

Јелена ЛЕПЕТИЋ

асистент Правног факултета Универзитета у Београду

ПРАВО АКЦИОНАРА НА ПОСТАВЉАЊЕ ПИТАЊА*

Резиме

Право акционара на постављање питања је једно од права акционара на информисање. Иако сада у помоћна права, посебно је актуелно у контексту активизма и демократије акционара. Имајући у виду да је ово право акционара регулисано у српском праву, аутор анализира законска решења у погледу поступка постављања питања, а поштом и њихову садржину. Истакнути је значај овлашћења председника скупштине у контексту злоупотребе права од стране акционара, када се ради о процесним питањима. Значај појма и врста информација долази до изражаја у погледу садржине питања. Посебно је анализирана могућност ускраћивања одговора на питање акционара када се питање односи на пословну тајну или инсајдерске информације. На крају, указано је и на специфичности судске заштите у вези са давањем одговора који захтева саопштавање инсајдерске информације чије је објављивање одложено.

Кључне речи: права акционара, право на постављање питања, активизам акционара, пословна тајна, инсајдерска информација.

* Рад је настао у оквиру пројекта Правног факултета Универзитета у Београду „Развој правног система Србије и хармонизација са правом Европске уније – правни, економски, политички и социолошки аспекти (2013)“.

I Увод

Уопштено говорећи, принцип јавности рада органа привредног друштва конкретизован је правом акционара на информисање, које се остварује на два начина: тражењем информација и увидом у књиге и документацију друштва, које се може назвати и правом на инспекцију.¹ Акционарима су неопходне информације да би одлучили како ће гласати на седници скупштине, од чега зависи степен успешности пословања друштва који подстиче или одвраћа инвеститоре од куповине хартија од вредности.

Према природи права које имају акционари, права акционара се могу поделити у четири категорије: 1) економска права, као права на основу којих акционари стичу профит, а то су право на дивиденду и право на продају акција, 2) управљачка права, као нпр. право на избор директора, 3) права на информисање и 4) права на судску заштиту.² Право на информисање уопште би се могло окарактерисати као помоћно право, јер је његова сврха да омогући акционарима да донесу одлуке које се тичу начина употребе управљачких или економских права, односно да ли желе и даље да буду у поседу акција или не, као и да одлуче на који начин ће гласати на седници скупштине.³

Право акционара на постављање питања спада у права акционара на информисање које се остварује тражењем информација. С обзиром на то да је неопходна активна радња акционара, о праву акционара на постављање питања посебно се говори у контексту активизма акционара. Активизам акционара обухвата радње којима мањински акционари утичу на одлуке које се доносе на седници скупштине или које доносе

1 Вид. Мирко Васиљевић, *Корпоративно управљање – њравни аспекти*, Београд, 2007, стр. 111 и Mathias M. Siems, *Convergence in Shareholder Law*, Cambridge, 2008, стр. 124.

2 Julian Velasco, „The Fundamental Rights of the Shareholder“, *University of California, Davis Law Review*, Vol. 40, No. 2/2006, стр. 413 и 417.

3 Вид. J. Velasco, *нав. чланак*, стр. 426. Подела се може извршити и на други начин, па се нпр. могу разликовати економска, односно финансијска права и права учествовања, при чему се права учествовања могу поделити на права информисања, права у вези са седницом скупштине (посебно право гласа) и права на судску заштиту. Тако Gregor Bachmann, „Strengthening Shareholders’ Rights: A Comment on the EU Action Plan“, *ERA Forum*, Vol. 6, No. 3/2005, стр. 354. У праву ЕУ у употреби је термин финансијска, а не економска права. Вид. Директиву Европске уније бр. 109/2004 о доступности података о издаваоцима чије се хартије од вредности званично котирају на берзи (Directive 2004/109/EC of the European Parliament and of the Council of 15 December 2004 on the harmonization of transparency requirements in relation to information about issuers whose securities are admitted to trading on a regulated market and amending Directive 2001/34/EC, *OJ L 390*, 38–57, 31.12.2004), чл. 17 ст. 2 тач. ц.

органи управљања друштва.⁴ Други појам, који се такође доводи у везу са овим питањем је демократија акционара, који није једноставно дефинисати, али се свакако заснива на принципу равноправности акционара.⁵ Под појмом демократије акционара подразумева се право гласа акционара и право на подношење деривативне тужбе.⁶ Демократија акционара се не може изједначити са демократијом у политичком систему управо због начела једнаког третмана акционара под истим околностима, као и фактичке неприменљивости демократије акционара у светлу могућности већинског акционара да управља друштвом на начин који жели под условом да не злоупотребава своја права.⁷

II Извори права

Право акционара да постави питање на седници скупштине није новина у српском праву.⁸ Настављајући традицију, важећи Закон о привредним друштвима детаљно регулише овај институт.⁹ Према српском

4 Вид. Casper Rose, „The new European shareholder rights directive: removing barriers and creating opportunities for more shareholder activism and democracy“, *Journal of Management & Governance*, Vol. 16, No. 2/2012, стр. 269–270.

5 Начело равноправности не значи апсолутну једнакост, већ се односи само на акционаре у истој ситуацији. Обавеза привредног друштва да обезбеди једнак третман акционара у погледу учествовања на седници скупштине и остварења права гласа прописана је у Директиви Европске уније бр. 36/2007 о вршењу одређених права акционара у котираним друштвима (Directive 2007/36/EC of the European Parliament and of the Council of 11 July 2007 on the exercise of the certain rights of shareholders in listed companies, *OJ L* 184, 14.7.2007, 17–24; даље у фуснотама: Директива о вршењу одређених права акционара), чл. 4.

6 Вид. Paul S. Miller, „Shareholder Rights: *Citizens United* and Delaware Corporate Law“, *Journal of Law and Politics*, Vol. 28, No. 1/2012, стр. 76.

7 Вид. C. Rose, *нав. чланак*, стр. 282.

8 Право акционара на постављање питање било је регулисано у Закону о привредним друштвима из 2004. године (*Службени гласник РС*, бр. 125/2004), чл. 275 ст. 2 и раније у Закону о предузећима из 1996, као и у Трговачком законнику из 1937. Детаљно о уређењу института права на постављање питања у Закону о предузећима и Трговачком законнику вид. Ивица Јанковец, „Пословна тајна у акционарским друштвима“, *Право и привреда*, бр. 5–8/2004, стр. 48–50.

9 Закон о привредним друштвима (*Службени гласник РС*, бр. 36/11 и 99/11; даље у фуснотама: ЗОПД). Право на постављање питања предвиђено је у чл. 328 ст. 2 тач. 2 ЗОПД, као право у вези са дневним редом скупштине и добијање одговора у складу са статутом и пословником скупштине, а даље је детаљно разрађено у чл. 342 и 343. Овај правни институт постоји и у другим правним системима, нпр. у немачком Закону о акцијама (*Aktiengesetz*, § 131 *Auskunftsrecht des Aktionärs*), затим као право на постављање питања у писаној форми у француском Трговачком законнику (*Code de Commerce*, Art. L. 225–108), док је у енглеском праву регулисано у Компанијском закону из 2006. године (*Companies Act*, art. 319A). И пре уношења

позитивном праву, право акционара на постављање питања спада у оквир права на учествовање у раду скупштине као део ширег скупа права акционара на информисање. Акти друштва су значајни за регулисање овог питања, јер Закон о привредним друштвима оставља могућност да се статутом и пословником уреди поступак за постављање питања. Претходно је од изузетног значаја за заштиту интереса друштва, али и спречавања злоупотребе права од стране акционара.

Право акционара на постављање питања одбору директора промовисано је у ОЕЦД Принципима корпоративног управљања из 2004. год. (први део, II, Ц, 2).¹⁰ У оквиру права Европске уније, право акционара да постави питање на седници скупштине у вези са дневним редом предвиђено је у чл. 9 Директиве Европске уније бр. 36/2007 о вршењу одређених права акционара у котираним друштвима. На државама чланицама је да одлуче како и када ће то право бити вршено, према рециталу 8 Директиве. Право на постављање питања односи се на компаније чије су акције котирају на берзи (енгл. *traded companies*).¹¹ Препорука Високе групе експерата за реформу компанијског права ЕУ из 2002. год. је да би котирана друштва требала да објаве на који начин акционари треба да поставе питања, и како и у којој мери ће компанија на њих одговорити.¹²

чл. 319А у Компанијски закон, чиме је имплементирана Директива о вршењу одређених права акционара у котираним друштвима, акционари су у пракси постављали питања током расправе нпр. о годишњим финансијским извештајима. Вид. Virginie Leroy, „Shareholder Rights in France and the UK in a European Perspective“, *European Business Law Review*, Vol. 18, No. 1/2007, стр. 216. С друге стране, у америчком праву не постоји одредба којом се акционару даје право на постављање питања, иако је у пракси уобичајено да се на питања постављена на седници скупштине одговори, јер би се у супротном радило о нестандартном понашању које би ради притиска у виду осуде јавности било промењено, с тим што не постоји јасан став о томе да ли неодговарање на питање током седнице значи и кршење права, као ни какве санкције би у том случају биле могуће. Вид. Arthur R. Pinto, „European Union’s Shareholder Voting Rights Directive from an American Perspective: Some Comparisons and Observations“, *Fordham International Law Journal*, Vol. 32, No. 2/2009, стр. 611–612.

10 *OECD Principles of Corporate Governance*, 2004, доступно на интернет адреси: <http://www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf>, 20.8.2011.

11 Ради се о компанијама чије се акције котирају на организованом тржишту (енгл. *regulated market*), које је дефинисано у Директиви бр. 39/2004 о тржиштима финансијских инструмената (Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on markets in financial instruments, *OJ L 145*, 30.4.2004, 1–44), чл. 4 EC.

12 Вид. Извештај Високе групе експерата за реформу компанијског права ЕУ, Брисел, 4. новембар 2002. год. (*Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*), стр. 51–52.

III Појам

Према уобичајеној подели, права акционара могу бити индивидуална и колективна, у односу на то да ли је сврха предвиђеног права заштита мањинских или свих акционара, тј. у односу на одређење имаоца права.¹³ Према овој подели право акционара на постављање питања је индивидуално право. Имајући у виду да се као услов за остварење овог права не поставља поседовање одређеног процента капитала, оно је усмерено на заштиту свих акционара, тј. не представља инструмент заштите мањинских акционара, али ни заштиту акционара као члана групе или припадника одређене категорије, јер то право припада сваком акционару. Такође је важно напоменути да се колективна права, која су условљена поседовањем одређеног процента капитала, могу вршити индивидуално или колективно.¹⁴ С друге стране, право информисања може се поделити на индивидуално и колективно право, према одређењу адресата као органа или појединца, односно према томе да ли се информације упућују органу друштва или акционару појединцу. Тако нпр. подношење извештаја о пословању друштва спада у оквир колективног права на информисање, јер је адресат скупштина а не акционар као појединац, док је право на постављање питања индивидуално право јер је адресат акционар који је поставио питање.¹⁵ Индивидуално право акционара на информисање дефинисано према критеријуму адресата карактерише неопходност постојања захтева акционара, што није случај са колективним правом на информисање. Имајући у виду да се термин индивидуално право акционара може разумети на различите начине, чини се да је боље избегавати употребу тог термина и дефинисати право акционара на постављање питања као једно од права на информисање свих акционара неусловљено капитал цензусом које се остварује индивидуално.

Да би се ваљано анализирано право акционара на постављање питања мора се дати одговор на следећа питања: 1) ко има право на постављање питања, 2) коме, у којој форми и када се може поставити питање, 3) на шта се питање може односити, 4) када одговор акционару може бити ускраћен и 5) који су инструменти заштите тог права према

13 Felipe de Sola Canizares, „The Rights of Shareholders“, *International and Comparative Law Quarterly*, No. 4/1953, стр. 566 и 572.

14 Пример колективног права акционара, у поменом контексту, било би право на подношење деривативне тужбе чија је сврха заштита мањинских акционара, коју може остварити колективно група акционара или индивидуално само један акционар који испуњава услов капитал цензуса.

15 Вид. Зоран Арсић, „Право акционара на информисање“, *Правни живоић*, бр. 11/2010, стр. 110 и 114.

српском праву. Сва претходна питања представљају потенцијалне разлоге за ускраћивање одговора акционару. Члан управе има право да не одговори на постављено питање из процесних и материјалних разлога. Процесни разлози односе се на идентитет акционара, форму, место и време постављања питања, односно одговор би био ускраћен уколико је питање поставило неовлашћено лице, у форми другачијој од прописане, у месту и времену које није за то предвиђено, затим због неадекватног понашање акционара у контексту злоупотребе права, док се материјални односе на садржину питања, при чему у питања садржине спада и поновљено питање.¹⁶

IV Процесна питања

1. Вршилац права

Прво питање на које је потребно одговорити је које лице има право на постављање питања. Право акционара на постављање питања поседује сваки акционар који има право учешћа у раду скупштине.¹⁷ Питање се може поставити лично или преко пуномоћника за гласање, када се поставља усмено на седници скупштине.¹⁸ Законом је предвиђена могућност да се статутом утврди минималан број акција, не већи од 0,1% укупног броја акција одговарајуће класе, који акционар мора поседовати да би имао право да лично учествује у раду скупштине, чиме се индиректно ограничава и право на постављање питања.¹⁹ Уколико је статутом предвиђено да акционар који има мање од 0,1% укупног броја акција нема право личног учешћа у раду скупштине, он остаје и без права да лично постави питање. Претходно треба тумачити у складу са чл. 328, ст. 4 Закона о привредним друштвима, према коме се ограничења у вези са правом учешћа у раду скупштине могу предвидети статутом или пословником скупштине само ако имају за циљ да обезбеде ред на седници скупштине. Друштво са великим бројем акционара не мора искористити ову могућност, јер се алтернатива може пронаћи у регулисању овлашћења председника скупштине. Уколико друштво искористи поменути опцију, Закон предвиђа могућност да акционар који нема право личног учешћа на седници скупштине заједно са једним или

16 Вид. Christoph Van der Elst, „Question Time? The Shareholder’s Right to Ask Questions as Appropriate Stewardship Tool”, *Право и привреда*, бр. 4–6/2012, стр. 49–50.

17 ЗОПД, чл. 342 ст. 1 у вези са чл. 328 ст. 2 тач. 2.

18 Вид. Директиву о вршењу одређених права акционара, чл. 10. Вид. С. Rose, *нав. чланак*, стр. 278.

19 ЗОПД, чл. 328 ст. 3 и 4.

више акционара оствари то право преко заједничког пуномоћника.²⁰ Акционар који појединачно не испуњава овај услов у вези капитала и не учествује у раду скупштине преко заједничког пуномоћника није у могућности да постави питање.

Акционар је лице означено на списку утврђеном на дан акционара. Акционар који је отуђио акције након дана акционара има право учествовања у раду скупштине, па према томе и право на постављање питања, иако фактички више није акционар.²¹ Акционар са преференцијалним акцијама такође има право на постављање питања иако нема право гласа, јер је титулар права на учешће у раду скупштине.²² Акционар јавног друштва који је делимично уплатио акције не може остваривати право гласа на основу тих акција пре уплате или уношења улога у целости, док је опште правило да акционар може вршити права сразмерно уплаћеном или унетом улогу ако статутом није другачије одређено када се не ради о јавном друштву.²³ У том случају није предвиђена забрана учествовања у раду скупштине, коју иначе чине сви акционари, што значи да има право на постављање питања. Уколико се као сврха постављања питања узме омогућавање акционару да на основу адекватних информација донесе одлуку о томе како ће гласати, онда није оправдано дозволити акционару који нема право гласа да поставља питања. Имајући у виду решења нашег Закона, може се закључити да је право акционара на постављање питања предвиђено на значајно широј основи, односно да његова сврха превазилази поменути оквир. О томе сведоче следећа законска решења: право акционара са преференцијалним акцијама да постављају питања, право пуномоћника за гласање да постави питања у вези са тачкама дневног реда о којима се не гласа, јер према чл. 344, ст. 1 и 2 Закона о привредним друштвима, пуномоћник има иста права као и акционар када се ради о учествовању у раду скупштине које је шире право од права да гласа, право акционара са делимично уплаћеним акцијама да поставља питања и на крају право акционара са личним интересом у послу или правној радњи о чијем се одобравању одлучује да постави питање иако не може да гласа. Такво решење афирмише активизам акционара и представља савремене-

20 ЗОПД, чл. 328 ст. 4.

21 ЗОПД, чл. 331 ст. 3. Тако и З. Арсић, „Право акционара на информисање“, стр. 111.

22 ЗОПД, чл. 253 ст. 3. И према праву Европске уније, право акционара на постављање питања може имати и акционар са преференцијалним акцијама. Вид. Vanessa Knapp, „The Requirements of the Shareholder Rights Directive“, *ERA Forum*, Vol. 9, No. 3/2008, стр. 380. Вид. Директиву о вршењу одређених права акционара, рецитал 4 Преамбуле.

23 ЗОПД, чл. 252 ст. 2 и 3.

но решење. На тај начин, информације добијају и други акционари, пре свега они који имају право гласа, па се с те стране не може замерити широко постављеном оквиру овог права. С друге стране, не може се занемарити чињеница да акционар има право на судску заштиту услед ускраћивања одговора само када је по тачки дневног реда у вези са којом је постављено питање донета нека одлука. Уколико је било гласања, чак и онај акционар који је поставио питање а није имао право гласа има право на судску заштиту, али уколико није било гласања судска заштита није предвиђена. Кроз овај институт штити се и само друштво, јер се одговор мора дати сваком акционару уколико се доноси одлука, без обзира на ситуацију са његовим правом гласа поводом конкретне одлуке. Може се закључити да је сврха овог права да се донесе ваљана одлука на информисаној основи, а не само да се заштити активни акционар.

2. Форма, место и време постављања питања

Према форми постављања питања, питање се може поставити у писаној форми или усмено. Уколико је законом предвиђена само једна од две форме, непоступање у складу са прописима може бити разлог за ускраћивање одговора. Према времену постављања питања то може бити учињено пре седнице, тј. у писаној форми или на седници усмено. У српском праву не постоје ограничења у виду форме и времена постављања питања, али се прописује да одговор мора бити дат током седнице.²⁴ Питање се поставља директорима, односно члановима надзорног одбора уколико је друштво дводомно, јер су они у обавези да одговоре у име друштва.²⁵

Поступак за постављање питања може бити уређен да би се утврдио идентитет акционара, одржао ред на седници, омогућиле припреме за седницу и у циљу заштите пословне тајне и интереса друштва акција друштва, односно статутом или пословником скупштине. Друштву је препуштено да на аутономној основи дефинише поступак постављања питања, што значи и формалне разлоге за ускраћивање одговора.

3. Улога председника скупштине

Када се ради о одржавању реда током седнице и у ширем смислу могућности злоупотребе права од стране акционара, важна је улога председавајућег, односно председника скупштине. Закон о привредним

24 У француском праву питања се постављају у писаној форми унапред према члану Л 222–108 Трговачког законика. Питања се могу поставити и на самој седници, иако нису најављена. Вид. V. Leroу, *нав. чланак*, стр. 215.

25 ЗОПД, чл. 342 ст. 3.

друштвима не регулише права и обавезе председника скупштине, већ то препуштава вољи акционара. Овлашћења председника скупштине су од изузетног значаја за права акционара на постављање питања. Превелик број питања од стране једног акционара, посебно ако им је садржај исти може ометати нормално одвијање седнице скупштине. Улога председника скупштине се састоји у томе да спречи злоупотребу права од стране акционара.²⁶ Пословник скупштине је акт којим треба омогућити председнику скупштине да у циља одржавања реда ограничи право акционара на постављање већег броја питања, којим један исти акционар узурпира превише времена, или када поставља питање на које је одговор већ дат.²⁷ Злоупотребом права акционар угрожава интерес друштва, па су поменуте мере облици уважавања интереса друштва.²⁸

4. Веза са дневним редом

Позив за седницу скупштине садржи, између осталог, предлог дневног реда и обавештење о дану акционара које садржи и податке о правима на постављање питања.²⁹ Право акционара на постављање питања односи се не само на питања која су у директној вези са дневним редом, већ и на друга питања која се односе на друштво у мери у којој су одговори неопходни за правилну процену питања која се односе на дневни ред.³⁰ Дакле, веза са дневним редом је неопходна, било да је директна или индиректна. Директива о вршењу одређених права акционара у котиралим друштвима као неопходан услов у вези права на постављање питања предвиђа везу са дневним редом.³¹ Интересантно је да услов који се односи на везу са дневним редом није био предвиђен у нацрту Директиве, већ је само било предвиђено да питање мора бити постављено усмено на седници, односно у писаној или електронској

26 Дилема да ли председавајући може ограничити право акционара на постављање питања, као што је то случај и са правом да говори, решена је изменама и допунама немачког Закона 2005. године, па се од тада може ограничити право акционара на постављање питања и говора на седници скупштине од стране председавајућег када има такво овлашћење на основу на аката друштва. Mischael Arnold, Andreas Wölflle, „Defining the rights of shareholders“, *International Financial Law review*, Vol. 25, No. 5/2006, стр. 26. Вид. немачки Закон о акцијама, чл. 131 ст. 2.

27 Вид. Јакша Барбић, *Право друштва – друштва калификала*, Загреб, 2007, стр. 368.

28 Значај интереса друштва наглашава и Maurice Cozian, Alain Viandier, Florence Deboissy, *Droit des sociétés*, Paris, 2005, стр. 288.

29 ЗОПД, чл. 335 ст. 1 тач. 3 и 7 и ст. 2 тач. 1. Друштво не мора у позиву навести ово обавештење, ако у њему назначи интернет странице са којих се подаци, односно документи могу преузети. Вид. ЗОПД, чл. 335 ст. 7.

30 ЗОПД, чл. 342 ст. 1.

31 Вид. Директиву, чл. 9 ст. 1.

форми пре седнице скупштине.³² Због опасности да би компанија могла бити затрпана разноразним питањима на које би морала одговорити, у финалној верзији нашао се услов везе са дневним редом. На тај начин се и временски ограничава могућност постављања питања, јер се дневни ред акционарима доставља у законом предвиђеном времену пре дана одржавања седнице. Дакле, да би услов испунили, акционари морају бити упознати са дневним редом. Рок за објављивање позива за седницу скупштине је према Директиви о вршењу права акционара најкасније 21 дан пре одржавања седнице.³³ Закон о привредним друштвима прописује да се позив за редовну седницу скупштине упућује, односно објављује акционарима најкасније 30 дана пре дана одржавања, док је тај рок 21 дан када се ради о ванредној седници.³⁴ Дужи временски период између дана објављивања позива, односно заказивања седнице и достављања дневног реда погодује акционарима у контексту анализе тачака дневног реда и припреме за постављање питања. Постављање питања које није везано за дневни ред спадало би у процесне разлоге за ускраћивање одговора акционару.³⁵

Даље се може анализирати да ли постоји обавеза да се одговори на питање које испуњава услов везе са дневним редом, али које се поставља у оквиру тачке по којој се не гласа о предлогу одлуке. Према Закону о привредним друштвима може се поставити питање по тачки у оквиру које се не доноси одлука, односно Закон није ограничио постављање питања само на она у оквиру тачки дневног реда по којима се гласа о предложеним одлукама.³⁶ С друге стране, Закон не предвиђа механизам судске заштите у том случају, о чему ће више бити речи касније. Уколико би се прихватило тумачење да акционар нема право да постави питање по тачкама у оквиру којих се не гласа, такав став би имао последице у случају гласања акционара преко пуномоћника, јер пуномоћник не може имати више права од самог акционара, па ни он не би могао поставити таква питања. Такође, на основу језичког тумачења може се тврдити да је пуномоћје дато само за гласање без обзира на то да ли акционар може поставити питања по свим тачкама дневног реда или само

32 Вид. С. Rose, *нав. чланак*, стр. 279.

33 Директива, чл. 5 (1). Детаљно о роковима за сазивање седнице вид. Вук Радовић, „Информисање акционара пре седнице скупштине акционарског друштва“, *Правни животи*, бр. 11/2010, стр. 118–127.

34 ЗОПД, чл. 365 ст. 2 и чл. 373. О могућности и обавези објављивања вид. чл. 335 ст. 3–13.

35 Најлибералније у погледу везе са дневним редом је француско право, јер се у чл. Л 225–108 таква веза не помиње.

36 Исти је случај и у Директиви о вршењу одређених права акционара у котираним друштвима, чл. 9 (1).

оних по којима се доносе одлуке, па се не може проширити на вршење других права.³⁷ Пуномоћје за гласање према нашем праву односи се на право пуномоћника на учествовање у раду скупштине, које као шире право укључује и право пуномоћника да гласа у име акционара, па се може закључити да такво пуномоћје обухвата и право на постављање питања, тј. да пуномоћник има иста права као и акционар када се ради о учествовању на скупштини.³⁸

V Материјална питања

1. Предмет питања

Информација коју акционар може тражити у форми питања односи се на друштво, тј. у вези је са пословањем друштва које обухвата предузимање различитих активности.³⁹ Информација се може односити и на пословање повезаних друштава. Акционари могу доћи до информација на два начина: први, да чекају да компанија објави информацију и други да траже информацију од компаније.⁴⁰ Неспорно је да су информације централни појам института објављивања, али се мора истаћи значај информација и у институту права на постављања питања, јер се одговор састоји у пружању информација. Појам и врсте информација као садржине одговора добијају посебно на значају у контексту права акционара на постављање питања у јавним друштвима. С тим у вези, потребно је указати на могућност да се питање односи на поверљиве информације, тј. пословну тајну када је у интересу друштва да одговор акционару буде ускраћен, али и да се питање може односити на инсајдерску информацију када се мора водити рачуна о забрани селективног откривања инсајдерских информација. С једне стране, ради се о праву акционара и обавези друштва у оквиру компанијског права, док се с друге стране мора водити рачуна о институтима у

37 Тако Зоран Арсић, „Право акционара на постављање питања“, у: Мирко Васиљевић, Вук Радовић (ур.), *Корпоративно управљање – други део*, Београд, 2009, стр. 13.

38 ЗОПД, чл. 344 ст. 1 и 2.

39 У немачком праву, у предмет питања на која се овај институт односи, не спадају она у вези са надзорним одбором, тј. интерним стварима, као ни његовим члановима, при чему ни лица која имају надзор немају права из тог конкретног института, када до информација могу доћи на друге прописане начине. Frank Wooldridge, „The rights of shareholder in a German public company to information“, *The Company Lawyer*, Vol. 33, No. 1/2012, стр. 21.

40 Акционари који не траже информацију, могу се назвати пасивним, насупрот оних који је захтевају, те их можемо назвати активним. Тако Petri Mäntysaari, *Comparative Corporate Governance – Shareholder as a Rule-maker*, Berlin, Heidelberg, 2005, стр. 152.

вези са инсајдерским информацијама, тј. објављивању инсајдерских информација које се односе непосредно на издаваоца као обавези јавног друштва и њиховој злоупотреби у оквиру права тржишта капитала.⁴¹

Према српском праву, директори или чланови надзорног одбора могу да ускрате одговор акционару у следећим случајевима: када би се разумно могло закључити да би на такав начин била нанета штета друштву или са њиме повезаном друштву (што је изузетно широка формулација), када би на тај начин било извршено кривично дело и када је информација доступна на интернет страници друштва најмање седам дана пре одржавања седнице. Друштво може статутом или пословником прецизније уредити материјалне разлоге за ускраћивање одговора који се односе на заштиту пословних интереса и информацијама које представљају пословну тајну чијим би откривањем настала штета за друштво или са њиме повезаном лицу, али само у оквиру разлога предвиђених законом.⁴² Материјални разлог за ускраћивање одговора према садржини питања односи се на врсту тражене информације, као и на случај поновљених питања.⁴³ Уколико је постављено више питања чија је садржина иста, може бити дат само један одговор.

2. Пословна тајна

У Директиви о правима акционара као и у енглеском праву помиње се поверљивост, односно поверљива информација, што одговара појму пословне тајне из нашег Закона, као разлог за ускраћивање одговора на питање акционара. Према српском праву пословна тајна није предвиђена као посебан разлог за ускраћивање одговора, већ је само остављена могућност да друштво уреди поступак за постављање питања ради заштите пословне тајне. Према Закону о привредним друштвима пословна тајна је податак који има или може имати економску вредност, који није опште познат нити лако доступан трећим лицима, која би његовим коришћењем или саопштавањем могла остварити корист, при чему би саопштавање могло нанети штету друштву и

41 О инсајдерским информацијама у контексту института објављивања и института злоупотребе инсајдерских информација вид. Jelena Lepetić, „Public Disclosure of Inside Information“, *Annals of the Faculty of Law in Belgrade – Belgrade Law Review*, No. 3/2012, стр. 205–206.

42 Према Директиви о вршењу одређених права акционара, чл. 9 ст. 2, право на постављање питања подлеже мерама које државе чланице могу предузети или препустити компанијама да предузму, а којима ће се омогућити идентификација акционара, обезбедити нормално одвијање седнице скупштине и њене припреме, заштита поверљивости и пословних интереса компаније.

43 Разлози за ускраћивање одговора у немачком праву су бројнији (укључују, између осталог, питања у вези пореских давања или висини пореза). Вид. чл. 131 ст. 3 Закона о акцијама.

који је заштићен од стране друштва одговарајћим мерама.⁴⁴ Пословна тајна је и податак који је другим законом или актом друштва означен као такав, при чему се не могу одредити као пословна тајна сви подаци о пословању друштва.⁴⁵ Директори и чланови надзорног одбора имају дужност чувања пословне тајне, али се неће сматрати повредом дужности уколико је такво саопштавање обавеза прописана законом или је то неопходно ради обављања послова или заштите интереса друштва или је то учињено да би се указало на постојање дела кажњивог законом надлежним органима или јавности.⁴⁶ Такође је потребно напоменути да је предвиђена и кривична одговорност за неовлашћено саопштавање пословне тајне.⁴⁷ Разлог за ускраћивање одговора уколико се питање односи на пословну тајну је могућност настанка штете за друштво. С обзиром на то да је услов који информација мора испунити да би била пословна тајна могућност настанка штете за друштво саопштавањем те информације трећем лицу, одговор је потребно ускратити из тог разлога.

3. Инсајдерске информације

Институт објављивања инсајдерских информација, као и институт злоупотребе инсајдерских информација у делу који се односи на забрану селективног откривања може се довести у везу са правом акционара на постављање питања уколико се питање односи на инсајдерску информацију, тј. када би се давањем одговора открила инсајдерска информација, али и са институтом објављивања инсајдерских информација у контексту одлагања објављивања.⁴⁸ Инсајдерска информација је према Закону о тржишту капитала информација о тачно одређеним необјављеним чињеницама које се директно или индиректно односе на једног или више издаваоца или на један или више финансијских инструмената, а које би да су јавно објављене вероватно имале значајан утицај на цену тих финансијских инструмената или на цену изведених финансијских инструмената.⁴⁹ Није тешко замислити ситуацију да ак-

44 ЗОПД, чл. 72 ст. 3. Према Закону о о заштити пословне тајне (*Службени гласник РС*, бр. 72/2011), чл. 4 ст. 1, појам пословне тајне је ужи од оног у ЗОПД-у, јер према Закону о пословној тајни информација која је означена као пословна тајна мора имати економску вредност.

45 ЗОПД, чл. 72 ст. 4 и 5.

46 ЗОПД, чл. 72 ст. 1 и 73.

47 Одавање пословне тајне је кривично дело. Вид. Кривични законик (*Службени гласник РС*, бр. 85/05, 72/09, 111/09 и 121/12), чл. 240.

48 Слично Р. Mäntysaari, *нав. дело*, стр. 315.

49 Закон о тржишту капитала (*Службени гласник РС*, бр. 31/11; даље у фуснотама: ЗОТК), чл. 2 ст. 46 и чл. 75 ст. 1.

ционар постави питање на седници скупштине да ли су у току преговори са неком компанијом, а да је то у вези са дневним редом на седници, јер се расправља о нпр. тешкој финансијској ситуацији, при чему се ради о јавном друштву на које се информација непосредно односи, а да инсајдерска информација о вођењу преговора још није објављена, јер су испуњени услови за одлагање објављивања. Лицима која су чланови управних или надзорних одбора забрањено је да откривају или чине доступним инсајдерске информације другом лицу, осим када до тога дође у оквиру редовног пословања, односно приликом обављања професије или вршења дужности.⁵⁰ Забрана селективног откривања инсајдерске информације не би постојала у овом случају, јер се ради о извршењу обавезе члана управе, који је дужан да одговори на питање.⁵¹ Пошто је дужност давања одговора предвиђена Законом о привредним друштвима, такво откривање би било дозвољено, дакле не би се радило о кривичном делу коришћења, откривања и препоручивања инсајдерских информација из чл. 282 Закона о тржишту капитала, јер не постоји намера директора или члана надзорног одбора да себи или другом оствари имовинску корист или нанесе штету другим лицима. Дакле, уколико се ради о инсајдерској информацији, релевантна опција за ускраћивање одговора не би била у вези са чињењем кривичног дела, него у вези са могућношћу наношења штете друштву давањем одговора. С друге стране, друштво може одложити објављивање информације уколико би објављивање нарушило његове оправдане интересе ако су испуњени и други законски услови, с тим да уколико открије информацију неком лицу мора је одмах објавити.⁵² Произилази да се одговор може ускратити једино када би на тај начин била откривена инсајдерска информација која се односи непосредно на друштво, а да постоји оправдан интерес да се објављивање те информације одложи. Да закључимо, само друштво ће у овом случају одлучити да ли постоји оправдан интерес да се ускрати одговор акционару, јер би на тај начин била нанета штета друштву.

Уколико би одговор акционару ипак био дат, морало би одмах уследити јавно објављивање инсајдерске информације, при чему треба имати у виду да је у Закону о тржишту капитала употребљен израз истовремено, јер је одавање информације намерно у овом случају, односно без одлагања ако је ненамерно.⁵³ Истовремено јавно објављивање које превазилази оквире седнице скупштине није могуће у буквалном смислу јер се ради о усменом одговору на седници скупштине који тек након завршетка могу бити објављени. Тешко је замислити ситуацију

50 ЗОТК, чл. 77 ст. 1.

51 Ради се о изузетку предвиђеном у чл. 77 ст. 1 ЗОТК.

52 О условима за одлагање објављивања вид. ЗОТК, чл. 81.

53 ЗОТК, чл. 82.

у којој лице које делује у име и за рачун издаваоца уопште може истовремено открити инсајдерску информацију трећој страни приликом вршења дужности и објавити је. Стога би требало променити израз истовремено речима одмах након откривања или без одлагања и када се ради о намерном откривању. Дакле, обавеза давања одговора када се питање односи на инсајдерску информацију у принципу постоји. Из претходног се може закључити да правила објављивања инсајдерских информација у оквиру права тржишта капитала могу имати значајан утицај на институт права акционара на постављање питања у оквиру компанијског права.⁵⁴

4. Различит третман у односу на врсту информације

Не може саставити знак једнакости између инсајдерске информација и пословне тајне, како у погледу појма тако ни у третману приликом давања одговора на питање акционара који захтева саопштавање ових информација.⁵⁵ Да би нека информација била пословна тајна, мора бити испуњен формални услов означања информације као пословне тајне актима друштва, који не постоји у случају инсајдерске информације. Саопштавање пословне тајне подразумева негативне ефекте по друштво, док објављивање инсајдерске информације може имати позитивне или негативне ефекте по друштво. Сврха института дужности чувања пословне тајне је заштита друштва, док је сврха института чији је централни појам инсајдерска информација заштита инвеститора. С једне стране, постоји забрана објављивања пословне тајне, односно дужност чувања пословне тајне, док с друге стране постоји обавеза објављивања инсајдерске информације за јавна друштва. Уколико одговор на питање акционара захтева саопштавање послове тајне, директор или члан надзорног одбора је дужан да ускрати одговор, док у ситуацији када одговор захтева саопштавање инсајдерске информације, обавеза давања одговора постоји, али одговор може бити ускраћен уколико су испуњени услови за одлагање објављивања инсајдерске информације.

54 Исајдерске информације су од значаја и за комуникацију управног и надзорног одбора, затим приликом комуникације повезаних привредних друштва итд. Вид. Heinz-Dieter Assmann, „The Impact of Insider Trading Rules on Company Law“, у: Klaus J. Hopt, Eddy Wymeersch (eds.), *Capital Markets and Company Law*, Oxford, New York, 2003, стр 535–539.

55 Вид. Едита Чулиновић-Херц, „Злоупорабе на тржишту вриједносних папира“, *Зборник Правног факултета Свеучилишта у Ријеци*, бр. 2/2004, стр. 757, фн. 33.

VI Судска заштита

Судска заштита се предвиђа само за питања у вези са тачком дневног реда по којој је донета одлука скупштине.⁵⁶ Акционар коме је ускраћено право на одговор у вези са тачком по којој је донета одлука има право да захтева од суда у ванпарничном поступку да наложи друштву да достави одговор акционару у року од 8 дана.⁵⁷ Уколико суд одлучи да се акционару мора дати одговор, свакако да није потребно сазивати скупштину, већ се обавештење даје у форми редовне објаве.⁵⁸ Уколико акционар изгуби тај статус након подношења захтева, право на захтев суду да обавезе друштво да му се одговори на питање престаје и не прелази на стицаоца акција које су раније биле у поседу подносиоца захтева.⁵⁹ Неоправдано ускраћивање одговора акционару од стране управе доводи до одговорности управе према том акционару ако је претрпео штету, али и према друштву ако је оно претрпело штету (нпр. судски трошкови јер се захтев подноси против друштва).⁶⁰ Да закључимо, иако постоји обавеза давања одговора по било којој тачки дневног реда, акционар неће бити у могућности да оствари своје право судским путем уколико се ради о тачки дневног реда у оквиру које се не доноси одлука. На тај начин, сужава се широко предвиђењо право акционара са аспекта заштите. Акционару преостаје да поднесе тужбени захтев против директора и друштва за накнаду штете која му је причињена ускраћивањем одговора. Стога, посматрано са аспекта судске заштите право на постављање питања је ипак уско постављено са сврхом да акционарима омогући да гласају на основу релевантних информација.

Са истог аспекта, посебно је значајна ситуација када се постављено питање односи на инсајдерску информацију чије је објављивање одложено, уколико се акционар обрати суду са захтевом да наложи друштву да му достави одговор. Суд ће се наћи у ситуацији да у ванпарничном поступку одлучује да ли треба одмах објавити инсајдерску информацију, тј. да ли је оправдано одлагање, односно да ли би објављивањем била нанета штета друштву, јер би давање налога друштву да достави одговор акционару довело до објављивања инсајдерске информације. Из разлога што акционар има 8 дана да искористи своје право од дана одржавања седнице, а друштво да по налогу суда достави одговор у року од 8 дана, може се десити нпр. да се преговори окончају, и да више нема разлога

56 ЗОПД, чл. 343 ст. 1.

57 ЗОПД, чл. 343 ст. 1 и 2.

58 Ј. Барбић, *нав. дело*, стр. 369.

59 *Ibid.*

60 *Ibid.*, стр. 370.

да се информација јавно не објави.⁶¹ Из тог разлога, боље је ограничити право издаваоца на одлагање објављивања инсајдерске информације, у смислу предвиђања давања дозволе од надлежног органа, тј. Комисије за хартије од вредности. Суд би тада донео одлуку у ванпарничном поступку брже и лакше, јер би део посла обавила Комисија, што улогу суда не би обесмислило, већ напротив олакшало и приближило потребама пословне праксе.

VII Закључак

Право акционара на постављање питања је једно од права акционара на информисање која се генерално сматрају помоћним правима. Сврха овог права је да омогући акционарима да дођу до информација на основу којих ће одлучити како да гласају на седници скупштине, тј. да ваљано користе управљачка и имовинска права. С обзиром на то да је неопходна активна радња акционара у виду тражења информације у форми питања, право акционара на постављање питања доводи се у везу са активизмом акционара који обухвата радње којима мањински акционари утичу на одлуке које се доносе на седници скупштине или које доносе органи управљања друштва. Чињеница да се ради о праву које није условљено капитал цензусом и које омогућава акционарима да на информисаној основи користе право гласа, што се доводи у везу са једнаким третманом акционара, довела је до употребе термина демократија акционара. Право акционара на постављање питања поседује сваки акционар који има право учешћа у раду скупштине које се остварује лично или преко пуномоћника.

Право на постављање питања је предвиђено доста широко у нашем праву. На основу законских норми може се закључити да је сврха овог права шира од омогућавања акционару, који има право гласа, да добије информације на основу којих ће одлучити како да гласа. Томе у прилог говоре следећа решења: право акционара и пуномоћника за гласање да постави питање у вези са тачком дневног реда по којој се не гласа и не доноси одлука, право акционара са преференцијалним акцијама да постави питање, право акционара са делимично уплаћеним акцијама да постави питање и на крају право акционара са личним интересом у послу о чијем се одобравању одлучује да постави питање иако

61 Рок за подношење захтева је у немачком праву две недеље од дана одбијања давања одговора на седници скупштине. Услови за поношење захтева су исти: да је акционару ускраћен одговор, да је усвојена одлука по том питању, да је акционар изразио своје противљење што је унето у записник. Вид. Закона о акцијама, чл. 132 ст. 2.

не може да гласа. Такво решење је савремено, јер афирмише активизам акционара.

На постављено питање, члан управе има право да не одговори из процесних и материјалних разлога, чија је сврха заштита интереса друштва. У процесне разлоге спадају утврђивање идентитета акционара, форма, место и време постављања питања, док се материјални односе на садржину питања. Друштва би требала да својим актима предвиде релативно широка овлашћења председнику скупштине што ће омогућити нормално одвијање и одржавање реда на седници скупштине у случају злоупотребе права на постављање питања. Питање мора бити у вези с дневним редом и може се поставити у вези тачке дневног реда по којој се не доноси одлука, иако у том случају не постоји судска заштита, што је чини се целисходније решење. На тај начин избегава се оптерећеност суда и ослања на моралну санкцију. Осуда јавности је довољан гарант да ће директор или члан надзорног одбора дати одговор акционару и када не постоји могућност судске заштите у државама са дугом компанијскоправном традицијом.

Одговор се може ускратити посебно из разлога да би се заштићило привредно друштво. Закони помињу најчешће пословну тајну као разлог за ускраћивање одговора. Када се ради о врстама информација као материјалним ралозима за ускраћивање одговора, посебно је интересантна ситуација када одговор на постављено питање захтева саопштавање инсајдерске информације чије је објављивање одложено. Не може се ставити знак једнакости између инсајдерске информације и пословне тајне како у погледу појма, тако ни у погледу постојања обавезе давања или ускраћивања одговора на питање акционара који захтева саопштавање ових информација. У случају пословне тајне, директор или члан надзорног одбора је дужан да ускрати одговор, док у ситуацији када одговор захтева саопштавање инсајдерске информације, обавеза давања одговора у принципу постоји, али одговор може бити ускраћен уколико су испуњени услови за одлагање објављивања инсајдерске информације. Сврха усклађивања одговора акционару је да се избегне доношење штете друштву, па је на тај начин интерес друштва, који је посредно и интерес акционара, стављен у први план.

Акционар коме је одговор на постављено питање ускраћен има право на судску заштиту. Уколико се акционар обрати суду из разлога што му на питање није дат одговор јер би у супротном дошло до саопштавања инсајдерске информације, суд би се у ванпарничном поступку нашао у ситуацији да одлучује да ли је одлагање објављивања инсајдерске информације оправдано или не. Стога је боље ограничити право издаваоца на одлагање објављивања инсајдерске информације, у

смислу предвиђања давања дозволе од надлежног органа. Суд би тада донео одлуку у ванпарничном поступку брже и лакше, јер би део посла обавила Комисија за хартије од вредности. На тај начин, улога суда не би била обесмишљена, већ напротив олакшана и у складу са потребама пословне праксе. Коначно, само постојање везе између института објављивања инсајдерских информација и обавезе давања одговора, тј. права акционара на постављање питања, указује на чињеницу да је веза између компанијског права и права тржишта капитала нераскидива.

Jelena LEPETIĆ

Junior Faculty Member at the Faculty of Law University of Belgrade

SHAREHOLDER'S RIGHT TO ASK QUESTIONS

Summary

Shareholder's right to ask questions is one of the shareholders' information rights. In spite of the fact that it is an ancillary right, it is a particularly debated issue in the context of shareholder activism and democracy. Considering that Serbian law contains provisions on the shareholder's right to ask question, the author analyzes legal rules concerning the procedure of asking questions and afterwards their content. The importance of the chairman's powers concerning the abuse of shareholder's right in the matter of procedural issues is emphasized. The notion and the type of information are very important in regard to the content of the question. The author particularly examines the possibility of refraining from giving an answer if the question is related to the confidential or inside information. At the end, the author points to the specificity of the court protection in regard to providing the answer which includes disclosing of inside information when the disclosure is delayed.

Key words: *shareholders' rights, right to ask question, shareholder activism, confidential information, inside information.*