

*Проф. др Драган Радонјић,
Правни факултет, Подгорица*

Правни и математички аспекти кумулативног гласања

Резиме

У овом раду се износе основне карактеристике кумулативног гласања за избор чланова одбора директора. При томе се указује на правне аспекте ове технике гласања, као и на разлоге који се износе pro et contra њеног постојања. У раду је посвећена пажња и математичким аспектима кумулативног гласања, и с тим у вези, средствима која се користе да би се представници мањине акционара елиминисали из одбора директора или да би им се смањио број, што умањује ефекте овог метода гласања и води његовој ерозији. Посебно се указује на конфликти између циљева који се хоће остварити примјеном ове технике гласања и циљева који се желе постићи примјеном правила о обавезној ројацији чланова одбора директора.

Кључне ријечи: мањински акционари; директно гласање; кумулативно гласање; ројација директора; класификовани или сљеменовани одбор директора.

1. Појам и правни аспекти кумулативног гласања

На скупштини акционара одлуке се доносе већинским гласањем. У правилу, свака акција даје само један глас, док је изузетно у појединим законодавствима допуштено да једна акција може давати и више гласова (тзв. плурални вотум), што опет зависи од статута друштва. У ситуацији када свака акција даје само један глас директним гласањем за одређену одлуку акционари који имају већински број акција биће у прилици да увијек надгласају мањинске акционаре. У интересу зашти-

те мањинских акционара за доношење појединих важних одлука законом односно статутом прописује се већи кворум од уобичајеног или строжија квалификована већина, како би се омогућио одређени утицај мањинских акционара на доношење таквих одлука. Поред ових правних техника, са истим циљем се примјењује и посебна техника гласања, која се назива: кумулативно гласање. При томе, примјена ове технике гласања везана је само за избор чланова одбора директора, док се остале одлуке скупштине акционара доносе већинским гласањем.

Начин избора чланова одбора директора изражава и обезбјеђује или односе демократичности или односе доминације у једном друштву. За разумјевање ове констатације и сврхе кумулативног гласања неопходно је прво размотрити уобичајени систем директног гласања. Када је у питању уобичајена форма директног гласања, очигледно је да ако један акционар (или група акционара) посједује више од 50% гласова, да ће бити у могућности да изабере читав одбор директора, тиме што ће своје већинске гласове дати за избор свога кандидата за свако мјесто у одбору. Ово се може једноставно објаснити следећим примјером. Претпоставимо да постоји друштво са 100 акција у оптицају и одбором од 7 директора. Без обзира на шему гласања, ако све акције носе право гласа, добиће се 700 гласова. Претпоставимо да акционар А има 60 акција, а акционар Б 40 акција, и да су све то акције са правом гласа. По шеми "директног" гласања, акционар А би дао 60 гласова за сваког од својих седам кандидата, а акционар Б би дао 40 гласова свакоме од својих седам кандидата. Акционар А би изабрао цијели одбор директора. Ова шема "директног" гласања не обезбјеђује да мањински власници буду пропорционално заступљени у одбору директора. Управо из тог разлога, "директно" гласање је привлачно за управне одборе великих акционарских друштава који желе да избјегну "дисиденте" у својим редовима. Међутим, у интересу демократије, не само у великим акционарским друштвима, већ нарочито у мањим, затвореним друштвима,¹⁾ предлаже се, као прикладнија, шема "кумулативног" гласања.

Генерално правило по којем се кумулативно гласање примјењује јесте да сваки акционар добија онолико гласова колико има акција помножених са бројем директора који се бирају на односној скупштини. По принципу кумулативног гласања претходно се утврђује укупан број гласова које има акционар, на начин да се укупан број акција са правом гласа које посједује множи са бројем чланова одбора директора који се бирају. У том случају, акционар Б би имао опцију (као и акционар А) да "кумулира" своје гласове (укупно $40 \times 7 = 280$ гласова) за било ког појединог кандидата или да их распореди на два или више кандидата. Било би изабрано седам кандидата са највећим укупним бројем гласова. Ако Б гласа како треба,

1. У великим акционарским друштвима са јавним уписом акција кумулативно гласање се традиционално сматра као непогодно зато што компликује гласање путем пуномоћника и обично не утиче на стварни исход гласања, док у затвореним друштвима може бити од веома велике важности, али се износе и примјери када могу постојати разлози да буде и обратно. Види: Hamilton, Robert W., *The Law of Corporations, in a Nutshell*, 3rd Ed., St. Paul, Minn., 1991, p. 189.

он може себи да обезбиједи да изабере три члана одбора директора. Очигледно је да кумулативно гласање има за ефекат повећање учешћа представника мањине акционара у одбору директора.

Кумулативно гласање као корпоративни принцип се изводи из политичког концепта мањине односно пропорционалне заступљености.²⁾ Поводом овог система гласања износе се бројни аргументи за и против. Најјачи аргумент који се истиче у прилог кумулативног гласања јесте да је демократски обезбиједити акционарима који имају значајно али мањинско учешће да имају свог представника у управљању друштвом, а тиме и увид у одлуке одбора директора и менаџмента које утичу на њихово улагање. Такође се износи аргумент да је пожељно да што више гледишта буде представљено у одбору директора. Уз то, присуство директора који је представник мањине може дестимулисати конфликт интереса и натјерати остале директоре у одбору да пажљивије одмјеравају своје одлуке зато што схватају да један независан и лично заинтересован директор је приправан да упозори на кршење фидуцијарне дужности. Нарочито, директор мањине може навести именоване спољне директоре, који би иначе били уз поједине или све предлоге менаџмента, да врше независну процјену тих предлога.³⁾

Против кумулативног гласања се износи као кључни аргумент принципјелне природе да увођење представника мањине у одбор директора није досљедно и споживо са концептом да одбор треба да заступа све интересе у друштву а не поједине групе акционара. С тим у вези, уобичајени аргумент који се у пракси износи против кумулативног гласања јесте да онемогућава оптималне односе између одбора директора и менаџмента друштва, који би требали да се одвијају у пуном узајамном повјерењу и атмосфери кооперације. Директор привржен само мањинској групи акционара може проузроковати дисхармонију која смањује ефикасност одбора. Овакав директор може неоправдано критиковати менаџмент и умањити његову спремност за предузимање ризичних али пожељних послова. Такође, он може пропуштати у јавност повјерљиве информације. У пракси се кумулативно гласање обично користи за подупирање ограничених и уских циљева, нарочито за давање упоришта групама које улажу напоре да преузму контролу над друштвом. Кумулативно гласање по свој прилици поларизује одбор директора и може га претворити у свађалачку групу у којој константне препирке скрећу енергију од рационалних напора да се идентификују проблеми и могућности друштва и да се на њих одговори на прави начин.⁴⁾

Одмјеравање ових конкурентних аргумената је тешко, и формирање генералног суда о кумулативном гласању укључује многа нагађања о томе како оно обично функционише. Тако, у неким друштвима кумулативно гласање може произвести на нивоу одбора директора конфликтно стање које паралише рад овог органа,

2. Jennings, Richard W. & Buxbaum, Richard M., *Corporations*, 5th Ed., 1979, n. 275.

3. Clark, Robert C., *Corporate Law*, 1986, p. 363; Hamilton, Robert W., *Corporations*, 4th Ed., 1990, p. 459.

4. Clark, str. 364; Hamilton, *Corporations*, 4th Ed., 1990, p. 459-460.

док у другима може дјеловати позитивно и промовисати боље пословне одлуке. У друштвима са само једним чланом или у друштвима гдје су стране у пријатељским односима и сагласне су о лицима која треба да буду у одбору директора овај метод гласања је ирелевантан.

Значајни правни проблеми могу настати када се у појединим друштвима настоје користити механизми и средства која имају ефекат смањивања или елиминисања представника мањинских акционара у одбору директора, упркос формалном постојању кумулативног гласања. У вези са осујећивањем па и изигравањем концепта кумулативног гласања упућује се на таква средства као што су: класификовање односно степеновање одбора директора, смањење величине одбора директора, смјењивање директора мањине без ваљаног разлога, делегирање овлашћења на извршне и друге комитета који се искључиво састоје од чланова менаџмента, или, пак практиковањем неформалних расправа прије састанака одбора или планирање одржавања састанака одбора у неодговарајуће вријеме или мјесто.⁵⁾ Мада се неки од ових случајева приказују као случајеви коришћења горе наведене тактике, они се у пракси не појављују тако често.

Да би се разумио механизам дјеловања појединих од ових средстава треба уочити да је критичан проценат гласова потребан да се осигура мјесто у одбору директора различит и завиштан од броја директора који се бира. Ако је из неког разлога смањен број директора који се бира, мањински акционари који су раније могли добити представника у одбору, могу установити да то више није могуће мада и даље могу кумулирати њихове гласове. На примјер, ако одбор има девет директора који се бирају сваке године, узмемо да се са десет процената акција са правом гласа може изабрати један директор; али ако је девет директора класификовано тако да се три директора бирају сваке године, мањински акционари ће установити, при истом распореду акција, да не могу добити мјесто у одбору, већ да им за то треба мањина која посједује двадесетпет процената или више акција да би изабрали једног директора. Број директора који се бира може бити смањен на различите начине. Тако се измјеном статута може измијенити (смањити) број чланова одбора директора. Или укупан број чланова може бити задржан, али се измјенама статута одбор може класификовати тако да дате класе директора имају »степеноване« мандате; на примјер, директори се бирају на период од три године, али се једна трећина чланова одбора бира сваке године. Или, различите класе чланова одбора директора могу бити формиране тако да свака класа буде изгласана само од акционара који посједују одговарајућу класу акција.⁶⁾

5. Henn, Harry G., *Corporations*, 2nd Ed., 1986, p. 306; Hamilton, *The Law of Corporations*, in a Nutshell, 3rd Ed., St. Paul, Minn., 1991, p. 189-191.

6. Clark, *Corporate Law*, 1986, p. 365.

2. Математички аспекти кумулативног гласања

Кумулативно гласање захтијева од мањинских акционара да направе прецизне калкулације о томе да ли могу изабрати своје представнике у одбор директора, и ако могу, колики је то број. Најважније тактичко питање приликом надметања у кумулативном гласању јесте како кумулирати гласове да би се изабрао највећи број директора. Уобичајена генерална формула, на коју се упућује ради одређивање броја акција који је приликом кумулативног гласања неопходан да се изгласа дати број директора,⁷⁾ уколико је познат број акција које ће бити заступљене приликом гласања, јесте следећа:

Узмимо да је: А - број акција потребан да се изабере жељени број директора
 У - укупан број акција са којима се гласа
 Б - број директора који се жели изабрати
 Д - укупан број директора које треба изабрати

онда је:

$$A = \frac{U \times B}{D + 1} + 1$$

Да би ово објаснили, претпоставимо да акционар жели да изабере једног од седам директора одбора, од којих се сви бирају на скупштини на којој ће бити заступљено 1000 акција са правом гласа. Тај акционар има 125 акција; може ли он изабрати свог кандидата?

$$A = \frac{1000 \times 1}{7 + 1} + 1 = 126 \text{ акција}$$

Ова формула нам говори да је потребно 126 акција за гарантовни избор једног директора; према томе, потребна је 251 акција да се изабере два директора, итд. Од дате формуле можда је једноставнији следећи исказ: проценат акција са правом гласа потребан да се изабере један директор, једнак је реципрочном броју директора које треба изабрати плус један. Из апликације ове формуле у датом примјеру очигледно произилази да је резултат једноставно $1/7U + 1$, односно у другом примјеру $2/7U + 1$.

Међутим, у одређеним околностима дата формула може погрешно да упути, јер садржи извјестан број математичких и тактичких грешака. На примјер, претпоставимо да су и А и Б акционари са 50% акција у друштву које је издало 100 акција са правом гласа, и чији одбор има три директора. Сваки од њих жели да гласа на начин који би максимизирао његово учешће у одбору. Како формула упућује акционара А да гласа својим акцијама да би му се гарантовао избор једног директора и да ли би било мудро тако гласати? Ако би А користио конзервативну стра-

7. Jennings & Buxbaum, Corporations, 5nd Ed., 1979, p. 276; Clark, Corporate Law, 1986, p. 363; Henn, Corporations, 2nd Ed., 1986, p. 305; Conrad, Knauss & Siegel, Enterprise Organization, Mineola, New York, 1987, p. 653; Hamilton, Corporations, 4th Ed., 1990, p. 460.

тегију за гарантовани избор једног директора он би својих 150 гласова распоредио тако што би дао кандидату A_1 76 гласова, а кандидату A_2 74 гласа. Међутим, ако би акционар Б знао да ће А примени ову стратегију при гласању, Б може своје гласове подијелити једнако између два кандидата, у намјери да изабере два од три члана одбора директора:

$A_1-76, A_2-74 / B_1-75, B_2-75$, и биће изабрани A_1, B_1 и B_2 .

Механизам кумулативног гласања је несумњиво користан инструмент да повећа учешће мањинских акционара у одбору директора. Овај начин гласања је користан и за избјегавање пат позиција у ситуацији када све акције посједују у истом броју два акционара. У исто вријеме, он представља »ноћну мору« за већинске власнике који желе да се ослободе опонирања групе мањинских акционара. У ту сврху се домишљају и примјењују различити начини путем којих група већинских власника може анулирати или умањити дјеловање кумулативног гласања (смањењем броја чланова одбора или формирањем тзв. «класификованог» или «степенованог» одбора). Тако, кумулативно гласање има своје нежељене аспекте, и може постати веома комплексно, замршено, чак и сумњиво, зависно од стратегије при гласању и нумеричких аспеката те стратегије.

Ово је посебно случај ако акционар гласа на ирационалан или недјелотворан начин, када се релативно може лако направити грешка услед расипања гласова. Тако се може десити да већински акционар гласа на такав начин да изабере само мањи број директора, што се може десити ако један акционар гласа директно а други гласа кумулативно. На примјер: ако акционар А има 60 акција и Б само 40, у случају када се бира пет чланова одбора директора, Б може ипак изабрати већину директора у одбору ако А гласа директно, а Б зна да ће А гласати на такав начин. У овом случају, резултат гласања би могао изгледати овако:

$A_1-60, A_2-60, A_3-60, A_4-60, A_5-60 / B_1-67, B_2-66, B_3-65, B_4-1, B_5-1$.

Пошто може бити сигуран само у избор два члана одбора, Б се одважио на ову стратегију при гласању распоређујући своје гласове на три кандидата, знајући како ће А гласати. Међутим, ако би А знао да ће Б покушати да изабере три лица, А би могао, одговарајућим кумулирањем својих гласова, изабрати четири директора, у ствари »крадући« једног од акционара Б. Резултат гласања, у овом случају, могао би бити следећи:

$A_1-73, A_2-74, A_3-75, A_4-76, A_5-2 / B_1-67, B_2-66, B_3-65, B_4-1, B_5-1$.⁸⁾

8. Hamilton, Corporations, 4th Ed., 1990, p. 460.

3. Кумулативно гласање и ротација у Закону о привредним друштвима

Закон о привредним друштвима Црне Горе,⁹⁾ руководећи се интересима мањинских акционара, је прописао као обавезан начин избора чланова одбора директора технику кумулативног гласања. Наиме, у чл. 42, ст. 9 овог закона се прописује да чланове одбора директора бира скупштина акционара,¹⁰⁾ и да приликом њиховог избора, свака акција са правом гласа даје број гласова једнак броју чланова одбора који се бирају, и да су за чланове одбора директора изабрани од стране скупштине акционара кандидати који освоје највећи број гласова.

Истина, ова техника је у функцији постављеног циља, и као таква примјенљива само у случају када се ради о избору два или више односно свих чланова одбора директора, али није примјенљива у случају када се бира само један члан овог органа, јер у том случају постоји директно гласање. Како је интенција овог закона да се приликом избора чланова одбора директора увијек примијењује кумулативно гласање, то би значило да се у случају оставке, разријешења или смрти једног од чланова одбора мора приступити поновном гласању о свим или дијелу чланова овог органа, што је непрактично рјешење које не искључује манипулације. С обзиром да је закон оставио отвореним ово питање, у случају ако је предложен само један кандидат, у недостатку статутарних одредби, избор би се морао обавити техником директног гласања. Да би се и у том случају изашло у сусрет полазном принципу о заштити мањинских акционара, требало би за избор само једног члана одбора директора прописати статутарном одредбом, неку квалификовану (двотрећинску или трочетвртинску) већину од броја присутних односно заступљених акционара. Такође, да би се очувао концепт кумулативног гласања, за случај смјењивања директора требало је прописати овим законом, а то се може урадити и статутом друштва, да директор не може бити разријешен уколико против његовог смјењивања гласа онај број акција са правом гласа који је био довољан за његов избор приликом кумулативног гласања.

У оквиру технике избора чланова одбора директора, поред кумулативног гласања, у чл. 42, ст. 10. овог закона, се предвиђа још један инструмент који омогућава и мањини акционара да у њему буде заступљена. То је право предлагања кандидата за чланове одбора директора, које је условљено посједовањем најмање једне десетине акционарског капитала. Статутом је могуће утврдити и нижи износ капитала односно гласова који морају имати односно заступати акционари на скупштини да би остварили ово право, као и процедуралне услове за остваривање овог права.

Закон о привредним друштвима не ограничава могућност поновног избора за члана одбора директора, нити ограничава максимално трајање мандата, док статутом друштва може бити ограничена и дужина и број мандата. Међутим, члан-

9. "С. лист РЦГ", бр. 06/02.

10. У чл. 35, ст. 2, т. 2 овог закона право избора чланова одбора директора је утврђено као дио искључивог и императивног дјелокруга скупштине акционара.

ство у одбору директора практично траје од једне до друге редовне годишње скупштине, на којој се редовно усваја извјештај о пословању управе друштва, што фактички има значај изјашњавања о повјерењу члановима одбора директора. У међународној пословној пракси је често и практично рјешење да се чланови одбора директора не бирају на исти, већ на различити мандатни период, са могућношћу узастопног избора. На тај начин се управа постепено обнавља како би се обезбиједио континуитет у функционисању овог органа. Овај практични ефекат могуће је постићи и прописивањем да годишње има да иступи извјестан број (уобичајено једна трећина) чланова, на начин утврђен статутом. Са тим циљем је овим законом уведено и правило о обавезној ротацији,¹¹⁾ према којем је статутом одређени број чланова који су били најдуже чланови од последњег избора одбора директора, дужан да сваке године понуди оставку. Члан одбора директора који је у складу са правилима о ротацији понудио оставку може бити поново биран, и пракса је да одмах, истовремено са оставком, сам себе предложи за преименовање. На овај начин чланови одбора директора се на свакој редовној годишњој скупштини излажу провјери приликом гласања о поновном именовању, као и "преслушавању" и унакрсном испитивању од стране акционара, које томе уобичајено претходи. За спровођење ротације чланова одбора директора неопходно је статутом друштва предвидјети конкретне одредбе.¹²⁾

Несумњиво је да обавезна ротација чланова одбора директора доприноси стабилности друштва и континуитету искусног менаџмента. Али очигледно је из горе наведених примјера да постоји конфликт између циља да се постигне стабилност и континуитет менаџмента и циљева кумулативног гласања које треба да омогући мањини акционара да имају своје представнике у одбору директора. Ротација подразумијева класификовање чланова одбора директора у групе с обзиром на вријеме за које ће вршити ову дужност. То значи да се мора вршити "степеновање" дужине трајања њихових мандата, како би се одредили директори чији мандат истиче на првој, односно другој и трећој редовној годишњој скупштини акционара која се одржава послје њиховог избора. При томе би се морало водити рачуна да свака класа има скоро једнак број директора колико је то могуће постићи, да мандат најмање једне класе истиче сваке године, и да чланови једне класе не могу бити изабрани на период краћи од једне године нити дужи од четири године. У сваком случају ово значи да ће се овим поводом на скупштини акционара одлучивати о знатно мањем броју директора у односу на укупан број чланова одбора. Ово аутоматски значи да ће мањини акционара требати значајно већи број гласова да осигура избор свог представника у одбор директора у односу на почетни избор када су се бирали истовремено сви чланови одбора.

На овај начин се примјеном обавезне ротације ограничавају ефекти система кумулативног гласања, иако се ово право не елиминисе у цјелини, а у појединим ситуацијама може се свести на голо средство представљања мањинских акционара

11. Чл. 42, ст. 5.

12. Чл. 19, ст. 2, т. 11.

у одбору. У случају гдје је друштво изабрало одбор са три директора, примјеном плана ротације према којем се сваке године бира по један директор у трогодишњем периоду, очигледно се потпуно онемогућавају ефекти кумулативног гласања. У вези са овом ситуацијом изнијета су мишљења да тамо гдје се одбор састоји од три директора они морају вршити дужност у исто вријеме и за исти мандатни период, а и судским одлукама су поништаване схеме и планови којима се потпуно анулира дејство кумулативног гласања.¹³⁾ Зато је очигледно да се против одлука и радњи органа које имају за мотив и посљедицу умањење ефеката кумулативног гласања или елиминисање неких или свих представника мањине акционара у одбору директора акционарима мора признати право на подизање акционарских тужби.¹⁴⁾

Dragan Radonjić, Ph. D.
Professor, Faculty of Law, Podgorica

Legal and Mathematical Aspects of Cumulative Voting

Summary

This paper deals with basic characteristics of the cumulative voting for the election of members of the Board of Directors. Author points out the legal aspects of this voting technique, as well as the reasons pro et contra this method of voting. Special attention has been paid to mathematical aspects of the cumulative voting, and related to that, to instruments used to eliminate representatives of shareholders' minority from the Board of Directors, or to decrease the number of them, what reduces the effects of this method of voting and leads to its erosion. In this paper, Author emphasizes the conflict between goals of this voting technique and these ones which shall be realized by the implementation the mandatory rule on rotation of members of the Board of Directors.

Key words: *minority shareholders, straight voting, cumulative voting, rule on rotation, classified or staggered board.*

13. Jennings & Buxbaum, Corporations, 5nd Ed., 1979, п. 280.

14. Имајући у виду Закон о привредним друштвима Црне Горе дошле би у обзир акционарске тужбе по неком од основа из чл. 30. ст. 5. и чл. 41. ст. 1. овог закона.