

*Dr Zoran Arsić, redovni profesor
Pravnog fakulteta u Novom Sadu*

PRAVO GLASA AKCIONARA – OSNOVNI PRINCIPI

Sažetak: *Osnovno upravljačko pravo akcionara je pravo glasa u skupštini akcionarskog društva gde se formira volja društva kao pravnog lica. Osnovni principi prava glasa su proporcionalnost, jedinstvo akcije i jedinstveno glasanje. Proporcionalnost znači da svaka obična akcija daje glasačku snagu proporcionalnu njenoj nominalnoj vrednosti. Jedinstvo akcije znači da se pravo glasa ne može prenositi odvojeno, nego samo kao deo akcije. Jedinstveno glasanje obavezuje akcionara da sve glasove koji pripadaju jednoj akciji koristi na isti način.*

Ključne reči: *akcionarsko društvo, akcionar, akcija, pravo glasa*

Uvodne napomene

Pravo glasa je pravo da se izjavom volje učestvuje u nastanku skupštinske odluke.¹ Ono pripada grupi upravljačkih prava i ocenjuje se kao najvažnije upravljačko pravo akcionara.² Pravo glasa je sastavni deo članstva i ne može biti odvojeno od njega. U tom smislu se govori o nedeljivosti akcije, odnosno o zabrani njenog deljenja, koje bi ogledalo u odvojenom prenosu prava glasa. Samo akcija obezbeđuje pravo glasa i nije moguće postojanje prava glasa bez članstva.³ Načelno posmatrano svaka

¹ Bezenberger Tilman, *Vorzugsaktien ohne Stimmrecht*, Köln, Berlin, Bonn, München 1991, str. 87; Slično Hüffer Uwe, *Aktiengesetz*, München 1999, str.48.

² Ziemons Hildegard u Schmidt Karsten, Lutter Marcus, *Aktiengesetz*, Köln 2008, str. 226

³ *Ibidem*

akcija daje pravo glasa. U tom ogledu ustanovljen je jedan izuzetak – akcije bez prava glasa. Negativno određenje – nema prava glasa bez akcije – važi bez izuzetka. Nije, zato, moguće izvršiti prenos samo prava glasa na lice koje nije steklo akciju. Od toga treba razlikovati ugovorno obaveživanje na vršenje prava glasa na određeni način, što je, načelno, dopušteno i o čemu će docnije biti više reči.

S obzirom na, u literaturi spominjanu, sličnost između državne organizacije i akcionarskog društva, ukazujemo na odnos između prava glasa akcionara i političkog prava glasa.⁴ Na prvom mestu ukazuje se na nemogućnost prometa političkog prava glasa, nasuprot postojanju prometa glasova akcionara, zajedno sa ostalim pravima koje imaju. Nadalje, sa nekim izuzecima, ne postoji konflikt interesa između akcionara, kao titularima prava glasa.⁵ Ova istovetnost interesa akcionara je ono što oštro razlikuje politiku korporacije od politike države.

1. Glasačka snaga

Zakonom o preduzećima je bio predviđen, kao osnovni princip, proporcionalni sistem prava glasa - svaka akcija je davala pravo glasa srazmerno nominalnoj vrednosti. Osnovni razlog za široku rasprostranjenost proporcionalnog sistema (često se naziva „jedna akcija -jedan glas“) leži u tome da se mogućnost uticaja na donošenja odluka vezuje za meru investicionog interesa pojedinog akcionara.⁶ Nasuprot tome, kao sredstvo za sprečavanje preuzimanja kontrole nad društvom, došlo je do pojave neproporcionalnog sistema, koji prestavlja izuzetak i izaziva teoretske i praktične kontraverze.⁷ Zakonom o preduzećima je bila predviđena i izričita zabrana neproporcionalnog sistema - zabranjeno je bilo izdavanje akcija koje bi uz isti nominalni iznos davale različit broj glasova. Isti udeo, dakle, ne može biti praćen različitim brojem glasova. Potrebno je ukazati na pitanje postojanja akcija sa različitim nominalnim iznosima. U takvim situacijama akcija sa najmanjim nominalnim iznosom treba da ima jedan glas. Tako na pr. ako postoje akcije sa nominalama od 300 i 1000, akcija sa nominalom vrednošću od 300 imaće jedan glas, a akcija sa nominalom od 1000 imaće 3 i 1/3 glasa. Moguće je i da akcija sa nominalom 300 ima tri glasa, kada će akcija

⁴ Manne Henry, *Some Theoretical Aspects of Share Voting*, *Columbia Law Review* 8/1964, str. 1429 i dalje.

⁵ Ovo ne važi za slučaj postojanja više klasa akcija.

⁶ Cheung C.S., Gia C.J., *Controlling Opportunistic Behaviour in Corporate Governance, The Role of Disproportionate Voting Shares and Coat-Tail Provisions*, *Journal of Institutional and Theoretical Economics* 3/1989, str. 438-439

⁷ *Ibidem*

sa nominalom 1000 imati 10 glasova.⁸ Važno je, dakle, da odnosi odgovaraju nominalnim iznosima. Svakako je preporučljivo, u slučaju akcija sa različitim nominalnim iznosima, utvrditi takve nominale koje pojednostavljaju postupak – ako akcija nominale 100 ima jedan glas, akcija sa nominalom 200 trebala bi da ima dva glasa.

Zakonom o privrednim društvima je zadržan proporcionalni sistem i to u pojednostavljenoj verziji, što se može oceniti kao poboljšanje. Sve akcije sa pravom glasa moraju imati istu nominalu i daju pravo na jedan glas. Na taj način se izbegava potreba utvrđivanja srazmere broja glasova, o kojoj je bilo reči. Treba, ipak, imati u vidu da nije u potpunosti izveden princip „jedna akcija – jedan glas“, budući da prioritetne akcije, načelno, ne omogućavaju vršenje prava glasa.

2. Neodvojivost od akcije (nedeljivost akcije)

Neodvojivost prva glasa od akcije je već spomenuta u uvodnim izlaganjima. Pravo glasa se ne može prenositi odvojeno od akcije i uvek je vezano za članstvo, što je posledica principa nedeljivosti akcije. Ovo važi i u slučaju zaloge akcije, kada pravo glasa vrši akcionar kao zalagodavac (čl.298 st.1 Zakona o privrednim društvima). S obzirom na nepostojanje akcija na donosioca u domaćem pravu i formu akcije kao elektronskog zapisa, gube na aktuelnosti dileme koje su postojale u pogledu akcija donosioca i mogućnosti vršenje prava glasa od strane akcionara. One su bile uzrokovane tretmanom akcijskih isprava na donosioca kao telesnih pokretnih stvari i neophodnosti njihove predaje založnom poveriocu. S aspekta pravne sigurnosti se odbacuje i mogućnost da se pravo glasa prenosi na založnog poverioca u slučaju kada je to neophodno za vršenje založnog prava.⁹ Ističe se da postojanje zaloge nije prepreka da akcionar da punomoćje za vršenje prava glasa založnom poveriocu.¹⁰ Mogućnost davanja punomoćja („posebnog ovlašćenja“) je bila izričito predviđena Zakonom o preduzećima (čl. 258 st. 5), ali smatramo da nije sporna ni u pogledu spomenutog rešenja iz Zakona o privrednim društvima. Kada je u pitanju plodouživanje situacija je složenija. Plodouživalac ima zahtev u pogledu dividende, ali ne i u pogledu likvidacionog ostatka, kao i dobiti ostvarene prodajom akcije.¹¹ Pravo na prioritetni upis akcija nove emisije

⁸ Primer naveden prema Schmidt Walter, Meyer – Landrut Joachim u Gadow, Aktiengesetz, Berlin 1961, str. 792

⁹ Schmidt W., Meyer – Landrut J., op.cit., str. 790

¹⁰ Ibidem.

¹¹ Veil Rüdiger u Schmidt Karsten, Lutter Marcus, Aktiengesetz, Köln 2008, str.330

pripada akcionaru.¹² Pravo glasa i ostala upravljačka prava su sporna.¹³ S jedne strane glasanje je mera upravljanja akcijom kao predmetom plodouživanja i to ne protivreči mogućnosti da pravo glasa pripada plodouživaocu. Pravila o plodouživanju ukazuju da je teško sprovodljivo odvajanje upravljanja od poseda i prava korišćenja. Plodouživalac je zainteresovan samo za dividendu i njegovo vršenje prava glasa bi bilo usmereno u pravcu predloga koji bi omogućili kratkoročnu korist, bez vođenja računa o interesima akcionarskog društva.¹⁴ Ovo je prihvatljivo, kako s aspekta opštih pravila o plodouživanju, tako i s aspekta pravila akcijskog prava, budući da je vršenje prava glasa, načelno, slobodno. S druge strane, odluke skupštine ne odnose se samo na dividendu, već imaju neposredan značaj za celokupno pravo udela u društvu¹⁵, kao predmeta plodouživanja. Kao posledica toga javila su se različita shvatanja u pogledu vršenja prava glasa u slučaju plodouživanja na akciji. Tako se javilo mišljenje prema kojem bi pravo glasa trebalo zajednički da vrše akcionar i plodouživalac, što se odbacuje zbog razloga pravne sigurnosti. Kao neprihvatljivo se ocenjuje i gledište prema kojem bi pravo glasa trebali da vrše akcionar i plodouživalac preko zajedničkog punomoćnika, sa pozivom na normu o zajedničkom punomoćniku. Razlog za kritiku ovog stava leži u tome što je norma o zajedničkom punomoćniku vezana za akciju sa više vlasnika (u domaćem pravu čl.214 Zakona o privrednim društvima). Posledično, prema vladajućem mišljenju u teoriji, pravo glasa u slučaju plodouživanja na akciji ima akcionar.¹⁶ Pitanje, međutim, ostaje sporno s obzirom na Direktivu 2004/109/EC (*Transparency Directive*) i nacionalne propise o hartijama od vrednosti donetim u skladu s njom. Radi se obavezi obaveštavanja¹⁷ o promenama u glasačkoj snazi pojedinog akcionara. U čl. 10 Direktive je predviđeno da obaveza obaveštavanja postoji i u pogledu glasova po osnovu akcija na kojima lice ima plodouživanje. Ipak, u literaturi se ukazuje da pitanje kome pripada pravo glasa u slučaju plodouživanja na akciji još nije rešeno¹⁸. Ovo važi i za domaće pravo, s obzirom da Zakon o privrednim društvima ne sadrži odgovarajuću normu, za razliku

¹² Veil R.op.cit., str. 1988; Hüffer U., op.cit., str. 830

¹³ Veil R.,op.cit., str.330

¹⁴ Stražnjicki Milorad, Tumač Trgovačkog zakona od 28 listopada 1937, Zagreb 1939, str. 257

¹⁵ Schmidt W., Meyer – Landrut J., op.cit., str.790

¹⁶ Hüffer U., op.cit., str. 64; Schmidt W., Meyer – Landrut J., op.cit., str.790

¹⁷ Obaveza obaveštavanja postoji i u domaćem pravu prema Zakonu o tržištu hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata (čl. 68)

¹⁸ Veil R., op.cit., str.330.

od ranije važećeg Zakona o preduzećima u kojem je bilo predviđeno da pravo glasa pripada akcionaru (čl.258 st.5), uz mogućnost davanja „posebnog ovlašćenja“ plodouživaocu.

U pogledu nedeljivosti akcije, odnosno nemogućnosti odvajanja prava glasa od članstva, postoji značajan izuzetak. U uporednom pravu sve više mesta zazuzima institut dana akcionara, što je prihvaćeno i u domaćem pravu. U tom pogledu od značaja je čl.286 Zakona o privrednim društvima, kojim se reguliše dan utvrđivanja sastava skupštine, odnosno dan utvrđivanja akcionara. Ovo je značajno zato što registracija prenosa akcija posle tog datuma nije od značaja za tu skupštinu. Danom utvrđivanja akcionara se ustanovljava apsolutna pretpostavka prema kojoj društvo kao akcionara, u svrhu odvijanja skupštine, smatra lice koje je na određeni dan registrovano u Centralnom registru kao akcionar. Ova pretpostavka važi, kako smo ukazali, u pogledu održavanja skupštine, odnosno vršenja prava iz čl. 275 st.2., što uključuje i pravo glasa. Osim ovih prava, ne može se, zbog neprisustvovanja skupštini ni glasati protiv predloga odluke i, zbog toga, ni vršiti pravo pobijanja skupštinske odluke.¹⁹ Druga prava akcionara nisu vezana za dan akcionara – kada je na pr. dividenda u pitanju od značaja je dan dividende (čl. 218). Ovakav pristup omogućava da u skupštini glasa, lično ili preko punomoćnika, lice koje u trenutku davanja glasačke izjave nije akcionar. U ekstremnom slučaju moguće je da u skupštini učestvuju i glasaju lica od kojih nijedno nije akcionar u tom trenutku.

3. Jedinstveno vršenje prava glasa

Posebno pitanje predstavlja mogućnost nejedinstvenog vršenja prava glasa od strane akcionara koji ima više akcija. Prema starijem shvatanju, zastupljenom u sudskoj praksi (nemačkoj), razumno ponašanje akcionara sa više akcija pretpostavlja i jedinstveno vršenje prava glasa po svim akcijama koje ima i u tom smislu se davala sudska zaštita odgovarajućim odredbama statuta.²⁰ Jedinstveno glasanje se videlo kao posledica postupanja u skladu sa zabranom *venire contra factum proprium*, a broj akcija u rukama jednog akcionara se tretiralo samo kao faktor snage njegovog prava glasa. Pravo je, prema tim shvatanjima, jedno, kao i pripadajući interes, i različito glasanje ne može ništa doprineti njegovoj zaštiti. U skladu s tim, u delu teorije se ukazivalo da nejedinstveno glasanje predstavlja

¹⁹ Analogno Ziemons H., op.cit., str. 1369.

²⁰ Prema Schmidt W., Meyer – Landrut J., op.cit., str. 793

neozbiljno ponašanje akcionara („igranje i inat“).²¹ Ovakvo stanovište je otvaralo probleme koji su ga doveli u pitanje. Tako se postavilo pitanje akcionara koji je zaključio ugovor o glasanju i obavezao se da deo svojih glasova da prema uputstvima druge ugovorne strane – da li i ostale svoje glasove treba da ostvari na isti način zbog zahteva za jedinstvenim glasanje, čime bi se proširilo dejstvo njegove ugovorne obaveze. Kakav je položaj akcionara koji se slaže samo sa idejom podnetog predloga – da li on može da, doziranim glasanjem protiv, spreči utvrđivanje ubedljive većine za donošenje odluke.

Nasuprot tome, prema novijoj koncepciji, koja se danas smatra vladajućom, akcionar ima pravo da nejedinstveno vrši pravo glasa po različitim akcijama koje ima. Nejedinstveno glasanje se zasniva na tome da ovo pravo nije vezano za ličnost, nego za prenosivo članstvo. Sloboda prenosivosti pretpostavlja da svako od njih predstavlja samostalno člansko mesto – više članstava se ne povezuju usled toga što je njihov subjekt isti.²² U pogledu prigovora koji se odnose na ozbiljnost takvog ponašanja ukazivalo se da ne postoji akcijskopravni princip koji bi akcionaru zabranjivao da ispadne smešan. Neobičnim se ocenjuje shvatanje prema kojem se, i pored zahteva za jedinstvenim glasanjem, dopušta delimično uzdržavanje akcionara. Tako na pr. ako akcionar da pet glasova za i uzdrži se u pogledu preostalih dvadeset glasova, on ima isti uticaj na donošenje odluke kao da je dao petnaest glasova za i deset glasova protiv, u situaciji kada se većina utvrđuje s obzirom na broj datih glasova.²³

Konačno deo teorije je ukazivao i na pitanje sankcije zbog postupanja suprotno principu *venire contra factum proprium*. S tim u vezi ukazuje se da je posedica nejedinstvenog glasanja u tome da akcionar na taj način umanjuje svoj uticaj na donošenje skupštinske odluke. Predložena sankcija ništavosti je nesrazmerna posledici koja ne proizvodi štetu po pravni poredak.²⁴

U pogledu slučaja da akcionar ima jednu akciju sa više glasova ističe se da nema razloga različito tretirati akcionara sa jednom akcijom nominalne 2000, koja daje pravo na dva glasa, od akcionara sa dve akcije nominalne 1000 koje svaka daje pravo na jedan glas.²⁵ Ipak, smatramo da treba imati u vidu da se u drugom slučaju radi o dva članska odnosa, dok u

²¹ Böckli Peter, *Das Aktienstimmrecht und seine Ausübung durch Stellvertreter*, Basel 1961, str. 26 -27

²² Böckli P. op.cit., str.28 -29

²³ Böckli P. op.cit., str.29

²⁴ Böckli P. op.cit., str.30

²⁵ Schmidt W., Meyer – Landrut J., op.cit., str. 794

prvom slučaju postoji samo jedan. Tim pre, što ostaje mogućnost da akcionar traži podelu akcije – dve akcije sa nominalom od 1000, ako želi da nejedinstveno vrši pravo glasa. U tom smislu se i ističe da akcionar sa jednom akcijom ne može da glasa drugačije nego jedinstveno.²⁶ To znači da on sve glasove po toj akciji mora da koristi na jedinstven način - za glasanje za ili za glasanje protiv, ili da bude uzdržan. Nije, dakle, moguće ni da akcionar koristi samo deo glasova po jednoj akciji, budući da bi i tako nejedinstveno glasao. U ovom delu razmatranja nisu od značaja za domaće pravo zbog postojanja samo jednog glasa po svakoj običnoj akciji.

Nejednako glasanje ne postoji u slučaju kada punomoćnik rešljivo vrši pravo glasa za više akcionara. Ovo zato što u tom slučaju postoje različiti mandati i na osnovu njih nalozi u skladu sa kojima punomoćnik mora da postupa.²⁷

²⁶ Böckli P., op.cit., str.27; Ziemons H., op.cit., str. 1369

²⁷ Spindler G., op.cit., str.1523

*Zoran Arsić, Ph. D., Full professor
Novi Sad School of Law*

Shareholder's right to vote - basic principles

Abstract

The shareholder's main nonpecuniary right is that of voting at shareholders' meeting, where the will of the company as legal entity is formed. Basic principles of voting right are proportionality, unity of shares and uniform voting.

Principle of proportionality means that each share, except non voting share, carries voting right in proportion to its nominal value. Concept of unity of share is based on understanding that rights and duties of shareholder as member of the company constitute a bundle. Therefore right to vote can not be transferred separately, but only as a part of share. Uniform voting means that shareholder can cast all votes belonging to one share in the same way.

Key words: company, shareholder, share, voting right