

*Проф. др Зоран Арсић (LL. M. Columbia University),
Правни факултет, Нови Сад*

UDK 336.76

Обавештавање о поседовању акција са правом гласа

Резиме

У Закону о тржишћу хартија од вредности и других финансијских инструмената предвиђена је обавеза обавештавања о поседовању акција са правом гласа, које дају одређени гласачки утицај. Циљ оваквих норми је обавештавање учесника на тржишћу о тржишно релевантним околностима, посебно о суштинском гласачком утицају на друштво, о чијим акцијама се ради.

И поред тога што се ради о норми Закона о тржишћу хартија од вредности, она има суштински акцијскоправни карактер. Специфична акцијскоправна санкција – немогућност вршења права гласа – даје исправном извршењу обавезе обавештавања значај у оквирима права трговачких друштава.

Кључне речи: акционарска друштва, право гласа, хартије од вредности.

У чл. 59 Закона о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената предвиђена је обавеза обавештавања о поседовању акција са правом гласа, које дају одређени гласачки утицај. Циљ оваквих норми је обавештавање учесника на тржишту о тржишно релевантним околностима, посебно о суштинском гласачком утицају на друштво, о чијим акцијама се ради. Другим речима ради се о заштити улагача, путем транспарентности, при чему је спорно да ли се ради о индивидуалној заштити.

И поред тога што се ради о норми Закона о тржишту хартија од вредности, она има суштински акцијскоправни карактер. Ово зато што санкција из ст. 3 погађа суштину чланства акционара у друштву и изградњу воље на скупштини друштва. Специфична акцијскоправна санкција – немогућност вршења права гласа – даје исправном извршењу обавезе обавештавања значај у оквирима права трговачких друштава.

1. Дужник обавезе обавештавања

Обавеза обавештавања терети сваког у погледу кога су стекле чињеничке претпоставке из ст. 1 чл. 59. У сваком случају ради се о физичком лицу, или правном лицу приватног или јавног права. У том смислу треба посматрати законско решење - „лице“. С тим у вези треба имати у виду да према домаћем праву наследноправна заједница није лице. Конзорцијумски уговори о гласању стварају ортаклук грађанског права, који нема субјективитет и, зато, нема обавезу обавештавања. Осим тога, тај ортаклук, као такав, нема у свом поседу акције, па ни због тога не може бити оптерећен обавезом обавештавања. Насупрот томе, поједини акционар, који је члан конзорцијума, може бити оптерећен обавезом обавештавања.

Да би неко имао обавезу обавештавања мора да „његов удео у основном капиталу акционарског друштва достигне, пређе или падне испод границе од 10%, 20%, 33%, 50% и 66% укупног броја гласова у скупштини тог друштва“. Овакв законски приступ тражи одређене напомене, будући да се заснива на корелацији између удела у основном капиталу и права гласа. То, међутим, важи само начелно. Ако си издате акције без права гласа, тада корелација не постоји. Удео у основном капиталу може бити већи од гласачке моћи акционара. Штавише замисливо је да акционар има удео у основном капиталу у предвиђеном проценту (на пр. 10%), али да нема уопште право гласа, тј. да има само акције без права гласа. Према томе, акције без права гласа се не узимају у обзир приликом утврђивања постојања предвиђених процената. Насупрот томе, узима се у обзир право гласа које је настало у погледу акција без права гласа, када су за то испуњене одговарајуће претпоставке (на пр. укинута приоритет).

Поставља се питање какав приступ заузети ако је статутом предвиђен максимални број гласова који може дати један акционар. Ова ситуација се оценује као спорна. Према једном гледишту треба поћи од тога да се у обзир узима гласачка снага, а не право гласа. Зато стицање акција, које дају право гласа преко статутом утврђеног максимума, не мења ништа у обавези обавештавања.

Постојање већег броја законом утврђених процентуалних износа отвара питање односа сваког појединачног износа и обавезе обавештавања. У том погледу треба имати у виду да сваки споменути износ заснива посебну обавезу обавештавања. У том погледу је довољна и једна акција са правом гласа. Тако на пр. ако неко има 10% гласова има обавезу обавештавања, достизање 20% ствара обавезу новог обавештавања, а смањење на 19% заснива трећу обавезу обавештавања

итд. Релевантан је сваки контакт са законом утврђеним процентима гласова – то може бити достизање, превазилажење или падање испод споменутих процената.

Законом је предвиђено да се контакт са утврђеним процентима гласова остварује само „стицањем“ акција. Овде је у питању пропуст законодавца, будући да је могуће достићи и превазићи одређени проценат гласова стицањем акција са правом гласа, али је тешко замисливо да се падање испод одређеног процента може остварити стицањем акција. Зато би исправна формулација требало да гласи : „стицањем, отуђењем, или на посебан начин“. Тако би се достизање и превазилажење одређеног процента гласова вршило стицањем акција, а падање испод одређеног процента отуђењем акција. Комисија за хартије од вредности је накнадно покушала да изврши корекцију доношењем Правилника о објављивању обавештења о поседовању акција с правом гласа (у даљем тексту Правилник), којим је у чл. 3 тч. 6 предвиђено „стицање, односно располагање акцијама“. Стицање, или отуђење, акција представља сваки стварни пренос акција на који је усмерен правни посао, при чему је небитно о каквом се каузалном послу ради, као ни сам каузални посао. Када се предузимање и дејство временски разликују, тада је од значаја време наступања правног дејства. Ово зато што без промене у правним овлашћењима нема ни промене у праву гласа. У контексту материјализованих акција на име релевантан је тренутак уписа у књигу акција – без тога није могуће вршити право гласа од стране стицаоца акција. Када се ради о акцијама у електронској форми, релевантана је регистрација у Централном регистру (чл. 11). Овај приступ се, у упоредном праву, примењује и када се ради о стицању акција од стране трећег (зависног предузећа) када долази до урачунавања гласова, односно о стицању гласова на посебан начин.

Остваривање контакта са утврђеним процентима гласова „на посебан начин“ је веома значајно и о томе ће бити речи у доцнијим излагањима. Осим случајева који ће бити посебно споменути, до стицања на посебан начин долази и у случају универзалне сукцесије (на пр. спајања).

Конечно, потребно је указати да постоји разлика у формулацији чињеничких претпоставки постојања обавезе обавештавања између Закона и Правилника. За разлику од Закона, у чл. 2 Правилника је предвиђено да обавеза обавештавања погађа лице „које остварује право гласа“ у истим процентима који су утврђени законом. Оваква формулација оставља простора за интерпретације које се разликују од законског текста. С тим у вези треба имати у виду да се Правилником не може утицати на постојање законом утврђене обавезе обавештавања. Зато би требало мењати одговарајућу одредбу Правилника и, у сваком случају, примењивати Закон у погледу испуњења претпоставки за постојање обавезе обавештавања.

2. Урачунавање гласова

Када би се приликом утврђивања постојања чињеничких претпоставки из ст. 1 узимали у обзир само гласови на основу акција које припадају дужнику обавезе

обавештавања, тада би практични значај постојања обавезе обавештавања био минималан. Ово зато што је на пр. замислива ситуација у којој једно лице има 3% гласова, а од њега зависно друштво 7% гласова. При томе ни један ни други немају обавезу обавештавања, а постоји контрола над законом утврђеним процентом гласова. То је разлог због којег у упоредном праву постоје правила за урачунавање гласова, при чему такво урачунавање представља остваривање контакта са одговарајућим процентом гласова „на посебан начин“, који смо раније споменули. Одсуство правила о урачунавању гласова представља озбиљан недостатак законског решења, о чему би требало водити рачуна приликом измене прописа. Ово тим пре што је концепт урачунавања прихваћен у погледу решавања других питања. Тако је урачунавање прихваћено у чл. 68 ст. 1 тч. 2, али само у сврху чл. 67 (пунде за преузимање акција). У вези са урачунавањем гласова треба разликовати неколико ситуација.

а) Гласачка права која припадају трећем лицу за рачун дужника обавештавања, или од њега зависног предузећа. Овај случај обухвата и индиректно заступништво (комисион), при чему се изједначава дужник обавезе обавештавања са од њега зависним предузећем.

б) Гласачка права која припадају од дужника обавезе обавештавања зависном предузећу. Овај случај обухвата већ споменути ситуацију када је и зависно предузеће и само акционар.

в) Гласачка права која припадају трећем лицу са којим је дужник обавезе обавештавања, или од њега зависно предузеће, закључило уговор којим се обе стране обавезују да усаглашено врше право гласа ради остваривања дугорочног заједничког циља утицаја на управљање друштвом. Овде се ради о конзорцијумским уговорима о вршењу права гласа. Овакви уговори су пуноважни и, у унутрашњем односу, стварају ортаклук грађанског права. С обзиром на искључиво облигационоправни карактер, конзорцијум није дужник обавезе обавештавања из ст. 1 – не ради се о „лицу“. Приликом урачунавања треба имати у виду да се оно врши узајамно уговорним странама, али без апсорпције. Као изузетак би требало третирати ситуацију у којој постоји уговор о вршењу права гласа за појединачни случај.

г) Гласачка права из акција које је дужник обавезе обавештавања пренео на трећег као обезбеђење, изузев ако је то лице овлашћено да врши гласачко право из тих акција и изјави намеру да врши гласачка права. У погледу обавезе обавештавања ови гласови се, по правилу, урачунавају даваоцу обезбеђења, због захтева за повратни пренос после престанка обезбеђене обавезе. Другачија је ситуација само када прималац обезбеђења изјави намеру да ће вршити право гласа. Треба имати у виду да није довољно постојање посебног овлашћења, као на пр. пуномоћја.

д) Гласачка права из акција на којима је конституисано плодуживање у корист дужника обавезе обавештавања. Ова ситуација је спорна, што је условљено теоријским дилемама у погледу вршења права из акција на којима је конституисано плодуживање. С тим у вези треба имати у виду да према решењу у домаћем

праву, права из акција врши акционар, а плодуживалац само на основу посебног овлашћења.

ђ) Гласачка права из акција које дужник обавезе обавештавања, или од њега зависно предузеће, може стећи на основу једностране изјаве воље. Овде се ради о акцијама које су пренете на неког трећег, али се могу стећи на основу једностране изјаве воље, односно прихвата антиципиране понуде за повратни пренос својине. На тај начин се избегава заобилажење обавезе обавештавања.

е) Гласачка права из акција које су поверене дужнику обавезе обавештавања, ако он може да врши гласачко право из тих акција према сопственом мишљењу, ако не постоји посебан налог од стране акционара.

Приликом указивања на уговорна обавезивања у погледу вршења права гласа, нагласили смо да нема апсорпције. Овај принцип – одсуство апсорпције – односи се на све ситуације урачунавања. Последица тога је да су обе стране дужници обавезе обавештавања, што се најбоље види у случају уговорног везивања вршења права гласа.

2. 1. Могућност примене правила о урачунавању

Као што смо указали, озбиљан недостатак законског решења представља одсуство правила о урачунавању у погледу чл. 59. Указали смо, такође, да је концепт урачунавања присутан у Закону, али изричито само у погледу чл. 67. Будући да се чл. 67 и 68 односе на акције са правом гласа, постоји могућност да се аналогично ови прописи примене и на чл. 59. Оваквим приступом, који није без недостатака, омогућила би се примена правила о урачунавању и на обавезу обавештавања. У поређењу са решењима присутним у упоредном праву, случајеви урачунавања би били рестриктивније примењени – од интереса би биле тч. 2 и 3 чл. 68 (акције зависног друштва и хартије које дају право на замену за акције). На овај начин би се делимично решили проблеми проистекли из одсуства регулативе о урачунавању и то привремено, до усвајања измена Закона, које би свакако требало да уследе.

3. Обавештење

Обавештење мора бити учињено издаваоцу, Комисији за хартије од вредности и савезном органу надлежном за спречавање монопола. Као што се види обавештење мора бити извршено различитим субјектима и то, према законском тексту, кумулативно. Пропуштање да се обавести један од њих, повлачи за собом последицу из ст. 3 овог члана.

Садржину и начин објављивања обавештења прописује Комисија за хартије од вредности. Правилником (чл. 3 Правилника) је утврђена садржина обавештења. У погледу елемената које обавештење садржи потребно је учинити одређене напомене. Према тч. 4 чл. 3 обавештење садржи „учешће лица пре и након стицања, односно располагања акцијама у укупном броју гласова у скупштини друштва (%)“. С тим у вези треба имати у виду да сваки удео у гласачким правима мора би-

ти тачно означен – то значи да није довољно „више од 10%“, него је потребно на пр. „10, 25%“. Спорно може бити, због одсуства посебног прописа, који број децималних места је потребан и довољан. Према једном становишту довољно је једно децимално место (на пр. 10, 2%). Према другом приступу довољно је уношење друге децимале. Ово важи и онда када би тачан износ долазио на трећем, или даљем месту. Имајући ово у виду, Правилник би требао да садржи одговарајуће разјашњење. Према тч. 6 чл. 3 обавештење садржи „датум, место и време стицања, односно располагања акцијама“. Ова формулација, мада недовољно прецизна, треба да обухвата „дан настанка промене“ у смислу о којем ће доцније бити речи. На тај начин адресати обавештења могу контролисати да ли је обавештење послато без одлагања и у законом утврђеном року. У том смислу нема значаја место и време стицања, него само датум. Ово произлази из начина рачунања рокова, који су одређени у данима.

Обештавање мора бити учињено у року од седам дана „од дана настанка промене“ Под променом треба подразумевати промену у правним овлашћењима, како смо то раније указали. Зато рок почиње да тече од дана уписа у акцијску књигу, односно од регистравања промене у Централном регистру. На рачунање рока примењује се чл. 77 ст. 1 Закона о облигационим односима. Обавештавање мора бити послато у том року, али може стићи и после његовог истека. С тим у вези треба имати у виду да у теорији постоји и схватање да обавештење мора и стићи унутар утврђеног рока. Осим тога треба имати у виду да формулацију „... од седам дана „ треба разумети као „... без одлагања, а најкасније седам дана“. Ради се о томе да обавеза обавештавања мора бити извршена без одлагања. Ово произлази из начела савесности и поштења (чл. 12 Закона о облигационим односима). Осим тога, треба имати у виду да би, у супротном, била могућа манипулација одлагањем обавештавања до истека рока од седам дана, у оквиру којег би могла да се одржи скупштина.

У погледу форме обавештења Правилником је предвиђена писана („писмена“) форма обавештења (чл. 4). Ово обавештење може бити предато лично, или путем поште. Поставља се питање других облика форме обавештења. Има схватања да је обавештење факсом довољно. У одсуству прописа о електронском потпису сматрамо да обавештење e-mail-ом није довољно.

Податке о дужнику обавезе обавештавања и проценту његовог учешћа у укупном броју гласова, Комисија за хартије од вредности објављује у регистру јавних друштава „одмах по пријему обавештења“ (чл. 5 Правилника). На овом месту треба поново указати на неопходност да се обавеза обавештавања изврши без одлагања, будући да се тиме доприноси практичном значају обавезе Комисије за хартије од вредности да објави податке. Исто важи и у погледу чл. 6 Правилника где је предвиђено да Комисија за хартије од вредности не може давати податке из обавештења другим лицима пре њиховог објављивања. С тим у вези треба имати у виду да Комисија за хартије од вредности није једини адресат обавештења, што у приличној мери слаби ефекте забране.

4. Последице повреде обавеза обавештавања

У ст. 3 чл. 50 предвиђено је да поступање противно ст. 1 има за последицу губитак права гласа по тако стеченом учешћу у основном капиталу друштва. И овде, као у случају из ст. 1 овог члана, треба имати у виду само учешће у праву гласа, а не учешће у основном капиталу, будући да корелација не мора увек да постоји. У погледу санкције која погађа само право гласа, напомињемо да су, у упоредном праву, позната и решења по којима санкција погађа сва права из акција.

У погледу претпоставки за губитак, односно мировање права гласа, треба, на првом месту, указати које су акције обухваћене санкцијом. Санкција погађа све акције које припадају дужнику обавезе обавештавања. Осим тога, указује се да санкција погађа и акције које се урачунавају по основу ситуација из тч. а) и б) о којима је раније било речи. Када је реч о ситуацији из тч. а), санкција погађа трећег, и када сам није дужник обавезе обавештавања. Овај став се образлаже тиме, да трећи у привременом смислу има статус комитената, али у унутрашњем односу он стварно има положај квази власника.

Друга претпоставка је „поступање супротно обавези обавештавања“ из ст. 1. Ради се о неиспуњењу обавезе обавештавања. Питање је када се има сматрати да обавеза обавештавања није испуњена. То је, на првом месту, ситуација када је удео у гласачком потенцијалу пао испод законом утврђеног износа, а обавештавање није извршено. Ово зато што је и то тржишно релевантна информација, која треба да буде изнуђена. Треба, ипак, напоменути да у погледу неиспуњења обавезе обавештавања постоје одређене дилеме. Неки национални прописи пружају основ за закључивање да се под неиспуњењем сматра само пропуштање да се изврши обавештавање. Насупрот томе, у казнененим одредбама тих прописа, као претпоставка новчане казне утврђује се пропуштање обавештавања, задоцњење, нетачно обавештење, некомплетно обавештење, као и непоштовање форме обавештења. У вези са нетачним обавештавањем треба имати у виду да се садржински нетачно обавештење (на пр. достизање 10%) сматра као пропуштање тачног обавештења (на пр. пада испод 10%). У другим случајевима треба сматрати да је садржински недостатак, или непотпуност, обавештења без значаја, ако се циљ обавештавања може постићи.

Као последицу, законски текст, утврђује „губитак“ права гласа. Ово је спорна ситуација. У сваком случају право гласа се не може вршити, при чему постоји дилема да ли је то последица привременог губитка права, или мировања права. Ова дилема је од значаја за оне правне системе у којима санкција погађа сва права из акције, а не само право гласа, као што је то случај у домаћем праву. Ово зато што се нека права (право на дивиденду и право на учешће у остатку ликвидационе масе) третирају као права у мировању и могу накнадно вршити. За разлику од тога, право гласа се не може вршити накнадно. Треба имати у виду да када би се санкција третирала као немогућност вршења права, а адресат забране био акционар, тада би се санкција лако могла избећи тако што би скупштини присуствовао и вршио

право гласа пуномоћник акционара. При таквом приступу, требало би изоставити адресата забране тј. формулација би требало да гласи „ . . право гласа се не може вршити. . .“.

Ова санкција је временски ограничена, мада то ограничење није садржано у норми. Оно, међутим, произлази из циља норме - забрана траје док обавеза обавештавања не буде била извршена.

**Professor Ph.D. Zoran Arsić,
Faculty of Law, Novi Sad**

Informing About the Voting Shares Ownership

Summary

The Securities and Other Financial Instruments Market Act provides duty to inform about possession of voting shares, which gives the right to prescribed voting influence. The aim of these provisions is informing the market participants about market relevant particulars and especially about substantive voting influence within a company, which issued the shares.

Though the provisions are within the Securities Market Act, they are of shareholding law character. The specific shareholding law sanction – loss of voting right – makes relevance of these provisions within the company law.

Key Words: *Company Limited by Shares; Voting Right; Securities.*