

*Доц. др Милан Беслаћ  
Привредна комора Србије, Београд*

## **Право и заштита малих акционара**

### **Резиме**

*Акционари са мањинским пакетом акција нису лишени права да учествују у доношењу пословних одлука друштва. То право гарантују им национална законодавства, оснивачки и статутарни акти. Међутим, уколико су интереси акционара са мањинским пакетом акција у супротности са интересима акционара са већинским пакетом акција, онда објективно они не могу, без обзира на прописана права учествовања у раду Скупштине или управним одборима, те интересе и осигурити. Са становишта ризика улагања, акционари са већинским пакетом акција сnose и већи ризик, па је са њиме стигло правично да имају и одлучујућу улогу у доношењу пословних одлука. Додатна заштите мањине од већине и обрнуто, постиже се доношењем кодекса пословног понашања, као што су Кодекс пословне етике, Кодекс корпоративног управљања и слично.*

**Кључне речи:** мали акционари, већина, заштите права, кодекси.

### **Увод**

Акционар је физичко или правно лице власник једне<sup>1)</sup> или више акција<sup>2)</sup> у акционарском друштву. Акционарско друштво је друштво капитала које средства за оснивање и пословање прикупља емитовањем акција одређене номиналне вредно-

1. У случају велике номиналне вредности акција, акционар је и оно физичко или правно лице које има власништво над делом номиналне вредности акције.

сти. Акционарско друштво је правно лице које има право располагања имовином, независно од тога ко су власници акција.

Основни капитал акционарског друштва чини збир номиналних вредности акција. Акције представљају хартије од вредности које одражавају део власништва над акционарским друштвом. Акције својим власницима доносе велики број права као што су:

1) Право власништва, односно право учешћа у раду и право гласа у Скупштини, а тиме и контроле над друштвом, сразмерно величини власништва. Ово право представља основно право које власник акција остварује куповином акција.

2) Право учешћа у делу добити друштва, односно право на дивиденду.<sup>3)</sup> Дивиденда се може исплатити ако друштво остварује профит, али тек по измирењу свих других обавеза друштва. У случају да предузеће не оствари профит, дивиденда се не исплаћује. За акционаре није важна само дивиденда, већ је важно да предузеће успешно послује и да на тај начин расте тржишна цена акција и да се остварује капитална добит.

3) Право прече куповине акција. Суштина права садржана је у могућности да постојећи власник акција купи нове емитоване акције у сразмери свог постојећег дела предузећа. На тај начин постојећи власници имају могућност да задрже постојећи део предузећа, такође на тај начин задржавају остала права која проистичу из величине власништва.

4) Право на преглед пословних књига ради стицања поузданих информација о пословању предузећа, али без утицаја на конкурентност предузећа.

5) Право на активу у случају банкротства. Ово право је резидуалног карактера, јер су од овог права старија права власника обвезница и преференцијалних акција. У случају стечаја или ликвидације, прво се врши исплата свих дуговања, обвезница и преференцијалних акција, па тек онда обичних акција.

6) Право на трансфер, односно располагање акцијама, које подразумева право на продају без сагласности менаџера или других власника акција.

Имајући у виду наведена права акционара, **акционарско друштво** има императивну обавезу да сваком акционару обезбеди **равноправан третман**<sup>4)</sup> у оквиру

2. Акције се деле на два основна типа: обичне и преференцијалне или приоритетне. Обичне акције су најпознатије и њиховом продајом друштво долази до новчаних средстава, а купци, власници акција, до дела власништва над друштвом. Називају се обичним акцијама, јер њихови власници немају посебна права у случају исплате дивиденде или у случају банкротства (стечаја). Права власника обичних акција на остатак имовине су млађа од права власника обвезница и преференцијалних акција. Други тип акција су преференцијалне акције. За разлику од обичних акција, њихови власници имају право на најчешће уговорену фиксну дивиденду која има приоритет у исплати, у односу на дивиденду која се исплаћује власницима обичних акција. Исто тако, власници преференцијалних акција имају приоритет у исплати у случају банкротства друштва, али немају право гласа.
3. **Дивиденда** (engl. *dividend*) приход који остварују власници акција или деоница. Дивиденда не представља законску обавезу предузећа, већ могућност уколико се остварује профит. Одлуку о исплати дивиденде доноси Управни одбор.

остваривања истих права. Принцип равноправног и једнаког третмана свих акционара посебно је важан ако се има у виду обавеза заштите права малих акционара, иностраних акционара, институционалних и неинституционалних улагача и акционара који нису запослени у друштву од неприхватљивих одлука органа друштва, а пре свега Скупштине друштва, којим би се један део акционара ставио у неповољнији положај у односу на други део акционара. Равноправан третман свих акционара, у погледу истих права, дужно је да обезбеди друштво, што значи да акционар то право не може тражити од других акционара.

Будући да акционарство подразумева прикупљање средстава од великог броја субјеката, објективно се поставља питање каква су права и каква је могућа заштита малих акционара или акционара који имају мањински пакет акција. Ако се пође од принципа права према вредности акција, онда би право мањинских акционара било увек условљено вољом већинских акционара. Истовремено се поставља, такође објективно питање у којој мери мањински акционари треба да утичу на пословне одлуке, да не би дошло до контроверзе у којој би мањина управљала већином.

### **1. Заштита мањине правилима већине**

Основни мотив куповине акција је остваривање права на дивиденду или капиталну добит. Имајући у виду такву чињеницу, централно питање права акционара представља економско право. Сва остала права произлазе из права на дивиденду и капиталну добит. Наиме, ниједан улагач не жели да уложи одређена средства, а да по основу тог улога не претпоставља и не процењује да ће остварити одређену добит, било кроз дивиденду, било кроз капиталну добит која је већа од добити која би се остварила од других које доносе приходе. Због тога су права акционара, а посебно малих акционара, економско питање које се налази у оквиру правних норми које регулишу положај, организацију и функционисање акционарских друштава.

Акционарска друштва су добровољна друштва капитала у којима се све одлуке доносе већином гласова. У односу на политичке односе, где важи принцип "један човек – један глас" у случају акционарских друштава важи принцип "једна акција један глас" или "исти капитал - иста права". Међутим, како и у политичким односима постоји потреба за заштитом мањинских права која се прописују и међународним стандардима, тако и у друштвима капитала, односно акционарским друштвима постоји потреба заштите мањинских од злоупотребе већинских акционара. Мера заштите права мањинских акционара, с једне стране и заштита већине од тираније појединаца и мањине, јесте мера демократичности државе и друштва акционара. То значи да основно начело већине, односно начело, "исти капитал - иста права", мора бити кориговано, у циљу заштите мањине. Баланс између права

4. Равноправан третман подразумева да се сваки члан акционарског друштва под једнаким претпоставкама третира као сваки други члан.

већине и заштите мањине представља праву меру демократичности државе и друштва и прави демократски изазов за национална законодавства, оснивачка и статутарна акта акционарских друштава.

Да би се заштитила права мањине примењују се различити принципи, као што су: принцип етичности и праведности, демократичности, равноправности акционара, доминације интереса друштва, лојалности према интересима друштва.<sup>5)</sup> Уз ове принципе, национална законодавства прописују и судску заштиту, асоцијације привредних субјеката, кодекс понашања као што су кодекси пословне етике и кодекси корпоративног управљања итд.

Као мера заштите права малих акционара, а истовремено и заштита већине од мањине, демократска друштва веома често прокламују принцип међусобног поверења и лојалности према осталим акционарима и друштву у целини.

Национална законодавства, такође, могу допринети повећању поверења и равнотежи интереса мањинских и већинских акционара пореском политиком. Ако су пореске стопе ниже, онда ће друштво имати већи интерес да редовно исплаћује дивиденде, онда ће друштво имати интерес да све финансијске извештаје саставља по стварним и фер вредностима, без прикривања профита. На тај начин биће остварени интереси свих, а посебно малих акционара.

## 2. Права постоје, могућност?!

Правна форма заштите права мањинских акционара садржана је у одредбама националних законодавстава који регулишу оснивање и функционисање привредних субјеката, као и у интерним актима акционарских друштава (оснивачки акт и Статут).

Скупштина акционара као највиши орган акционарског друштва одлучује о најважнијим питањима из делокруга рада акционарског друштва. Редовна Скупштина акционара одржава је једном годишње. Скупштину акционара чине сви акционари. За ваљано доношење одлука Скупштине неопходно је обезбедити кворум за одржавање Скупштине и кворум за доношење одређених одлука. У одређеним случајевима, начин формирања кворума (проста већина) за одржавање седнице Скупштине акционара није једнак већини за доношење појединих одлука. Поред кворума, као услова да би се одржала расправа и покренуо поступак доношења одлуке, са становишта заштите права акционара са мањинским пакетом акција, веома је важна одлука о томе колико је гласова потребно да би одређена одлука произвођила правно дејство. За сваку одлуку не мора бити исти кворум, нити иста већина. Али и у овом поступку поставља се објективно питање са којом већином се доносе и претходне одлуке. Ако се има у виду принцип, "једна акција – један глас", онда произилази да већина утврђује и та правила, па произилази да мали ак-

5. Др Радован Радоњић, Право и привреда, 5-8/2004. године, Београд.

ционари или мањина има могућност да учествује у доношењу одлука, али не може имати пресудан утицај на њихово доношење.

За акционаре са мањинским пакетом акција, најважнија одлука коју доноси Скупштина акционара јесте одлука о расподели добити (ако је акционарско друштво остварило добит), одлука о начину покрића губитака (ако је акционарско друштво остварило губитак), затим одлука о измени оснивачког акта, статусним променама, одлука о усвајању финансијског извештаја, раду Управног одбора и слично.

Иако сви акционари, па и они са мањинским пакетом акција или други мали акционари, имају право учествовања у раду Скупштине акционара, и ако се има у виду апсолутно објективан принцип, "једна акција – један глас", или, "једнака имовина – једнака права", поставља се објективно питање да ли постоји стварна могућност промене воље већинских акционара. Само учествовање у раду Скупштине јесте демократско достигнуће, али оно објективно не може довести до изрази воље мањинских акционара, ако је она у супротности са вољом већине.

Због тога се поставља, такође, веома објективно питање које је садржано у следећем: имају ли право мали акционари, чији је ризик објективно мањи од ризика већине, да одлучују о већини, односно да ли тренутни интереси мањине, који краткорочно могу бити и интереси већине, али дугорочно су само интереси мањине, могу бити стављени испред интереса већине и друштва у целини?

Истовремено се поставља и друго питање у супротном правцу: има ли право већина да злоупотребљава објективну околност што мањина, објективно, не може у потпуности да контролише вољу већине и на тај начин штети интересу друштва? Бројне су ситуације у пракси које могу бити примери и за један и за други случај.

Такође, треба имати у виду и чињеницу да акционарско друштво најчешће чине две врсте акционара: акционари који су запослени у друштву и акционари ван друштва. Њихови интереси, било да поседују мањински или већински пакет акција, не морају увек бити подударни. Наиме, акционари који су запослени у друштву имају објективан интерес да се, на пример, добит не распоређује на дивиденде него у зараде, а акционари ван друштва имају супротан интерес. Када се анализирају мотиви и интереси акционара који су запослени у друштву и акционара ван друштва, онда зависно од интереса могу наступити веома различите комбинације које отежавају прописивање правила заштите мањине од већине и евентуалне тираније од стране мањине.

Заштита малих акционара обезбеђена је и кроз судски механизам. Међутим, судска заштита често није ефективна због дужине поступка. Исто тако, дуг судски поступак (пример Југоремедије) може допринети да ослаби делатност друштва и његову конкурентну позицију на тржишту, те у том случају веома често губе и мали и већински акционари.

Међутим, мали акционари често представљају улагаче или власнике (посебно када се ради о акционарском друштву које је формирано поделом бесплатних акција) који не познају делатност друштва у коме су акционари. У таквим случајевима

вима они објективно нису у могућности да предлажу сврсисходна решења, па је њихово учешће у раду Скупштине готово формалног карактера. Такви акционари, пре свега, морају имати поверења у друштво као целину (да се ради о делатности која доноси профит), затим у менаџмент друштва и лица која у органима друштва заступају његов интерес. Поверење у друштво у целини биће веће уколико се мали акционари редовно информишу о пословним одлукама и резултатима пословања друштва.

У циљу заштите својих права, веома често се формирају удружења малих акционара која бирају своје представнике, који заступају њихове интересе у органима друштва, најчешће у Управном одбору.

Да би дошло до уравнотежења интереса већине и мањине, демократска друштва и привредни субјекти често се опредељују за доношење кодекса који регулишу оне односе који нису регулисани националним законодавствима и интерним акцијама акционарских друштава, а у интересу су акционарског друштва у целини. Најчешћи кодекси који су предмет доношења и који су поштовани од стране привредних субјеката и њихових асоцијација су Кодекс пословне етике и Кодекс корпоративног управљања.

Овим кодексима посебно се истиче принцип етичности,<sup>6)</sup> моралности<sup>7)</sup> и добрих пословних обичаја који не могу бити предмет законодавства. Да би се ови кодекси примењивали и доносиле санкције у случају њиховог нарушавања, потребно је да их донесу асоцијације привредних субјеката и да у случају облигационих односа уговоре њихову примену.

### 3. Закључак

Мали акционари, као власници капитала, имају законска права да учествују у раду друштва у којем су акционари и да учествују у доношењу пословних одлука. Њихова права као мањинских власника ограничена су правима већинских власника. Равнотежа између права мањинских и већинских акционара постиже се доношењем одлуке о кворуму и доношењем одлуке о већини која је неопходна за доношење одлуке која има правно дејство, могућност сазивања ванредне седнице Скупштине, заштита интереса путем суда итд.

И поред тако правно постављене равнотеже, мали акционари никада не могу донети одлуке по својој вољи уколико то није и воља већине, будући да су сви инструменти заштите права малих акционара или законски прописани, или су предмет оснивачког акта или Статута, који су опет донети вољом већине.

6. Појам етика означава оне моралне норме (правила) које важе у пословним односима: обухвата принципе и стандарде, спонтано настале или постављене, засноване на моралној врлини и професионалном добру, којима се уређује понашање привредних субјеката.

7. Морал означава скуп норми (правила) које регулишу понашање људи усмеравањем на остваривање неког добра, а које се спонтано стварају и аутономно прихватају у друштвеној заједници.

Примењујући принцип једнаког третмана, такође и као додатну заштиту свих акционара, демократска друштва принципом моралности, етичности и правичности често доносе кодексе понашања, најчешће Кодекс пословне етике и Кодекс корпоративног управљања.

Будући да већина у друштву, обзиром на величину или већу вредност капитала, сноси и већи ризик, сасвим је разумљиво, морално, етично и правично да она има и одлучујућу реч приликом доношења пословних одлука.

На крају, може се извести закључак да мали акционари имају право да учествују у доношењу пословних одлука, али су им могућности да њихова воља, уколико је у супротности са вољом већине буде изгласана, објективно и с правом ограничене.

**Milan Beslać, Ph.D**  
**Serbian Chamber of Commerce, Belgrade**

## LAW AND PROTECTION OF MINORITY SHAREHOLDERS

### Summary

*The holders of the minority package of shares are not denied the right to participate in business decision-making in the company. That right is guaranteed to them under national legislation, founding documents and statutory documents. However, if the interests of the minority package shareholders are contrary to the interests of the majority package shareholders, objectively speaking they cannot realize their interests irrespectively of their stipulated rights to participate in work of the Assembly or the Managing Board. From the point of view of the investment risk, the majority package shareholders are bearing greater risk, and in that respect, it is righteous that they have a decisive role in decision-making. Additional protection of the minority from the majority and vice versa is achieved by adoption of the code of business practice, which is similar to the code of business ethics, the code of corporate governance, etc.*

**Key words:** *minority shareholders, majority, protection of rights, codes.*