

Стефан ЈОВИЧИЋ

студент Правног факултета Универзитета у Београду

УГОВОРИ АКЦИОНАРА – ОБЛИГАЦИОНОПРАВНИ И КОМПАНИЈСКОПРАВНИ АСПЕКТИ

Резиме

Уговори акционара су уговори којима акционари реулишу своје међусобне односе у вези са друштвом. То су односи који нису реулисани законом или који јесу, али закон доушића њихово реулисање од стране уговорних страна. Њима се изражава тенденција контирактуализације компанијској права. Уговори акционара су ефикасно средство за решавање питања у вези са управљањем друштва, располажењем акцијама, решавањем спорова самих акционара.

У овом раду представљамо основне карактеристике уговора акционара, руководећи се широм законском регулативом. Најпре, сагледаћемо питање уговорних страна, њихом форму уговора и сходно томе типичну обавезу објављивања уговора због стварања одређеног права калкулације учешћа. На крају ћемо расправити предмет и садржину уговора и то клаузуле у вези са власаштвом у акционара и клаузуле у вези са располажењем акцијама.

Кључне речи: *уговор, уговори акционара, акционари, уговорне стране, форма уговора, акционара, располажење акцијама.*

I Увод

Уговор је сагласна изјава воље две стране која производи неко правно дејство.¹ Уговор се може дефинисати и као сагласност воља два или више лица којом се постиже неко правно дејство.² Из ових дефиниција примећујемо да се уговором могу постићи разна правна дејства, стога је један од темељних правних института. Уговор оживотворује правни систем једне државе, њиме се омогућује функционисање не само облигационог права чији је срж, већ и других правних грана. За компанијско право најважнији је уговор о оснивању привредног друштва, али сходно контрактурелизацији компанијског права ништа мање важан и уговор чланова друштва – уговор акционара.

Управо уговор акционара је предмет овог рада. Прецизније, занима нас уговор чланова друштва како га назива Закон о привредним друштвима (у даљем тексту: ЗОПД) Републике Србије.³ Поменути Закон у члану 15 под називом „Уговори у вези са друштвом“ регулише институт уговор чланова друштва. Наиме, члан друштва може закључити уговор са једним или више чланова истог друштва којим се регулишу њихови међусобни односи у вези са друштвом, ако овим законом није друкчије одређено.⁴ Уговор се закључује у писаној форми.⁵ Такође, ЗОПД *exempli causa* наводи питања од потенцијалног значаја за регулисање овим уговором.⁶ Уговор чланова акционарског друштва назива се уговор акционара.⁷ Уговор акционара одређује права и дужности акционара онда када су прописана законом, али је регулација неодговарајућа.⁸ Уговор акционара је споразум или *trust* два или више акционара, који није укључен у оснивачки акт, унутрашње акте корпорације, а који одређује начин гласања акционара, и/или поставља ограничења на даљи пренос акција.⁹

1 Обрен Станковић, Владимир Водинелић, *Увод у грађанско право*, Београд, 2007, стр. 162.

2 Оливер Антић, *Облигационо право*, Београд, 2012, стр. 195.

3 Закон о привредним друштвима, „Службени гласник РС“, бр. 36/2011, 99/2011 и 83/2014 (у даљем тексту: ЗОПД).

4 ЗОПД, чл. 15, ст. 1.

5 ЗОПД, чл. 15, ст. 2.

6 Види ЗОПД, чл. 15, ст. 3. О томе више у делу „Предмет и садржина уговора“.

7 Види ЗОПД, чл. 15, ст. 5.

8 Gilles Chemla, Michael Habib, Alexandar Ljungquist, „An Analysis of Shareholders’ agreements“, стр. 1, доступно на http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=299420.

9 Marko Ventoruzzo, „Why Shareholders’ Agreements are Not Used in U.S. Listed Corporations: A Conundrum in Search of an Explanation“, Legal Study Research Paper

II Уговорне стране

ЗОПД нам јасно и изричито каже да уговор акционара закључују чланови истог друштва међусобно. Дакле, као уговорнице појављују се акционари друштва. Уговор акционара закључују по правилу две стране или два удружена блока.¹⁰ Уговор мањинских акционара није реткост, а нарочито када је у питању подизање деривативне тужбе за коју се према нашем праву захтева 5% капитал учешћа.¹¹

Према ЗОПД уговор акционара, односно чланова друштва могу да закључе два или више акционара *истио* акционарског друштва. Акционарем друштва се према нашим законима о тржишту капитала и ЗОПД сматрају физичка или правна лица које посредно или непосредно поседује: 1. акције издаваоца у своје име и за свој рачун; 2. акције издаваоца у своје име, а за рачун другог физичког или правног лица (наш закон и кастоди и депозитну банку које држе акције комисионо сматра акционарем, иако су оне именовани, а не стварни акционари); 3. депозитне потврде, при чему се лице које поседује те потврде сматра акционарем у односу на акције представљене тим потврдама.¹²

Дефиниција уговора акционара постављена је преуско када су у питању уговорне стране. Најпре, уговор акционара је у неким случајевима и уговор између самог акционарског друштва и акционара када су у питању „њихови међусобни односи у вези са друштвом“.¹³ Сматрамо да незаобилазна улога директора у разрешавању сукоба или блокада скупштине акционара треба да буде заштићена уговором, те да директорима треба дати статус уговорне стране.¹⁴ Поред тога и компанија евентуално може да буде уговорница, јер „правни субјективитет компаније одваја је од акционара који је оснивају те омогућује правне послове акционара са својом компанијом“.¹⁵

No. 42–2013, стр. 2, доступно на: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2246005.

10 Види Paulius Miliuskas, „Shareholders’ agreement as a tool to mitigate corporate conflicts of interests“, *Int. J. Private Law*, Vol. 6, No. 2, 2013, стр. 114, доступно на: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2380629.

11 Види ЗОПД, чл. 79.

12 Наведено према Мирко Васиљевић, *Компанијско право*, Београд, 2013, стр. 265.

13 ЗОПД, чл. 15, ст. 1.

14 Супротно је одлучио Дом лордова у случају *Russell v Northern Bank Development Corporation Ltd* у ком каже да компанија не може бити страна уговорница уговора акционара, али у случајевима када се повређују њена овлашћења. Види о томе: Michael Duffy, „Shareholders Agreements and Shareholders’ Remedies Contract Versus Statute?“, *Bond Law Review*, vol. 20, is. 2, стр. 6, доступно на: <http://epublications.bond.edu.au/cgi/viewcontent.cgi?article=1349&context=blr>.

15 Мирко Васиљевић, „Корпоративно управљање и агенцијски проблеми – II део“, *Анали Правној факултета*, бр. 2, 2009, стр. 13.

Мислимо да *de lege ferenda* стране уговора треба посматрати обзиром на предмет уговора, а то су „међусобни односи у вези са друштвом“. Друга лица могу да буду стране уговорнице у зависности од циља и битних елемената уговора.¹⁶ При чему су битни елементи уговора акционара у вези са: 1. компанијом; 2. акцијама; 3. права, дужности и обавезе акционара међусобно или према компанији.¹⁷

1. Физичко лице – страна уговорница

Привредно друштво оснивају физичка или правна лица, домаћа или страна, при чему страна лица поступају у складу са законима о привредним друштвима и страним улагањима. Из тога произлази да уговорнице уговора акционара могу бити сва лица која оснивају акционарско друштво.

Сходно општим правилима позитивног грађанског права Републике, пуна пословна способност стиче се са навршених 18 година. Супружници закључују уговор када су акције њихова заједничка имовина, наследници закључују уговор док не дође до деобе наслеђа. Сувласници закључују уговор преко заједничког пуномоћника или иступају сви заједно.

Малолетници до 14 година могу да закључују правне послове мањег значаја, те послове којима стичу искључиво права и правне послове којима не стичу ни права ни обавезе, тзв. неутрални послови. Послове правног промета у њихово име и за њихов рачун предузимају законски заступници. Уговор акционара би у овом случају закључивали законски заступници, односно други заступник одређен одлуком надлежног органа, а да није неопходна сагласност органа старатељства, јер се не ради о располагању непокретностима, али је битно да се не ради ни о акцијама велике вредности.

Другачија су правила за малолетнике од навршених 14 до 18 година живота. Старији малолетници могу самостално да закључују исте оне правне послове које могу и млађи, док им је за све остале потребна претходна или накнадна сагласност родитеља или старатеља. Стога, начелно они могу да закључују уговор акционара уз сагласност заступника, а могу и да овласте законске заступнике да закључе уговор у њихово име. У том случају тражи се писано пуномоћје.¹⁸

16 Види Р. Miliauskas, *нав. дело*, стр. 115.

17 Види Р. Miliauskas, *нав. дело*, стр. 114.

18 Закон облигационим односима, „Сл. лист СФРЈ“, бр. 29/78, 45/89 – одлука УСЈ и 57/89, „Сл. лист СРЈ“, бр. 31/93, „Службени лист СЦГ“, бр. 1/2003 – Уставна повеља (у даљем тексту: ЗОО), чл. 90: „Форма прописана законом за неки уговор или који

Пошто се са 15 година стиче радна способност српски закон каже да малолетник самостално располаже имовином која је стечена радом. Судаћећи према слову закона, уговор акционара би у случају да је малолетник стекао акције од сопствене зараде могао самостално пуноважно да закључи.

Када је у питању страном физичко лице оно има право да буде акционар привредног друштва у Републици, самим тим има право на закључење уговора акционара. Његово право да буде акционар у Србији је регулисано ЗОПД и Законом о страним улагањима.¹⁹

2. Уговорна страна – члан органа управљања и са њим повезано лице

Већ смо споменули да сматрамо да члановима органа управљања треба дати статус уговорне стране и то независно да ли су акционари друштва. Свакако да се не могу заобићи разлике у случају да је члан органа акционар и у случају када није ималац акција. У случају када је акционар, споменули смо да би било неосновано ускратити било какву уговорну способност у вези са уговором акционара. Он има једнако право на закључење уговора као остали акционари.

Даље, само акционарско друштво као накнаду члановима управе даје акције или акцијске опције. ЗОПД каже да „директор има право на накнаду за свој рад, а може имати и право на стимулацију путем доделе акција“.²⁰

Уколико чланови органа управљања нису акционари онда се њихова уговорна способност заснива на општим правилима облигационог и компанијског права. У немачкој науци присутан је међутим став који доводи у питање могућност да директор или члан надзорног одбора може бити уговорна страна и када није акционар.²¹ Правила о посебним дужностима су основ правила компанијског права која обезбеђују члановима органа управљања право на закључење уговора и када нису акционари. Посебне дужности према друштву имају директори, чланови надзорног одбора, заступници и прокуристи, а статутом се могу

други правни посао важи и за пуномоћје за закључење тог уговора, односно за предузимање тог посла“. Види ЗОПД, чл. 15, ст 2.

19 Закон о страним улагањима, „Службени лист СРЈ“, бр. 3/2003 и 5/2003, „Службени лист СЦГ“ бр. 1/2003 – Уставна повеља, „Службени гласник РС“, бр. 107/2014.

20 ЗОПД, чл. 393, ст. 1.

21 Наведено према Markus Roth, „Shareholders’ Agreements in Listed Companies: Germany“, University of Marburg, стр. 7, доступно на: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2234348.

одредити и друга лица као лица која имају посебне дужности према друштву.²² Они су дужни да своје послове извршавају савесно, с пажњом доброг привредника и у разумном уверењу да делују у најбољем интересу друштва.²³ Лица која према Закону о привредним друштвима имају дужности према привредном друштву дужна су да раде непосредно у интересу самог привредног друштва, а не и непосредно за остале интересе (носиоци осталих интереса у друштву називају се *stakeholder*-и).²⁴ Проф. Васиљевић даље наводи да „посебно, директори и друга лица са таквим дужностима (посебним дужностима – С.Ј.) не смеју вршећи своје дужности ставити себе у позицију сукоба између њихових дужности према компанији и личних интереса (директних или индиректних) – дужност која произлази из клаузуле сукоба интереса (дужност лојалности друштву кад тај сукоб постоји)“.²⁵

Повезана лица нису изузета из нашег спорног питања. Повезаним лицем у односу на физичко лице (директоре, чланове надзорног одбора) сматра се: 1. његов крвни сродник у правој линији, крвни сродник у побочној линији закључно са трећим степеном сродства, супружник и ванбрачни партнер ових лица; 2. његов супружник и ванбрачни партнер и њихови крвни сродници закључно са првим степеном сродства; 3. његов усвојилац или усвојеник, као и потомци усвојеника; 4. друга лица која са тим лицем живе у заједничком домаћинству.²⁶ Дужност лојалности компанији у случају постојања сукоба личног интереса директора и других лица која имају дужности према њој (директно или индиректно, преко сукоба са интересом са њима повезаних физичких и правних лица) и те компаније претпоставља, дакле, обавезу ових лица да избегавају све случајеве у којима могу доћи у потенцијални сукоб властитих интереса (или *интереса повезаних лица* – подв. С.Ј.) са интересом компаније према којој имају обавезу лојалности и у чијем интересу морају радити.²⁷

22 ЗОПД, чл. 61, ст. 1, тач. 4, и ст. 2.

23 ЗОПД, чл. 63, ст. 1.

24 М. Васиљевић, *Компанијско право*, стр. 128.

25 М. Васиљевић, *Компанијско право*, стр. 129. О овом проблему говори се још у Новом Завету. „Нико не може два господара служити; јер или ће једнога мрзити, а другога љубити; или ће се једнога држати, а другога презирати.“ Матеј 6:24. Види још М. Васиљевић, „Корпоративно управљање и агенцијски проблеми – II део“, стр. 5-28.

26 ЗОПД, чл. 62, ст. 1.

27 М. Васиљевић, *Компанијско право*, стр. 133.

3. Када је уговарач привредно друштво

Ради разложнијег разматрања следећег питања направићемо поделу на привредна друштва лица и привредна друштва капитала. Када су у питању привредна друштва лица која су у нашем праву ортакло друштво и командитно друштво, ствар је донекле једноставна. Сваки ортакло је овлашћен да самостално заступа друштво, осим ако оснивачким уговором није друкчије одређено.²⁸ Оснивачки уговор може предвидети да је један или неколицина ортака овлашћена на заступање. Ортакло који према оснивачком уговору немају овлашћење за заступање имају право вета на акте оних овлашћених.

Код командитног друштва комплементари воде послове друштва и заступају га, а командитори не могу водити послове друштва нити га заступати.²⁹ Међутим, командитор није препуштен „ћудима“ комплементара, те има право противљења предузимању радњи или закључењу послова који не спадају у редовну делатност друштва (што може бити закључење уговора чланова), у ком случају комплементар не може предузети ту радњу односно закључити посао.³⁰

Акционарско друштво и друштво са ограниченом одговорношћу у српском праву су привредна друштва која имају своје самосталне органе који их чине различитим од друштва лица. Поред тога, акционарско друштво има обавезни статут који га раздваја од свих других облика привредног удруживања. Како је делокруг органа одређен ЗОПД, оснивачким уговором или статутом (у случају акционарског друштва) важно је консултовати ове акте зарад разрешења нашег питања.

Код друштва са ограниченом одговорношћу ЗОПД поставља основно правило да „управљање друштвом може бити организовано као једнодомно или као дводомно“.³¹ Пошто је овај Закон поставио претпоставку надлежности у корист директора, односно одбора директора, то нам за одговор на наше питање служе одредбе о одређивању надлежности скупштине и надзорног одбора.

Надлежност скупштине односи се на послове промене оснивачког акта, усвајање финансијских извештаја, одређивање законских заступника, директора, чланова надзорног одбора, прокуристе, надгледање рада истих лица, контрола и надзор.³² На другој страни, надзорни одбор

28 ЗОПД чл. 111, ст. 1.

29 ЗОПД, чл. 131, ст. 1 и 2.

30 Види ЗОПД, чл. 131, ст. 3.

31 ЗОПД, чл. 198, ст. 1, што је значајни напредак у односу на претходни ЗОПД (2004) који је императивно предвиђао за друштва капитала једнодомно управљање.

32 ЗОПД, чл. 200.

је спона скупштине и егзекутивних органа друштва, надзире и контролише рад одбора директора, одређује пословну стратегију друштва.³³ Одређење пословне стратегије обавезује органе друштва, те су законски заступници друштва дужни да се при закључењу уговора држе усвојене пословне стратегије (дакле, под условом да постоји надзорни одбор). ЗОПД каже и да директор води послове „у складу са упутствима надзорног одбора“, што значи да су директори дужни да се повинују одлукама надзорног органа.³⁴

Ако оснивачким актом или одлуком скупштине није друкчије одређено, надзорни одбор даје претходну сагласност за закључење послова који се односе на стицање, отуђење и оптерећење удела и акција које друштво поседује у другим правним лицима, итд.³⁵ То значи да је у случају постојања надзорног одбора за ове врсте правних послова одбору директора неопходна сагласност надзорног одбора. Сматрамо да обзиром на специфичност предмета уговора акционара, не би било пуноважно закључење без постојања овакве дозволе. Најпре, клаузуле о ограничењу преноса и располагања акцијама представљају ништа друго до оптерећење акција, а у неким случајевима могуће је да дође до стицања акција путем уговора акционара, те је сагласност елемент од ког зависи дејство уговора.

Уколико је управљање друштвом једнодомно, одбору директора су „слободне руке“, уколико што друго није одређено оснивачким актом или одлуком скупштине. Директор води послове друштва у складу са оснивачким актом и одлукама скупштине.³⁶ Директор заступа друштво самостално, али другачије може бити одређено оснивачким актом или одлуком скупштине (заједничко заступање). Ипак, сваки директор у случају самосталног заступања има право противљења у ком случају се правна радња не може предузети и подлеже одлучивању у скупштини.³⁷

Закон о привредним друштвима издашније уређује акционарско друштво. Закон уређује надлежност скупштине, а потом исцрпно регулише једнодомно и дводомно управљање друштвом. Тако у вези са једнодомним управљањем каже да друштво може имати једног или више директора, чији се број одређује статутом.³⁸ Ако друштво има три или више директора, они чине одбор директора, а јавно акционарско друштво

33 Види ЗОПД, чл. 232.

34 ЗОПД, чл. 224, ст. 1.

35 ЗОПД, чл. 232, ст. 2, тач. 1.

36 ЗОПД, чл. 224, ст. 1.

37 Види ЗОПД, чл. 224, ст. 3.

38 ЗОПД, чл. 383, ст. 1.

има одбор директора који чине најмање три директора.³⁹ Директори могу бити извршни и неизвршни, а закон прецизира надлежност истих. Закон каже да су директори заступници друштва, те да када их је више воде послове заједнички. Статутом се може другачије уредити вођење послова, јер је ово законско правило диспозитивне природе. Дакле, за закључење уговора надлежни би били извршни директори, док неизвршни врше надзорне функције над радом извршних и нису заступници друштва.⁴⁰

Ако је управљање друштвом дводомно, надорни одбор је, као код друштва са ограниченом одговорношћу, надлежан за стицање, отуђење и оптерећење акција и удела које друштво поседује у другим правним лицима, и то тако што даје претходну сагласност извршним директорима.⁴¹ Дакле, решење нас код дводомног управљања акционарским друштвом води истом закључку као код друштва са ограниченом одговорношћу.

4. Депозитна банка као страна уговорница?

Пошто је посао депозита хартија од вредности све распрострањенији, то смо сматрали да је потребно да се накратко осврнемо на ово питање. Има ли депозитна банка право да за рачун свог клијента закључи уговор акционара?

Акционарем се у односу према акционарском друштву и трећим лицима сматра лице које је као законити ималац акције уписано у Централни регистар.⁴² Банка која води збирне или кастоди рачуне која се у јединственој евиденцији акционара води као акционар у своје име, а за рачун својих клијената, сматра се пуномоћником за гласање у односу на те клијенте под условом да приликом приступања седници скупштине акционарског друштва представи писано пуномоћје, односно налог за заступање издат од својих клијената.⁴³ Дакле, акционарем се према друштву сматра онај који је уписан у Централни регистар, а банка која води збирне или кастоди рачуне сматра се пуномоћником за гласање у скупштини.

Ни Закон о тржишту капитала⁴⁴ (у даљем тексту: ЗОТК) није поступио конзистентно у уређењу овог питања. Акционар је физич-

39 Види ЗОПД, чл. 383, ст. 2 и 4.

40 Види ЗОПД, чл. 388 и 390.

41 ЗОПД, чл. 422, ст. 2, тач. 1.

42 ЗОПД, чл. 249, ст. 1.

43 ЗОПД, чл. 348, ст. 1.

44 Закон о тржишту капитала, „Сл. гласник РС“, бр. 31/2011 (даље у фуснотама: ЗОТК).

ко или правно лице које посредно или непосредно поседује: 1. акције издаваоца у своје име и за свој рачун; 2. акције издаваоца у своје име, а за рачун другог физичког или правног лица; 3. депозитне потврде, при чему се лице које поседује депозитне потврде сматра акционарем у односу на акције представљене тим депозитним потврдама.⁴⁵ ЗОТК онда необјашњиво другачије дефинише законитог имаоца хартија од вредности као лице на чије име гласи рачун хартија од вредности у Централном регистру, односно у случају обављања послова чувања и администрирања финансијских инструмената, лице за чији рачун се финансијски инструмент води на рачуну хартија од вредности у Централном регистру.⁴⁶

Сагледаћемо поједине специфичности банкарског посла депозита хартија од вредности зарад одговора на питање.

Најпре, уговор о депозиту хартија од вредности дефинише се као уговор којим се једна страна (депозитар) обавезује да лично или преко другог лица чува и администрира хартије од вредности, односно права у вези са тим хартијама, и да на захтев друге стране (депонента) врати предмет депозита, а депонент се обавезује да плати накнаду (провизију) и плати трошкове депозитору.⁴⁷

Сходно томе, да бисмо одговорили на питање да ли депозитна банка може да буде страна уговорница, требало би накратко да разјаснимо правну природу уговора о депозиту хартија од вредности. Наиме, упоредноправна решења различито одговарају на питање правне природе овог уговора (традиционални приступ, фидуцијарно или овлашћено повереништво, итд.).⁴⁸ Послужићемо се теоријом која правну природу разматраног уговора објашњава овлашћеним повереништвом. Повереник се уопштено дефинише као лице које је постављено за вршење туђих имовинских права у своје име, али не у свом интересу, и има сопствено право на тим имовинским правима (на пример, материјално право или овлашћење за располагање).⁴⁹ Под овлашћеним повереништвом се подразумева ситуација у којој банка као повереник од клијента добија овлашћење да у своје име располаже и врши права у вези са повереним хартијама од вредности, иако клијент задржава својство њиховог имаоца.⁵⁰ Уколико бисмо применили ово у нашем

45 ЗОТК, чл. 2, ст. 1, тач. 33.

46 ЗОТК, чл. 2, тач. 32.

47 Мирјана Радовић, *Чување и администрирање (депозити) хартија од вредности*, Правни факултет, Београд, 2014, стр. 7.

48 Више о томе види М. Радовић, *нав. дело*, стр. 40–57.

49 Нав. према М. Радовић, *нав. дело*, стр. 48.

50 Нав. према М. Радовић, *нав. дело*, стр. 50.

праву, долази до раздвајања именованог акционара – оног који је уписан у Централни регистар, и стварног акционара – инвеститора који има право својине на акцијама. Особеност је да банка врши права из акција према емитенту, те да се она појављује као лице које ступа у однос са емитентом. Номинални власник ће бити лице које је регистровано као законити ималац хартија од вредности у Централном регистру, и које се обавезало да све користи из тих хартија од вредности пренесе другом лицу као њиховом економском или стварном власнику,⁵¹ док је стварни акционар, инвеститор, за акционарско друштво треће лице. Из овлашћеног повереништва произлази да банка уписом у регистар дематеријализованих хартија само стиче легитимацију за вршење права у своје име, али не и својство имаоца ових права у материјалноправном смислу.⁵² У том случају би банка уписом у Централни регистар постала легитимисана да врши права из акција у своје име, док би њени клијенти истовремено задржали својство законитих ималаца (акционара у материјалноправном смислу).⁵³ На основу овако изложеног схватања, депозитна банка формалноправно стиче способност закључења уговора акционара. Међутим, она не може да закључи уговор за свој рачун или рачун неког другог клијента, већ тај уговор мора да буде за рачун и у интересу клијента чије акције држи као депозитар, и уз клијентову сагласност, јер је клијент господар посла.

Супротно томе у српској теорији не прихвата се став о овлашћеном повереништву, већ се уговор о депозиту хартија од вредности посматра као уговор о (правој) остави и уговор о теретном налогу. У том смислу, пошто код чувања и управљања дематеријализованим хартијама од вредности (акцијама – С.Ј.) банка не сме да користи клијентове хартије, јасно је да такав уговор треба тумачити као праву оставу заменивих ствари.⁵⁴ Будући да права остава не може да објасни обавезе банке у вези са управљањем хартијама од вредности, поред ње правну природу односа са клијентом чини и уговор о налогу уз накнаду.⁵⁵

Пошто се у нас уговор о депозиту хартија од вредности посматра као остава праћена налогом, онда депозитна банка (оставопримац, налогопримац, именовани акционар) има право на закључење уговора акционара у складу са налозима властодавца (налогодавца, оставодавца, стварног акционара). Налогопримац је дужан извршити налог пре-

51 Мирјана Радовић, *Банкарски посао дејозитна хартија од вредности (докторска дисертација)*, Правни факултет, Београд, 2011, стр. 156.

52 М. Радовић, *Чување и администрирање (дејозит) хартија од вредности*, стр. 51.

53 *Ibid.*, стр. 57.

54 *Ibid.*, стр. 54.

55 *Ibid.*, стр. 54.

ма примљеним упутствима, са пажњом доброг привредника, остајући у његовим границама и у свему пазити на интересе налогодавца и њима се руководити.⁵⁶ У прилог овоме иде одредба ЗОПД о начину гласања банке у скупштини акционара. Банка је најпре дужна да гласа по упутствима клијента, а у недостатку упутстава ЗОПД садржи законска одређења начина гласања. Према томе банка је без сагласности клијента „везаних руку“ у погледу управљања и располагања акцијама.

Проблем стварног акционара остаје отворен. Он се може посматрати из два угла. Први угао је угао Централног регистра, прецизније акционарског друштва. Други угао гледања је независно од Централног регистра и акционарског друштва. Уколико проблем посматрамо из првог угла, стварни акционар се не сматра акционарем у односу на Централни регистар и акционарско друштво, већ се сматра именовани акционар – онај који је као такав уписан у регистар. Међутим, пошто у уговору акционара стварни акционар ступа у односе са другим акционарима, а не са акционарским друштвом, онда није битно одређење акционара према акционарском друштву. Стога, уколико узмемо други угао посматрања и то у односу са осталим акционарима, стварни акционар (инвеститор) би имао право на закључење уговора, јер се уговором регулишу њихови „међусобни односи у вези са друштвом“.

Закључно, депозитна банка има право на закључење уговора акционара и то на основу уговора о налогу са клијентом и у свему према издатом налогу клијента. Клијент који је стварни акционар може да изда налог банци за закључење уговора, а може и сам да закључи уговор акционара као стварни акционар (ако може да докаже такво својство, јер је претпоставка на страни лица уписаног у регистар).

III Форма уговора

ЗОПД одређује да се уговор чланова друштва закључује у писаној форми.⁵⁷ Писмена форма је писмена редакција уговора на одређеној исправи која је написана руком, механичким средствима, писаћом машином или другим средством (*електронским обликом* – подв. С.Ј.) и која је својеручно потписана од уговорних страна које се обавезују.⁵⁸ Елементи писане форме су текст изјаве и потписи (*сџранака* – подв. С.Ј.).⁵⁹ Захтев писмене форме, према ЗОО, је испуњен и онда када стране измењају

56 ЗОО, чл. 751, ст. 1.

57 ЗОПД, чл. 15, ст. 2.

58 Слободан Перовић, *Облиационо право*, Београд, 1990, стр. 342.

59 С. Перовић, *нав. дело*, стр. 342.

писма или се споразумеју телепринтером или другим средством које омогућава да се са извесношћу утврде садржина и давалац изјаве.⁶⁰

Обзиром да сам ЗОПД каже да се „уговор закључује у писаној форми“ било би противно императивној одредби закона о форми *ad solemnitatem* да се закључује усмено.⁶¹ Међутим, пошто уговор акционара има правну природу уговора о ортаклуку, а уговор о ортаклуку се закључује усмено, недоумице могу искрснути. По неким ауторима уговор акционара се закључује у писаној форми или усмено.⁶² По том мишљењу у пракси се срећу усмено закључени уговори, али искрсавају проблеми везани за питања пуноважности уговора и могућности утврђивања садржине уговора не само од судова и арбитража, него и од самих уговорника.

Законска формулација да се уговор акционара закључује „у писаној форми“ несумњиво је императивног карактера.⁶³ Писмена форма је битна форма, *ad solemnitatem*.

У сваком случају, могућа је конвалидација извршењем. Уговор за чије се закључење тражи писана форма сматра се пуноважним, и када није закључен у тој форми, ако су стране извршиле уговор у целини или у претежном делу, осим уколико из циља због кога је форма прописана очигледно не произлази што друго.⁶⁴ Чини се да је овде форма прописана ради заштите приватних интереса, те би се неиспуњењем форме вређали интереси уговорних страна, а пошто уговор акционара има правну природу уговора о ортаклуку, умесно би било прихватити конвалидацију.

Додајмо према нашем мишљењу још један аргумент. Обавеза закључења уговора у писаној форми је преоштра, јер законодавац у истом члану регулише уговор чланова друштва међу ортацима, комплементарима и командиторима, члановима друштва са ограниченом одговорношћу и акционарског друштва. Уговор акционара свакако заслужује законску писмену форму. Тако италијански законодавац посебно регулише уговор акционара. Италијански *Consolidated Law on Finance*⁶⁵ прописује знатно строжу форму за пуноважност овог уговора. Према њему захтева се објављивање уговора и то у два правца: 1. пријављивање уговора италијанском Националном савету за при-

60 ЗОО, чл. 72.

61 *Ibid.*

62 Види Р. Miliauskas, *нав. дело*, стр. 112.

63 Премда законодавац као код неких других уговора не наводи речи као што су „мора“, „обавезно“, „само“.

64 ЗОО, чл. 73.

65 Legislative Decree no. 58 of 24 February 1998, art. 122–123.

вредна друштва и берзе (*Consob – Commissione nazionale per la societa e la borsa*); 2. објављивање уговора у скраћеном облику у дневној штампи. Временско важење уговора ограничено је на три године са могућношћу продужења његовог важења. *Model Business Corporation Act* каже да је уговор акционара писани споразум потписан од стране свих акционара који имају то својство у моменту закључења и с којим је упозната компанија.⁶⁶

За ортакчко друштво, командитно и друштво са ограниченом одговорношћу писмена форма је претеран захтев. Најпре, општи принцип прихваћен у српском праву је консенсуализам: закључење уговора не подлеже никаквој форми, осим ако је законом друкчије одређено.⁶⁷ Друго, ЗОО каже „уговорне стране могу се споразумети да посебна форма буде услов пуноважности уговора“⁶⁸ и „уговор који није закључен у уговореној форми нема правно дејство уколико су странке пуноважност уговора условиле посебном формом“.⁶⁹

1. Обавеза објављивања уговора и писмена форма

Следеће питање у вези са уговорима акционара је обавеза објављивања уговора у случају стицања, непосредно или посредно, прописаног прага капитал учешћа. Овде се са облигационоправног становишта селимо на компанијско право, јер је санкција необјављивања стицања прописаног прага капитал учешћа прописана компанијским правом и правом тржишта капитала.

Као полазиште за одговор на питање узећемо одредбу Закона о тржишту капитала. Када физичко или правно лице непосредно или посредно достигне, пређе или падне испод 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 50%, 75% права гласа истог акционарског друштва чијим се акцијама тргује на регулисаном тржишту, односно МТП дужно је да о томе обавести Комисију за хартије од вредности, то друштво и регулисано тржиште, односно МТП на коме су акције тог друштва укључене у трговање.⁷⁰ Ова обавеза односи се на лица када непосредно или посредно, у своје име и за свој рачун или у своје име и за рачун другог физичког, односно правног лица, држи акције са правом гласа јавног друштва или депо-

66 Види *Model Business Corporation Act*, пар. 7.32.b.1. Ипак, ове одредбе се односе на уговор акционара у нејавном друштву. Види *Model Business Corporation Act*, пар. 7.32.d.

67 ЗОО, чл. 67, ст. 1.

68 ЗОО, чл. 69, ст. 1.

69 ЗОО, чл. 70, ст. 2.

70 ЗОТК, чл. 57, ст. 1; немачки *Securities Trading Act*, део 4, секција 20; *Transparency Directive*, чл. 9, ст. 1; *UK Companies Act*, чл. 793.

зитне потврде.⁷¹ Овде ћемо закључити да се ова обавеза односи само на јавна акционарска друштва, те самим тим евентуално објављивање уговора акционара у овим случајевима не би била обавеза код нејавних акционарских друштава. ЗОТК даље наводи на који начин настаје обавеза објављивања, те имплицитно познаје уговоре акционара. Обавеза објављивања односи се на физичка или правна лица када то лице стекне, отуђи, располаже, или остварује право гласа у једном од следећих случајева или у комбинацији тих случајева, те наводи: 1. када право гласа поседује трећа страна са којом је то физичко или правно лице закључило уговор који их обавезује да, заједничким остваривањем права гласа које поседују, усвоје дугорочну политику управљања тим јавним друштвом; 2. када право гласа које је физичко или правно лице на основу уговора привремено и уз накнаду пренело на трећу страну ради остваривања тих права, уколико је такав посао у складу са законом (позајмљивање хартија од вредности); и друго.⁷²

Неизвршење обавезе објављивања уговора повлачи законом прописану санкцију, а то је привремено одузимање права гласа из акције чије изрицање је у надлежности Комисије за хартије од вредности. Право гласа се одузима решењем Комисије и то за све време док акционар не испуни законску обавезу објављивања. Исто решење садржи и немачки *Securities Trading Act* пошто одузима право гласа из акција за све време док се не испуни обавеза објаве,⁷³ за разлику од Енглеске где о одузимању гласа по основу акција одлучује суд.

У немачкој правној теорији је иначе дуго времена било спорења око ове обавезе. Наиме, пошто је Савезни суд уговоре акционара третирао као ортаклук, а то је приватна ствар уговорника, поставило се питање како објавити уговор, а не повредити приватност уговорних страна. Практично искуство и неопходност правне сигурности довели су до закључка да је сасвим легитимна обавеза објављивања. Уговор акционара је настао из уговора о ортаклуку, али он као такав више није ортаклук и има самосталну правну природу, *pacta specialis derogat pacta generali*. Уосталом, обавеза објављивања стицања одређеног прага је савремена тековина европског права тржишта капитала.⁷⁴

Закључујемо да је уговор закључен у писаној форми пуноважан,⁷⁵ али да се у случају неиспуњавања законских обавеза суспендује пра-

71 ЗОТК, чл. 57, ст. 6.

72 Види ЗОТК, чл. 58.

73 Види немачки *Securities Trading Act*, пар. 28.

74 Directive 2004/109/EC, чл. 9, ст. 1.

75 *UK Companies Act*, чл. 797, ст. 2 прописује да је уговор о преносу акција, за чије стицање стоји обавеза објављивања, ништав.

во гласа до испуњења тих обавеза. У случају неиспуњења обавеза предвиђених Компанијским законом сваки пренос акција је ништав, гласачка права су суспендована у вези са односним акцијама, не могу се издавати нове акције по основу права из акције или у складу с понудом учињеном њиховом имаоцу, не могу се вршити никаква плаћања по основу односних акција, осим у случају ликвидације.⁷⁶

IV Предмет и садржина уговора

Уговор акционара најчешће садржи одредбе о начину гласања у скупштини, одбору директора, расподели дивиденди. Уговор акционара је споразум о управљању компанијом, правима утврђених акцијама, и/или промету и располагању акцијама.⁷⁷ У неким компанијама, контролна група акционара је расута, па њени чланови налазе за сходно да приступе уговору акционара не би ли обезбедили заједничко гласање за чланове одбора директора, или евентуално о другим питањима.⁷⁸ Уговор акционара може да реши „агенцијске проблеме“ који се појављују у компанијском праву. Најпре, путем уговора акционара може да се реши сукоб компаније и акционара. Даље, већински и мањински акционари могу да се споразумеју о решавању несугласица независно од скупштине. Трећи агенцијски проблем – однос компаније и носилаца ризика пословања друштва, ипак би остао изван домашаја уговора акционара.⁷⁹

Закон о привредним друштвима каже да уговором чланова друштва могу уредити: 1. посебне обавезе чланова према друштву; 2. права и обавезе тих чланова у вези са преносом акција; 3. како ће гласати у скупштини, по одређеним или свим питањима; 4. начин прерасподеле

76 Види *UK Companies Act*, чл. 797, ст. 1.

77 Suren Gomsian, „The Enforment of Shareholder Agreements under English and Russian Law“, *Journal of Comparative Law*, Vol. 7, No. 1, стр. 117. доступно на: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2310574.

78 Bernard Black, Antonio Gladson de Carvalho, Erica Gorga, „The Corporate Governance of Privately Controlled Brazilian Firms“, *Cornell Law School Legal Studies Research Paper Series*, paper no. 08–014, стр. 38, доступно на: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1003059.

79 Више о агенцијским проблемима види у John Armour, Henry Hansmann, Reinier Kraakman, „Agency Problems, and Legal Strategies and Enforcement“, ECGI, 2009, доступно на: <http://ssrn.com/abstract=1436555>; М. Васиљевић, „Корпоративно управљање и агенцијски проблеми – I део“, *Анали Правној факултету*, бр. 1/2009, стр. 5–24. Међутим, ни то није сасвим тачно, јер горе поменута одредба ЗОТК чл. 58 наводи да треће лице врши право гласа зарад остваривање усвојене политике управљања друштвом. ЗОТК је овде инаугурирао носиоца ризика пословања друштва као уговорну страну уговора акционара, али је спорно како би се ова одредба уклопила у чл. 15. ст. 1 ЗОПД.

добити између тих чланова; 5. начин решавања блокаде у одлучивању; 6. друга питања од значаја за њихове међусобне односе.⁸⁰

У самом уговору се најпре, наводи број уговорних страна, односно акционара, и број акција који они поседују (изражен номинално или процентуално). Могуће је да се у уговор унесе клаузула о гаранцији акционарског друштва да су лица наведена у уговору акционари и да поседују наведени број акција у тренутку закључења уговора. Потом се наводе углавци у вези са управљањем компаније, одређењем лица које ће обављати функције директора у случају да неко место одбора остане упражњено, потом именовање ревизора, одређење банке акционарског друштва, и сл. Уговор може да садржи одредбе о финансирању компаније. Уколико су компанији неопходна новчана средства зарад извршења својих обавеза према кредиторима, акционари могу да одреде да ће се компанија финансирати из емисије нових акција или да ће сами акционари давати зајмове акционарском друштву, на шта ће им она плаћати камату. Такође, клаузуле о забрани располагања акцијама и шта у случају смрти акционара уговорника су уобичајене у овим врстама споразума.

Међутим, слобода уговарања ограничена је због дејстава императивних прописа компанијских закона. Тако је Руски савезни суд прогласио ништавим одредбе уговора акционара о измени правила сазивања редовне и ванредне скупштине, о позивању за генералну скупштину, о захтеву за одређене кворума за редовну скупштину, о питањима која су у искључивој надлежности скупштине акционара, о избору борда директора и менаџмента, рестриктивне клаузуле о праву гласа у скупштини, установљавање права прече куповине акција јавног акционарског друштва.⁸¹ Такве одредбе не стварају правну обавезу за акционаре.⁸²

На другој страни, амерички *Model Business Corporation Act* признаје правну ваљаност уговору акционара чак и када укида или ограничава надлежност борда директора, или утврђује ко ће бити директор или члан одбора, начин именовања и разрешења, или одређује услове за сваки уговор о преносу или употреби имовине или одредбе о услугама између корпорације и акционара, директора, службеника, запосленог или између њих самих, итд.⁸³

80 ЗОПД, чл. 15, ст. 3. Добро је решење законодавца да наведе примере уговорних клаузула, за разлику од енглеског *The Companies Act* (2006) који садржи једино одредбу да акционари могу да закључују уговоре акционара и то у неким случајевима (чл. 820 и 824).

81 S. Gomtsian, *нав. дело*, стр. 119.

82 S. Gomtsian, *нав. дело*, стр. 119.

83 Види *Model Business Corporation Act*, пар. 7.32.

1. Основне врсте уговора акционара

У глобалној корпорацијској и пословној пракси развило се неколико основних врста уговора акционара, при чему се подела изводи на основу предмета и садржине. Тако постоје уговори акционара о начину гласања у скупштини у ширем смислу. Тиме је обухваћен начин гласања по било којој тачки дневног реда. Клаузула о гласању по тачно одређеној тачки дневног реда или одређеном питању је споразум о начину гласања у ужем смислу. Тада би за свако питање био неопходан нови уговор. Ипак, уговорници се могу споразумети да о једном питању гласају увек на исти начин на свакој седници скупштине. Други основни тип уговора акционара је уговор о преносу акција, прецизније уговор о ограничењима преноса акција. Тиме се постојећи акционари штите од доласка непожељних инвеститора. Такође, овим врстама клаузула обезбеђује се куповина или продаја акција у случају изласка појединих акционара због сукоба међу уговорницима. Најшире речено, одредбе о преносу акција обезбеђују акционарима да утичу на структуру акционарства у друштву.

а) Уговор о начину гласања (*voting agreement*)

То је уговор којим се уговорне стране обавезују да ће гласати на одређени начин, односно да неће гласати, или гласати против одређене одлуке. За уговараче постоји правна обавеза, те је посредни правна санкција у случају непоштовања уговорне одредбе.

Model Business Corporation Act познаје две врсте клаузула у уговорима акционара о начину гласања. Прва варијанта односи се на „класични“ уговор о гласању где се акционари обавезују да гласају на одређени начин. Два или више акционара могу уговором предвидети начин на који ће гласати.⁸⁴

Таква врста споразума најчешће садржи значење да одредбе уговора важе и примењују се до његовог престанка (раскидом, или другим уговором одређеним начином престанка, иступањем једног или више акционара, и сл.) на свим седницама скупштине, било редовним или ванредним. Потом се у овом уговору наводи обавеза акционара да присуствује седницама ради обезбеђења кворума неопходног за доношење одлуке. Таква обавеза постоји не само када је у питању редовна седница, него и поновљена седница скупштине. Осим тога одређена је и општа обавеза гласања у складу са налозима контролног акционара у свим случајевима, осим код појединих питања када је неопходна посебна сагласност контролног акционара. У зависним друштвима ак-

84 *Model Business Corporation Act*, пар. 7.31.

ционари – уговорници су обавезни да гласају у складу са препорукама одбора директора.

Уколико не постоји један доминантни акционар онда се мора одлучити о начину доношења одлуке међу акционарима. Најчешће ће то бити једногласно. Ипак, уколико сам уговор не садржи већину неопходну за доношење одлуке прибегава се тумачењу. Треба имати у виду да уговор акционара има правну природу уговора о ортаклуку. Према правним правилима Српског грађанског законика којима је уведен грађански ортаклук у наше право, ортаци се имају саветовати, и што висина гласова одсуди оно ће остати.⁸⁵ Преднацрт новог Грађанског законика Републике каже да се „одлуке ортака доносе сагласношћу свих ортака“.⁸⁶ Преднацрт каже и да када је уговор предвиђено одлуке се могу донети већином гласова, при чему се већина рачуна по броју ортака.⁸⁷ Ипак, обзиром да је предмет обавезе овде компанијскоправног карактера, те да се у самој скупштини акционара гласа по капиталу, а не по главама, основано је прихватити да се код уговора акционара гласа по капиталу. Управо је висина капитала овде кључна за одређење заједничког интереса. Стога би се обична већина гласова по капиталу могла узети као претпоставка до супротног одређења у уговору.

Ако акционар не поступи по уговору и гласа противно његовим одредбама, глас акционара није ништав, а одлука скупштине донета противно уговору акционара је пуноважна. Повреда обавезе садржане у уговору акционара није правни основ за побијање одлуке скупштине акционара.⁸⁸ Уговор којим се акционар обавезује да гласа према наредбама компаније, одбора директора или надзорног одбора, или матичног друштва је ништав.⁸⁹ Уговор којим се акционар обавезује да гласа према одговарајућим предлозима одбора директора или надзорног одбора је такође ништав,⁹⁰ премда је глас дат по основу ништавог уговора правоваљан.⁹¹ Насупрот томе, енглески *common law* систем не познаје било какве рестрикције у законским нормама, али активност енглеских судова, за разлику од наших „нејаких Уроша“,⁹² формулисала је различите ограде у конкретним уговорима акционара.

85 СГЗ, пар. 732.

86 Преднацрт СГЗ, чл. 840, ст. 1. Значи ли то да неки од ортака може бити сагласан да други донесу одлуку, тј. да он не учествује у доношењу одлуке? Другачије би било да су аутори текста написали да се одлука доноси једногласношћу.

87 Преднацрт СГЗ, чл. 840, ст. 2.

88 S. Gomtsian, *нав. дело*, стр. 119.

89 Немачки *Stock Corporation Act*, пар. 136, ст. 2.

90 *Ibid.*

91 Види M. Roth, *нав. дело*, стр. 7.

92 Како професор др М. Васиљевић сликовито у једном чланку назива српске судове.

Друга врста клаузуле је „*voting trust*“. Код ове клаузуле повереник постаје власник акција, али се он обавезује да ће гласати у одређеном правцу. Један или више акционара могу створити *voting trust*, дајући поверенику право да гласа или врши друге радње за њих, закључујући уговор којим се утврђују одредбе о повереништву (који може да садржи све што је у складу са његовом сврхом) и преносећи акције са њих на повереника.⁹³ Повереник доставља акционарском друштву листу акционара са назнаком њихових имена и копију закљученог уговора, а уговор може да се извршава пошто компанија региструје повереника као вршиоца права означених акција. Такав уговор је законом ограниченог трајања на десет година, с тим да се може продужити за још десет.⁹⁴ У нас, у случају примене *voting trust* могао би да настане проблем са правилом да су преносива само имовинска права из акције. Права која акционару дају акције одређене класе, *осим њихових гласа*, могу се слободно преносити.⁹⁵ Успостављањем односа повереништва на повереника се, у првом реду, преноси право гласа, а факултативно и вршење других права из акције.

Овде ћемо се осврнути на један институт познат у *common law* пословној пракси под називом позајмљивање хартија од вредности.⁹⁶ Наиме, за разлику од српског права које забрањује пренос права гласа одвојено од осталих права из акције, енглеско право о томе нема речи. Ипак, како је сам пренос права гласа независно од осталих права из акције сам по себи контроверзан, у Енглеској се развио горе поминути уговор. У себи садржи две одвојене продаје. Прва продаја ступа на снагу када „зајмопримац“ купује акцију од „зајмодавца“, а друга се дешава када се продате („позајмљене акције“) враћају „зајмодавцу“.⁹⁷ Инвеститори немају интерес за капиталну добит од купопродаје акција већ да путем ових уговора купују акције непосредно пред скупштину акционара, искористе право гласа, и продају „назад“ претходном акционару. Суштински се не преноси право својине на акцији, али формално пренос се обавља два пута. Време када ће бити извршена прва продаја мора да претходи дану акционара, општем институту савременог европског компанијског права, јер уговор извршен после дана акционара не преноси на стицаоца и право гласа у скупштини.⁹⁸ Сматрамо да

93 *Model Business Corporation Act*, пар. 7.30, ст. а.

94 *Model Business Corporation Act*, пар. 7.30.

95 ЗОПД, чл. 261, ст. 4.

96 Обратити пажњу на чл. 58, ст. 1, тач. 2. Закона о тржишту капитала и ЗОПД, чл. 261, ст. 4.

97 P. Miliuskas, *нав. дело*, стр. 123. Иначе, сам назив уговора је неадекватан, пошто се целокупна конструкција састоји из две купопродаје, а не зајма.

98 ЗОПД, чл. 331, ст. 3.

је оваква конструкција артифицијелна, јер Закон о тржишту капитала каже „уколико је такав посао у складу са законом“,⁹⁹ а Закон о привредним друштвима да се права из акције „осим права гласа, могу слободно преносити“.¹⁰⁰

1) Санкције за злоупотребу права гласа

Поједина права директно прописују санкцију за кршење оваквих слобода. То ће се десити онда када је гласање учињено противно интересима друштва. Тако свако ко захтева посебне погодности или захтева њихово обећање или прихвата такве посебне погодности као противнакнаду за гласање или уздржавање од гласања на прописани начин у скупштини акционара или посебној скупштини биће крив за прекршај.¹⁰¹ Лице које понуди, обећа или да посебне погодности као накнаду другој особи за гласање или уздржавање од гласања на прописан начин у скупштини или посебној скупштини акционара биће крив за прекршај.¹⁰² Додатно такви уговори су немачком праву ништави.¹⁰³ Енглески судови су нашли да нпр. већински акционар (или акционари који имају контролу путем уговора акционара) не може да користе гласачка право тако да повређују интересе мањинских акционара и компаније.¹⁰⁴

Сматрамо да би се до истог закључка доћи у српском праву. Основ је недопуштен када је противан принудним прописима, јавном поретку или добрим обичајима.¹⁰⁵ Ако основ не постоји или је недопуштен, уговор је ништав.¹⁰⁶ ЗОПД прописује прекршај када неко понуди или да новчану накнаду или другу корист: 1. акционару јавног акционарског друштва у циљу прибављања пуномоћја за гласање на скупштини тог друштва; 2. за то да неко на скупштини јавног акционарског друштва гласа или не гласа на одређени начин.¹⁰⁷

б) Уговори о располагању акцијама

Друга важна врста акционарских уговора су уговори о располагању акцијама. Напоменимо да по правилу клаузуле о располагању акцијама

99 ЗОТК, чл. 58, ст. 1, тач. 2.

100 ЗОПД, чл. 261, ст. 4.

101 Види немачки *Stock Corporation Act*, чл. 405(3)(6).

102 Немачки *Stock Corporation Act*, чл. 405(3)(7).

103 Сходно одредби пар. 134 Немачког грађанског законика.

104 Види Р. Miliauskas, *нав. гело*, стр. 122.

105 ЗОО, чл. 51, ст. 2.

106 ЗОО, чл. 52.

107 ЗОПД, чл. 587, ст. 1, тач. 2.

долазе заједно са онима о гласању у скупштини. Оне регулишу питање решавања спорова међу акционарима, односно уласка и изласка из друштва. То су клаузуле у различитим формама: право првог одбијања, право прве понуде, правила „Руског рулета“,¹⁰⁸ споразумна ограничења, потпуна забрана располагања одређено време, итд.¹⁰⁹ Цитирани аутор наводи да су код оваквих клаузула битна два принципа: 1. да су ограничења располагања правом допуштена уз постојање „разумног циља“, с тим да би суд дугорочна или непоштена ограничења прогласио ништавним; 2. овакве клаузуле и уговори делују према трећим лицима, ако су она за оваква ограничења знала. Исти став треба применити у нашем праву, а изузетак од релативности облигације када су трећа лица несавесна.

Ближе ћемо описати неколико карактеристичних клаузула о располагању акцијама које се односе превасходно на контролу уласка и изласка из друштва и решавање озбиљних сукоба у друштву.

1) Право прече куповине¹¹⁰

Основна одредба о могућности располагања акцијама у уговору акционара је право прече куповине. Она спречава да трећа лица уђу у власничке структуре једне компаније и одржава легитимни интерес акционара да опстане постојећа власничка структура, по правилу она која је била на дан закључења уговора.

Акционар се обавезује да ће када буде намеравао да располаже акцијама прво учинити понуду за куповину акционарима са којима је закључио уговор. У понуди треба да буде наведена цена и други услови преноса акција. Понуђени акционари могу прихватити понуду (*per capita*) или је одбити. При томе, уколико одбију акционар –понуђач слободан је да понуди акције трећим лицима, али не под повољнијим условима од оних из понуде.

Постоји још један механизам, а то је када понуда за куповину акција стиже од трећег лица. Тада понуђени акционар, у случају да намерава да прода своје акције, треба да упуту понуду акционарима са којима је закључио уговор са клаузулом права прече куповине и то у свему према условима из њему учињене понуде. Понуђени акционари могу прихватити понуду или је одбити, а у случају да је одбију акционар који је учинио понуду слободан је да прода своје акције трећем лицу, али не под повољнијим условима из понуде. За разлику од првог случаја

108 Када су акционари у сукобу, један од њих шаље понуду да купи акције других који су са њим у сукобу или да прода своје, такође, онима са којима је у сукобу.

109 М. Ventoruzzo, *нав. дело*, стр. 4.

110 У енглеској терминологији *right of first refusal*.

где акционар саставља понуду, овде понуда стиже од стране трећег лица, а акционар је исту прослеђује својим сауговорачима.

2) Шотган клаузула (*Shotgun Clause*)

Шотган клаузула је специфична *buy-sell* одредба у уговорима акционара. Она обезбеђује начин решавања спора у случају озбиљнијег сукоба међу акционарима. Сврха је да се обезбеди олакшан излазак из друштва у случају дубљих неслагања акционара. Шотган клаузула не регулише посебно располагање поседованим акцијама, већ само начин изласка из друштва.

Механизам дејства ове клаузуле је следећи. Уносећи је у уговор, акционари стичу право да у случају озбиљног сукоба акције других акционара понуде за куповину или да продају своје акције другим акционарима (*per capita*) по цени коју сами одреде по акцији. Понуђени акционари имају алтернативу, или да прихвате понуду или да је одбију. Међутим, уколико одбију понуду да откупе акције понуђача, онда су обавезни да њему продају своје акције по истој цени која је била у понуди. И супротно, уколико одбију да продају своје акције, онда су обавезни да купе акције понуђача по цени наведеној у продаји.

3) Клаузула принудне куповине (*Drag-along Clause*)

У ситуацијама када већински акционар жели да прода своје своје акције трећем лицу (инвеститору), у интересу му је да обезбеди да ће и мали акционари продати своје акције у истом поступку преузимања. Пошто интерес инвеститора може да буде да има комплетно власништво без икаквог учешћа малих акционара, а да при том не досегне законом прописани праг принудне куповине акција,¹¹¹ већински акционар ће већ приликом закључења уговора обезбедити обавезну продају акција малих акционара.

То значи да понуда за преузимање акција већинског акционара мора да обухвати и понуду за куповину свих акција акционара из уговора акционара. Акције малих акционара купују се по истој цени и условима као и пакет акција већинског акционара.

4) Клаузула принудне продаје (*Tag-along Clause*)

Идеја се и овде заснива на тежњи за преузимањем акционарског друштва. Другим речима, већински акционар продаје своје акције трећем лицу, при чему су из пакета изузети мали акционари. Пошто инвеститор нема законом прописани праг капитал учешћа да би мали

111 У нашем праву 90%, види ЗОПД чл. 515.

акционари остварили своје право принудне продаје,¹¹² уговара се *tag-along* клаузула.

Овим механизмом се већински акционар обавезује да ће у случају продаје свог пакета акција у продају истовремено укључити, по истој цени и условима, акције малих акционара. На тај начин мали акционари се штите од непријатељског преузимања. Ова клаузула због тога више погодује мањинским акционарима, за разлику од претходне која више погодује трећем лицу – инвеститору.

V Закључак

Уговор акционара у српској пословној пракси тек треба да добије своје обресе. Развој акционарства у Србији пратиће и развој овог уговора. Уговор акционара има за циљ да обезбеди неометано функционисање акционарског друштва, заједничко гласање у скупштини, контролу менаџмента компаније, остваривање дугорочне заједничке пословне политике, контролу власничке структуре и решавање сукоба међу акционарима.

Уговор закључују акционари истог друштва међусобно и њиме регулишу своје међусобне односе у вези са друштвом. Ипак, треба привратити да и чланови органа управљања могу бити стране уговорнице, уколико је предмет уговора регулисање „међусобних односа у вези са друштвом“. Уговор закључују физичка или правна лица, уговор може да се закључи преко пуномоћника, а такође и преко депозитне банке. Депозитна банка закључује уговор у складу са инструкцијама својих клијената, у њиховом интересу и за њихов рачун.

Пошто је ЗОПД у једном члану регулисао уговор чланова друштва и посебне навео сваки уговор за свако привредно друштво, уговор се закључује у писаној форми. Закон не садржи ограничења у погледу трајања уговора, нити посебне специфичности форме. Напоменули смо да је захтев за писменом формом претеран када су у питању други уговори чланова друштва, изузев уговора акционара.

Уговор садржи правила о обавезном начину гласања, при чему се компанија не сме лишити својих законских и статутарних овлашћења. Уговор о начину гласања може на обавезати на гласање по свим питањима, или по тачно одређеним, и то на неодређено или одређено време. Што се тиче клаузула о располагању акцијама оне превасходно имају за циљ контролу уласка и изласка из друштва, решавање сукоба интереса међу уговорницима и ограничења слободног располагања акцијама.

112 Види ЗОПД, чл. 522.

Stefan JOVIČIĆ

Student at the Faculty of Law University of Belgrade

SHAREHOLDERS' AGREEMENTS – CONTRACTUAL AND CORPORATE ASPECTS

Summary

Shareholders' agreements are agreements by which shareholders regulate their own relations about the company. Those relations are not regulated by the law and if they are the law recognizes contracting parties to regulate them. They describe tendency of contractualization of corporate law. Shareholders' agreements are efficient instruments for resolving issues such as corporate governance, disposal of shares, and resolving disputes among shareholders.

In this paper we will describe the basic characteristics of shareholders' agreements, paying attention to poor legislation in this matter. Firstly, we will write about contracting parties, then type of agreement's form, and duty to disclose agreement over the acquisition prescribed threshold of share capital. In the end we discuss the subject and contents of the agreement, and clauses about voting in shareholders' meeting and clauses of disposal of shares.

Key words: *agreement, shareholders' agreement, shareholders, contracting parties, form of contract, shareholders' meeting, disposal of shares.*