZOPD, čl. 281(5).

⁹⁰ Direktiva prepostavlja da sva kotirana društva već imaju Internet stranicu. Vidi: Direktiva o vršenju prava akcionara, recital (6).

⁹¹ U dopuštenim izuzecima od opšteg roka za sazivanje sednice treba shodno skratiti rok za kontinuirano objavljivanje na Internet stranici.

⁹² Vidi: Direktiva o vršenju prava akcionara, čl. 5(4).

nim putem, osim ukoliko oni već nisu poslati svakom akcionaru. Ako se ovi formulari ne mogu iz tehničkih razloga učiniti dostupnim akcionarima preko Interneta, društvo je u obavezi da na svojoj Internet stranici naznači kako se ovi formulari mogu dobiti u papirnoj formi. Svakom akcionaru koji to zahteva društvo će poštom poslati formulare, o svom trošku.

Zakon o privrednim društvima je predvideo obavezu kontinuiranog objavljanja informacija na Internet stranici društva, ali samo kod otvorenih akcionarskih društava kod kojih se poziv za sednicu ne upućuje individualno, već javnim putem.⁹³ U poređenju sa Direktivom, srpsko pravo zahteva objavljanje manje informacija na Internet stranici. Posebno je u tom pogledu aktuelno neobjavljanje dokumenata koji će biti podneti na sednici skupštine, kao i nacrtta odluka o kojima se glasa.

Zakonsku regulativu je u ovom smislu u značajnoj meri dopunio i poboljšao Kodeks korporativnog upravljanja Privredne komore Srbije, koji je standarde našeg prava približio komunitarnim standardima. Ovde posebno treba ukazati na cetiri pravila, koja spadaju u kategoriju »primeni ili objasni« pravila: prvo, društvo je u obavezi da na svojoj Internet stranici vidljivo istakne (odvojeno od poslovnih informacija) objašnjenje o pravima akcionara i načinu njihovog vršenja, kao i sve druge informacije od interesa za akcionare, a u vezi sa radom skupštine; drugo, uvedena je i obaveza da se na Internet stranici društva objave i dopune dnevnog reda, naknadni prilozi i blagovremeno dati predlozi; treće, društvo treba na svojoj Internet stranici da pruži akcionarima sve relevantne informacije i uputstva o načinu glasanja preko punomoćnika, kao i glasanja i učestvovanja u radu skupštine pisanim i elektronskim putem; i četvrto, svi podaci treba da budu objavljeni na Internet stranici društva najkasnije tri dana posle upućivanja poziva za sednicu.⁹⁴

ODUSTANAK AKCIONARA OD OBAVEŠTAVANJA

U srpskom pravu je, pod očiglednim uticajem američkog prava, propisana i mogućnost akcionara da odustane od individualnog informisanja pre sednice skupštine.⁹⁵ Da bi odustanak bio punovažan, potrebno je da se ispune dva uslova:

1) *Obavezno pisano obaveštavanje akcionara.* – Prema prvom uslovu potrebno je da je individualno obaveštavanje akcionara propisano zakonom, osni-

⁹³ Vidi: ZOPD, čl. 271(4–6).

⁹⁴ Vidi: Kodeks KU PKS, čl. 18, 23, 24, 46, 49 i 54.

⁹⁵ Uporedi: ZOPD, čl. 282 i američki MBCA, čl. 7.06.(a).

vačkim aktom ili statutom društva. Zapravo ovde je reč o preduslovu za korišćenje prava na odustanak, jer da bi se odustalo od nekog prava, potrebno je to pravo imati. Kako je individualno obaveštavanje zakonska prepostavka, koja se osnivačkim aktom kod otvorenih akcionarskih društava može zameniti objavljanjem, očito je da se akcionar odriče prava koje mu je dano zakonom. Međutim, imajući u vidu da se osnivačkim aktom i statutom ovo pravo može proširiti, jasno je zašto zakonodavac pominje i ova dva interna akta. Odustanak se odnosi na obaveštavanje kako poštom, tako i elektronskom poštom. U slučaju da je društvo supstituisalo individualno obaveštavanje javnim pozivom, akcionar nema od čega da odustane, te prvi uslov za punovažan odustanak ne bi bio ispunjen. Po prirodi stvari, akcionar ne može da odustane od javnog poziva, jer je on kao takav upućen javnosti, a ne njemu individualno.

2) *Pisani odustanak* – drugi uslov za odustanak je da akcionar to učini pisanim putem. Iako to nije izričito propisano u našem zakonu, pisani odustanak mora biti potpisani od strane akcionara koji ima pravo na individualno obaveštavanje i poslat društvu.⁹⁶ Za društva je preporučljivo da vode posebnu evidenciju (na primer, knjigu odustanka) u koju će se unositi imena akcionara koji su odustali od individualnog obaveštavanja, kao i datum kada je to učinjeno, tj. kada je društvo primilo pisani odustanak.

Dve su osnovne posledice punovažnog odustanka akcionara od individualnog obaveštavanja: prva, društvo više nema obavezu prema tom akcionaru da ga individualno informiše pre sednice skupštine; i druga, individualno neobaveštavanje akcionara ne može biti osnov za pobijanje skupštinskih odluka, jer je sednica sazvana u skladu sa zakonom. Imajući u vidu da Zakon o privrednim društvima propisuje da odustankom akcionara javni poziv »ima pravno dejstvo poslatog pisanog poziva«, u našoj teoriji se postavilo pitanje da li u toj situaciji postoji obaveza upućivanja javnog poziva. Sa pravom je zauzet stav po kome se ovde ne radi o alternativnoj obligaciji sa pravom izbora na strani poverioca (akcionara), jer se odustankom od prava ne može društvu nametati nova obaveza.⁹⁷

Pravo na odustanak je individualno pravo svakog akcionara. Ono se ne vezuje za akcije, već za ličnost akcionara. To znači da prenosom akcija novi akcionar stiče pravo na individualno obaveštavanje.

Jednom data pisana izjava o odustanku se u svako doba može opozvati. Opoziv se mora izvršiti na isti način na koji je izvršen odustanak.

⁹⁶ Vidi: američki MBCA, čl. 7.06.(a).

⁹⁷ Vidi: Zoran Arsić, *nav. članak*, str. 26.

PREPOSTAVKA UREDNOG INFORMISANJA

Zakonom o privrednim društvima je uvedena prepostavka, po kojoj akcionar koji prisustvuje sednici skupštine, a nije bio pozvan ili je bio pozvan ali ne u skladu sa zakonom, osnivačkim aktom i statutom ili mu nisu bili dostavljeni svi materijali, nema pravo da se poziva na nedostatke u sazivanju.⁹⁸ Drugim rečima, neoboriva je prepostavka da su prisutni akcionari uredno pozvani. Tako, primera radi, akcionar koji nije bio pozvan na sednicu, ali je istoj prisustvovao, ne može da pobija skupštinske odluke donete na toj sednici sa pozivom na nesazivanje u skladu sa zakonom, osnivačkim aktom ili statutom. Lice koje nije propisno pozvano na sednicu je aktivno legitimisano za podnošenje tužbe za pobijanje skupštinske odluke, osim u slučaju da se primenjuje prepostavka urednog informisanja. Dolaskom na sednicu akcionar pristaje da se ne poziva na neuredno informisanje pre sednica skupštine.⁹⁹ Izjava o pristanku je data konkludentnom radnjom, tj. samim prisustvom.¹⁰⁰ Može se postaviti pitanje da li ova prepostavka deluje samo prema tom akcionaru ili *erga omnes*. Iz zakonske formulacije se može izvući zaključak po kome se prepostavka odnosi samo na tog akcionara (»akcionar... nema pravo»), a ne i na druga lica. Tako bi neki drugi akcionar (na primer, koji je glasao protiv usvajanja određene odluke) mogao da se poziva na nepozivanje akcionara koji je prisustvom na sednici kreirao prepostavku urednosti obaveštavanja.

Izuzetak je predviđen u slučaju da akcionar na sednici uloži prigovor.¹⁰¹ Prigovor u suštini predstavlja povlačenje saglasnosti date izjavom o pristanku, odnosno prisustvom na sednici. Ulaganjem prigovora akcionar i pored prisustva sednici zadržava prava po osnovu neurednog informisanja. Prigovor prema Zakonu o privrednim društvima mora da bude obrazložen, sačinjen u pisanoj formi i dat na početku sednica. Pored toga, naš zakon pominje i mogućnost ulaganja prigovora preduzimanjem neke radnje na sednici zato što pripisno obaveštenje nije dato. Ovi, na prvi pogled kontradiktorni načini ulaganja prigovora, mogu se razumeti samo ako se shvate kao dva odvojena režima: jedan koji se primenjuje na situacije kada akcionar nije bio pozvan na sednicu ili nije pozvan na način propisan zakonom, osnivačkim aktom ili statutom, a drugi kada akcionaru nisu dostavljeni relevantni materijali (prilozi).

⁹⁸ Vidi: ZOPD, čl. 283(1).

⁹⁹ Svojim prisustvom akcionar ekskulpira društvo. Mirko Vasiljević, *nav. delo*, str. 378.

¹⁰⁰ Vidi: Zoran Arsić, *nav. članak*, str. 26.

¹⁰¹ Vidi: ZOPD, čl. 283(2).

1) U slučaju neadekvatnog pozivanja akcionar je u obavezi da na početku sednice uloži obrazloženi pisani prigovor. Nejasno je zbog čega zakonodavac zahteva da prigovor bude obrazložen i pisan. Dovoljno je bilo da se predviđa samo pravo akcionara da na početku sednice uloži prigovor, što znači da bi u perspektivi trebalo dozvoliti usmeni i neobrazložen prigovor.

2) Nedostavljanje materijala se ne može posmatrati načelno, već konkretno u vezi sa svakom pojedinom tačkom dnevnog reda. Otuda bi akcionar imao pravo da pred svaku tačku dnevnog reda u odnosu na koju nije dobio relevantne informacije uloži prigovor. Prema tome, ovaj prigovor se ulaže za vreme trajanja skupštinske sednice, pre početka rasprave o svakoj pojedinoj tački dnevnog reda. Ako akcionar ne prigovori pre početka rasprave o nekom pitanju, ne može se kasnije pozivati na nedostavljanje materijala. Odredba Zakona o privrednim društvima bi se mogla tumačiti na način da se u ovom slučaju ne zahteva podnošenje obrazloženog i pisanog prigovora, već je dovoljno da akcionar na sednici usmeno prigovori bez posebnog obrazloženja.

Iz navedenog se može zaključiti koji je smisao prigovora akcionara. Naime, akcionar u prvom slučaju prigovara održavanju sednice skupštine i donošenju bilo koje odluke, a u drugom prigovara raspravljanju i donošenju odluke o određenoj tački dnevnog reda. Prema zakonu skupština odlučuje o prigovoru na način određen statutom i poslovnikom skupštine.¹⁰² Naime, skupština može da odluči da se sednica ne održi, jer svi akcionari nisu propisno pozvani, ili da se ne donosi odluka o određenoj tački dnevnog reda, jer svi akcionari nisu dobili sve relevantne informacije. Tako bi skupština vodila računa o zakonitosti svojih odluka, što bi onemogućilo kasnije pobijanje skupštinskih odluka zbog nedostataka u sazivanju.

Zakonom je pravo na prigovor vezano samo za nedostatke prilikom javnog sazivanja sednice. Međutim, iako to zakon ne kaže, ne bi trebalo da bude sporno da se ova norma odnosi i na nedostatke u individualnom pozivanju i dostavljanju materijala, jer drugačije tumačenje ne bi imalo smisla.¹⁰³

NEZAKONITOST PRAVILA POSLOVANJA CENTRALNOG REGISTRA U VEZI SA INFORMISANJEM O SAZIVANJU SEDNICE

Pravila poslovanja Centralnog registra, depoa i kliringa hartija od vrednosti iz 2006. godine nabrajaju korporativne radnje koje vrši Centralni registar na zah-

¹⁰² Vidi: ZOPD, čl. 283(3).

¹⁰³ Vidi: Mirko Vasiljević, *nav. delo*, str. 378.

tev izdavaoca (*i.e.* akcionarskog društva), a preko člana Centralnog registra.¹⁰⁴ Među nabrojanim radnjama izričito je pomenuto i obaveštavanje zakonitih imalača akcija o održavanju sednica skupštine.¹⁰⁵ Akcionarsko društvo preko člana Centralnog registra dostavlja zahtev i odluku o sazivanju sednice skupštine, a po njihovom prijemu Centralni registar objavljuje na svojoj Internet stranici obaveštenje i odluku o održavanju sednice.¹⁰⁶ Očigledno je ideja ovakvih rešenja u Pravilima poslovanja bila da Centralni registar prigrabi za sebe značajna ovlašćenja u materiji vršenja korporativnih radnji. Štaviše, u Pravilima poslovanja eksplicitno stoji da sve korporativne radnje koje nisu spomenute izdavalac može samostalno sprovoditi. Kako je obaveštavanje o sazivanju sednice skupštine izričito pomenuto, može se zaključiti da se ova korporativna radnja sprovodi isključivo preko Centralnog registra.

Najmanje dva razloga navode na zaključak da su nezakonite odredbe Pravila poslovanja kojima je propisana obaveza obaveštavanja akcionara o sazvanoj sednici preko Centralnog registra:

- prvo, Zakon o privrednim društvima ni u jednoj svojoj odredbi ne pominje obavezu sazivanja sednice skupštine preko Centralnog registra i
- drugo, čak i kada bi se prihvatile zakonitost obaveze informisanja akcionara preko Centralnog registra, način obaveštavanja propisan Pravilima poslovanja nije u skladu sa načinom informisanja akcionara prema Zakonu o privrednim društvima. Zakon pominje mogućnost objavljivanja poziva na Internet stranici društva, što se ne može poistovetiti sa Internet stranicom Centralnog registra. Takođe, ovaj način objavljivanja se prema zakonu kumulativno primenjuje sa objavljivanjem u dnevnom listu, a moguć je samo kod otvorenih akcionarskih društava.

Odredbu Pravila poslovanja Centralnog registra treba razumeti na sledeći način: ona ne obavezuje akcionarska društva da pozivaju akcionare na sednicu skupštine preko Centralnog registra, već im samo omogućava da koriste još jedan kanal obaveštavanja. Ovim se ni na koji način ne dira u načine obaveštavanja akcionara propisane Zakonom o privrednim društvima, a potencijalno omogućava

¹⁰⁴ Pravila poslovanja Centralnog registra, depoa i kliringa hartija od vrednosti (*Službeni glasnik RS*, br. 113/2006, 24/2008, 38/2008, 70/2008 i 17/2009; dalje u fusnotama: Pravila poslovanja), pravilo br. 111. Pravni osnov za vršenje korporativnih radnji se nalazi u članu 187(2)(13) Zakona o tržištu hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata (*Službeni glasnik RS*, br. 47/2006), u kome se kaže da Centralni registar obavlja i poslove u vezi sa korporativnim radnjama.

¹⁰⁵ Pod obaveštavanjem akcionara u smislu Pravila poslovanja treba podrazumevati samo dostavljanje poziva za sednicu.

¹⁰⁶ Vidi: Pravila poslovanja, pravilo br. 114.

bolje informisanje akcionara. Prema tome, reč je o jednoj usluzi koju akcionarskim društvima nudi Centralni registar.

POGLED U BUDUĆNOST

Adekvatno informisanje akcionara pre sednica skupštine osnovni je preduslov za vršenje brojnih akcionarskih prava. Bez blagovremenog i potpunog upoznavanja sa dnevnim redom, predlozima odluka, izveštajima i sl. ne može se očekivati od akcionara da se aktivno i konstruktivno uključe u tokove upravljanja društvom. Zbog toga većina nacionalnih zakonodavstava u većoj ili manjoj meri uređuje pitanja vremena i načina informisanja, kao i sadržinsko definisanje informacija koje se dostavljaju. I pored nekih konvergentnih stremljenja, u ovoj matriji se ne može govoriti o unifikaciji nacionalnih rešenja. Čak ni Direktiva o vršenju prava akcionara nije uspela da ovo pitanje harmonizuje među državama članicama EU, jer su njena pravila u značajnoj meri koncipirana kao minimalna i principijelna, što ostavlja veliki manevarski prostor za nacionalnu regulativu.

Postojeća srpska regulativa informisanja akcionara pre sednica skupštine nije do kraja dorečena i dosledna, a neka rešenja su zrela za suštinsko preispitivanje. Imajući u vidu uočene nedostatke, moderna stremljenja u ovoj oblasti i potrebu za usaglašavanjem sa komunitarnim pravom, mogu se predložiti sledeći načini unapređenja rešenja sadržanih u Zakonu o privrednim društvima:

- prvo, minimalan rok za sazivanje sednice skupštine akcionarskog društva treba da iznosi najmanje 21 dan, pri čemu se rok od 30 dana čini kao uporednopravno najprihvaćenije rešenje;

- drugo, u skladu sa modernim tendencijama opravdano je ukidanje maksimalnog roka za sazivanje sednice skupštine ili propisivanje jedinstvenog roka za redovnu i vanrednu sednicu;

- treće, radi otklanjanja pravne neizvesnosti potrebno je zakonski urediti način računanja rokova unazad;

- četvrto, minimalan rok za sazivanje sednice treba skratiti u slučaju da skupština u toku trajanja postupka preuzimanja odlučuje o merama odbrane, odnosno kada daje saglasnost na mere odbrane koje uprava želi da implementira, pri čemu taj period ne sme biti kraći od 14 dana;

- peto, ako je sednica odložena zbog nedostatka kvoruma i ponovo je sazvana sa istim dnevnim redom, rok za sazivanje treba skratiti, ali tako da od dana objave poziva do dana sednice mora da protekne najmanje 10 dana;

- šesto, sadržinu poziva za sednicu treba proširiti u skladu sa zahtevima Direktive o vršenju prava akcionara i dobrom praksom korporativnog upravljanja;

- sedmo, zatvorenim akcionarskim društvima treba omogućiti sazivanje sednica objavljivanjem javnog poziva;
- osmo, postojeći sistem individualnog dostavljanja materijala za sednicu akcionarima treba zameniti nekim ekonomičnjim načinom;
- deveto, otvorenim akcionarskim društvima treba nametnuti obavezu objavljivanja poziva i svih materijala vezanih za sednicu na Internet stranici društva; i
- deseto, potrebno je jezički precizirati i pojasniti primenu instituta odustanka akcionara od individualnog obaveštavanja i prepostavke urednog informisanja kao posledice prisustva akcionara na sednici.

VUK RADOVIĆ, Ph.D.,
Assistant Professor, Faculty of Law,
University of Belgrade

PRE-MEETING COMMUNICATION TO SHAREHOLDERS

Summary

Adequate information to shareholders prior to general meeting is a major precondition for using a number of shareholders rights. Without timely and complete information about agenda, draft resolutions, reports and other documents that will be submitted to the meeting, it cannot be expected from shareholders to actively and constructively exercise influence over the company. Therefore, most of the national legislatures regulate in detail time, manner and content of information that are supposed to be submitted to all shareholders. Apart from some convergent tendencies, this area is not unified. Even Directive on shareholders rights has not succeeded in harmonizing this question among EU member states, because those rules are formulated as principles and minimal requirements, leaving a lot of space for national legislature.

Current Serbian regulation of pre-meeting information is not without loopholes, and certain aspects are not well understood. Taking into consideration flaws in regulatory approach, modern tendencies in this area and a need to harmonize with *acqui communautaire*, following suggestions can be made in order to improve solutions contained in Serbian Law on business organizations:

- first, convocation of the general meeting has to be issued not later than on the 21st day before the day of the meeting (30 days before the meeting for issuing convocation is comparatively the most common approach);
- second, in line with modern tendencies it is justifiable to erase the maximum term for issuing convocations for the general meeting or to regulate it equally for annual and other meetings;

- third, in order to resolve problems of legal uncertainty it is necessary to regulate the procedure for backward computing minimum periods for issuing convocations;
- fourth, minimum period for convocation of the general meeting has to be shortened when the general meeting during the takeover procedure is deciding about takeover defenses, and that period cannot be shorter than 14 days;
- fifth, if the meeting is postponed for lack of quorum and no new item is put on the agenda, convocation period can be shortened but at least 10 days must elapse between the final convocation and the date of the general meeting;
- sixth, content of the convocation has to be broadened in line with Directive on shareholder rights and good corporate governance practice;
- seventh, closed corporations should be enabled to publicly issue convocation for the general meeting;
- eighth, current system of individual dissemination of materials for the meeting has to be substituted with more economic means of dissemination;
- ninth, open corporations have to be obliged to make convocation and other materials and information available to its shareholders on its web site and
- tenth, shareholders' waiver of notice right, as well as the assumption connected with shareholder's attendance at the meeting need further clarification.