



## **OBLICI ZAŠTITE MANJINSKIH AKCIONARA U NAŠEM PRAVU**

### **1. Zaštita manjinskih akcionara kroz skupštinu**

#### **1.1. Položaj skupštine akcionara**

Skupština akcionarskog društva je organ vlasnika i uvijek obavezan organ ovog društva. Ovakav sastav opredjeljuje skupštinu kao hijerarhijski najviši organ društva. U skupštini, bar u teorijskoj postavci, zastupljeni su članovi društva, što je u skladu sa demokratskim porijeklom ovog naziva, dok se ostali organi sastoje iz ograničenog broja lica. Predstavljaju volju svojih članova ujedno se i označava kao vrhovni organ društva. Shodno tome skupština se i određuje kao voljni organ društva, odnosno, kao organ koji reprezentuje volju društva jer se na skupštini volja društva stvara.<sup>28</sup>

Hijerarhijski položaj skupštine potvrđuje se i manifestuje u njenoj nadležnosti. Skupština je svakako nadređena upravi i nadzornom organu u tom smislu što ona te organe redovno postavlja i uklanja, i što ostvaruje kontrolu nad njihovim radom. Nadređena je i u stvarima posloводства, te utvrđuje poslovnu politiku i u tom pravcu može donositi određene akte i zaključke. Ona donosi i najvažnije odluke koje se tiču

---

<sup>28</sup> Rastovčan Pavao: Trgovačka društva, Zagreb, 1958, str. 87

raspolaganja kapitalom i dobiti društva. U djelokrugu skupštine su i odluke o najvažnijim statusnim pitanjima (o statusnim promjenama, o promjeni oblika i prestanku društva). To skupštinu opredjeljuje kao vrlo značajan organ u funkcionisanju akcionarskog društva.

Ali, iako je najviši organ društva, to ne znači da je skupština i najvažniji organ za rad društva. Ona nije stručno vodeći organ, jer i nije stručno, profesionalno tijelo. Otuda i ne obavlja tekuće poslove društva i rijetko se sastaje, najmanje jedanput godišnje, a najčešće i samo jedanput godišnje.

Skupština jeste voljni organ društva (organ koji odlučuje), ali to ne znači da je uprava puki izvršni organ skupštinskih odluka, niti da se nadležnost nadzornog organa ograničava samo na nadzor.<sup>29</sup> Hijerarhijski, najviši položaj skupštini ne daje pravo da preuzima u svoju nadležnost nešto što je nadležnost drugog organa, određena zakonom ili statutom kome je u statusnom smislu nadređena.

Ovo znači da hijerarhijski položaj skupštine, iako svojinski osnovan i nesporan, ima svoje funkcionalno ograničenje i, s obzirom na to, uslovno određenje. Pravno, njen položaj proističe iz njenih statusnih ovlašćenja (izbor, razrešenje, statusne promjene) i imovinskih ovlašćenja (raspolaganje i raspodjela kapitala i dobiti), koja su po svom značaju kapitala, ali u svom vršenju, po prirodi stvari, periodična i vanredna; koja su vlasnička a ne stručna, što joj i daje položaj „pasivnog suverena“,<sup>30</sup> i čija je pasivnost srazmjerna njenoj veličini. Iako u zakonskom smislu skupština treba da bude najviši organ društva, a uprava tek podređeni, izvršni organ, faktički to biva drugačije, te se često izigrava taj položaj skupštine, pa ona uistinu postaje puka sjena onoga što bi trebala da bude.

Skupštine akcionarskog društva razlikuju se po više kriterijuma, a najvažniji su: vremenski period zasijedanja; pitanja o kojima raspravlja; kvorum za odlučivanje; rod (klase) akcija koje posjeduju akcionari.

---

<sup>29</sup> Radonjić Dragan: Organi društava kapitala, CID Podgorica, 1998.

<sup>30</sup> Vasiljević Mirko: Poslovno pravo, Beograd, 1997.

Teorijska podjela je na: osnivačku (konstitutivnu), redovnu i vanrednu skuštinu. Redovna je ona skupština koja se obavezno mora sastati i rješavati pitanja koja se periodično ponavljaju, u određenim vremenskim razmacima u toku svake poslovne godine, raspravlja i odlučuje (usvajanje bilansa, podjela dobiti, i dr). Svaka druga skupština bila bi vanredna. Redovna skupština saziva se najmanje jedanput godišnje, a vanredna prema potrebi tokom godine.

Skupština je onaj organ u kome akcionari vrše svoja članska prava. Postavlja se pitanje- da li se za vršenje ovih prava može priznati i neki drugi formum ili forma. Smatra se da biću akcionarskog društva nije protivno da se uvaži i takav zaključak svih akcinara koji je stvoren izvan skupštine.<sup>31</sup> Trgovački zakon za Kraljevinu Jugoslaviju iz 1937. god. priznaje ovakvom skupu akcinara, na kojem je predstavljena osnovna glavnica, da može i bez propisanog saziva i stavljanja na dnevni red, ako se niko tome ne protivi, raspravljati i zaključivati o svim predmetima koji se tiču društva. Ovakva skupština poznata je u nekim pravima kao univerzalna supština (npr. švajcarsko pravo). Njena karakteristika je nevezanost s bilo kakvim zakonskim i statutarnim formalnostima za sazivanje i rad skupštine.

Za djelokrug skupštine akcionarskog društva u prvom redu mjerodavan je zakon. Ono što zakon odredi za nadležnost skupštine, to se ne može statutom izuzeti. Nadležnost skupštine određena zakonom apsolutne je prirode, a akti koji spadaju u tu nadležnost, preduzeti od drugog organa, nemaju pravo dejstvo prema trećim licima. Međutim, ovo načelo ne bi se moglo primijeniti i za nadležnost skupštine određene statutom društva.

U djelokrug skupštine date su najvažnije normativne, imovinske, izborne i statusne odluke kroz koje se vrše najvažnije vlasničke funkcije. Tako, skupština: 1) vrši izmjene i dopune statuta društva; 2) bira članove odbora direktora i odobrava imenovanje revizora; 3) razrješava članove odbora direktora i revizora koje je odabrala skupština; 4) utvrđuje

---

<sup>31</sup> Straznicky, n. d. 18

nadoknade za članove odbora direktora; 5) donosi odluku o raspodjeli profita; 6) povećava ili smanjuje kapital društva utvrđen statutom, zamjenjuje akcije jedne klase akcijama druge; 7) donosi odluku o dobrovoljnoj likvidaciji društva, restrukturiranju ili podnošenju predloga za pokretanje stečajnog postupka; 8) odobrava procjenu nenovčanih uloga; 9) na zahtjev odbora direktora, razmatra pitanja iz njegove nadležnosti koja se odnose na poslovanje društva; 10) odobrava zaključenje ugovora u vezi s kupovinom imovine od osnivača ili većinskog akcionara u društvu, u svim slučajevima kada isplata prevazilazi jednu desetinu kapitala društva utvrđenog statutom i kada ugovor treba zaključiti u roku od dvije godine od registracije društva; 11) donosi odluku o izdavanju obveznica, odnosno zamjenjivih obveznica hartija od vrijednosti; 12) ograničava ili ukine pravo akcionara da upišu akcije ili isteknu zamjenjive obveznice, uz saglasnost dvotrećinske većine glasova akcionara na koje se ta odluka odnosi.

Što se tiče sastava skupštine svi akcionari društva, bez obzira na broj i klasu akcija koje posjeduju, imaju pravo da prisustvuju skupštini akcionara društva. Izvršni direktor i sekretar društva obavezno prisustvuju skupštinama akcionara, osim ukoliko nijesu u mogućnosti zbog okolnosti koje su izvan njihove kontrole. Zakon je predvidio i mogućnost da akcionari ovlaste, putem punomoćja, drugo lice da bude prisutno i glasa na skupštini akcionara umjesto njega. U slučajevima kada je država jedinica lokalne samouprave vlasnik akcija, prava iz tih akcija vrši ovlašćeni službenik ili lica kojima je dato punomoćje za vršenje tih prava.

## **1.2. Pravo glasa na skupštini**

Pitanje ko ima pravo prisustva i glasa na skupštini akcionara jedno od najvažnih pitanja akcionarske demokratije. Ovo pitanje se generalno uređuje zakonom, ali o tome mogu da budu odlučujuće i odredbe statuta svakog pojedinog akcionarskog društva. Tako, ZOPD, čl. 32. st. 1., propisuje: „akcionari imaju pravo da prisustvuju svim skupštinama akcionara i da glasaju, ukoliko ovim zakonom ili statutom nije drukčije određeno“.

U skupštini akcionara, kao organu vlasnika društva, teorijski bi trebalo da budu zastupljeni svi članovi društva. Iz date zakonske formulacije možete zaključiti da je za sadržinu prava prisustva na skupštini i prava glasa na skupštini odlučan je statut društva i klasa akcija koju akcionar posjeduje. Naime, svaki akcionar koji ima pravo glasa učestvuje na skupštini onako kako to proizilazi iz statuta i akcija koje posjeduje. Sudeći prema praksi u Crnoj Gori, uobičajeno je da se statutima akcionarskih društava propisuje određeni cenzus u pogledu broja akcija sa pravom glasa koje mora pojedini akcionar imati ili zastupati da bi mogao prisustvovati na glasanju na skupštini.

Ovako zakonsko rješenje odstupa od danas prihvaćenih standarda, u modernom kompanijskom pravu, u kojem je prihvaćen princip da svaki akcionar koji ima akcije sa pravom glasa ima pravo prisustva i glasanja na skupštini. Ovo tim prije, što razvoj novih tehnologija pruža tehnička rješenja da se ovaj princip realizuje nezavisno od prostornih barijera.

Akcionar nije obavezan da učestvuje u radu skupštine - on se na to ne može prisiliti. U slučaju da mu to pravo u cjelini bude oduzeto statutom, ili ako mu bude na drugi način njegovo ostvarivanje onemogućeno, njemu se priznaje određena sudska zaštita kroz pravo na podizanje odgovarajućih tužbi.

### **1.3. Sazivanje skupštine akcionara**

Kako je skupština akcionara pozicionirana kao vlasnički organ društva, sa isključivim djelokrugom koji se tiče imovinskih, normativnih, izbornih i statusnih pitanja društva, to je pravo na sazivanje skupštine jedno od veoma važnih pitanja. Ovo tim prije, što je po zakonu akcionarsko društvo dužno da održi skupštinu jednom godišnje,<sup>32</sup> a u praksi se ona često održava samo jednom godišnje.

---

<sup>32</sup> ZOPD, čl. 36, st. 1

Primarno pravo na sazivanje skupštine, zakonom je dato odboru direktora,<sup>33</sup> ali se ovo pravo dodjeljuje i drugim subjektima, tzv. sekundarnim sazivačima, u koje se obično svrstavaju akcionari, revizor, sud i likvidator.<sup>34</sup> Ova kategorija sazivača ovlaštena je za sazivanje skupštine pod određenim uslovima, što joj daje i epitet sekundarnih sazivača.

U zakonodavnoj praksi je uobičajeno da se pravo na sazivanje skupštine dodjeljuje manjinskim akcionarima, pri čemu se ostvarivanje ovog prava uslovljava određenim cenzusom u pogledu visine akcionarskog kapitala ili broja glasova. Ovaj cenzus uzima se i kao mjera demokratičnosti odnosa u akcionarskom društvu. ZOPD u članu 36. st. 2 propisuje da pravo sazivanja skupštine imaju akcionari čije akcije predstavljaju najmanje jednu desetinu akcionarskog kapitala, pri čemu dopušta da se statutom ovo pravo može dodijeliti manjini akcionara sa nižim iznosom kapitala nego što je propisano zakonom. Ovo takođe znači da se statutom ne može propisati viši cenzus za ostvarivanje ovog prava, nego što je propisano zakonom. Inače, danas je tendencija da zakonski cenzus bude na nižem nivou. Tako principi OECD-a o korporativnom upravljanju predviđaju da cenzus ostvarivanja ovog prava akcionara bude 5%, što je jedna od inspiracija koja je prihvaćena u Zakonu o izmjenama i dopuna zakona o privrednim društvima Crne Gore.<sup>35</sup>

Uprava nije ovlaštena da ocjenjuje ili ispituje opravdanost ili neopravdanost predmetnog zahtjeva manjinskih akcionara za sazivanje skupštine, osim da li ispunjavaju propisani cenzus. Zakon o izmjenama i dopunama ZOPD u postojećem članu 36 u novom stavu 4. utvrđuje bliže uslove koje mora da ispuni manjina akcionara za sazivanje skupštine.<sup>36</sup> Tako se i u odredbama gore pomenutog člana propisuje da akcionari koji imaju pravo na sazivanje skupštine upućuju odboru direktora zahtjev za sazivanje sjednice skupštine akcionara, dnevni red skupštine i predloge odluka koje treba na skupštini da se donesu, kao i da je odbor direk-

---

<sup>33</sup> ZOPD, čl. 36, st. 2

<sup>34</sup> ZOPD, čl. 24, st. 16; čl. 36, st. 2; čl. 40. st. 4, t. 2; čl. 47. st. 6

<sup>35</sup> Zakon o izmjenama i dopunama ZOPD, čl. 32. st. 1 i 2, („Sl. List RCG“ br. 17/07)

<sup>36</sup> ZIZOPD, čl. 32, st. 2

tora dužan da sazove skupštinu u roku od 30 dana od dana dobijanja zahtjeva za sazivanje skupštine na teret sredstava društva.

U slučaju da odbor direktora neosnovano odbije zahtjev manjinskih akcionara za sazivanje skupštine, ovo njihovo pravo akcionari mogu ostvariti putem suda. Tako, ZOPD u čl. 40. st. 4, t. 2 predviđa da sud može donijeti odluku o sazivanju skupštine akcionara ili vanredne skupštine ako „se lice koje ima pravo da zahtijeva sazivanje skupštine obratilo privrednom sudu jer je odbor direktora odbio njegov zahtjev“.

#### **1.4. Dnevni red skupštine akcionara**

Skupština je ograničena dnevnim redom. Tako ZOPD u članu 37, st.1 propisuje: „Skupština ne može donositi odluke o pitanjima koja nijesu na dnevnom redu, osim ukoliko svi akcionari sa pravom glasa prisustvuju skupštini“. Ova vezanost se odnosi samo na donošenje odluka, i svaka odluka donijeta o pitanju koje nije bilo uvršteno u dnevni red skupštine u skladu sa odredbama ovog zakona može se poništiti.<sup>37</sup> Skupština može odlučivati samo o pitanjima koja su uredno stavljena na dnevni red, dok može raspravljati i o pitanjima koja nijesu stavljena na dnevni red. Zato, ovaj zakon i predviđa, u članu 36, st. 5, t. 3 da se dnevni red skupštine objavljuje istovremeno sa sazivanjem skupštine, sa obavještenjem gdje akcionari mogu dobiti informacije o dnevnom redu. U pravilu, za svaku tačku dnevnog reda o kojoj skupština odlučuje, uz objavljeni dnevni red prilaže se i predlog odluke.

Zbog ove važnosti dnevnog reda uobičajene su odredbe u zakonima koje daju manjini akcionara pravo da mogu zahtijevati od sazvane skupštine, pod određenim uslovima, da se određeno pitanje stavi na dnevni red. Tako, ZOPD u čl. 37, st. 3 predviđa da: „Akcionari koji posjeduju najmanje jednu desetinu akcionarskog kapitala imaju pravo da zahtijevaju proširenje dnevnog reda skupštine“. Zakon o izmjenama i dopunama ZOPD-a u čl.31 mijenja propisani cenzus za ostvarivanje ovog prava

---

<sup>37</sup> ZOPD, čl. 41, st. 1, t. 3

manjinskih akcionara koji je utvrđen u članu 37, st. 3 ovog Zakona, i snižava ga na 5% akcionarskog kapitala. Pri tome se predviđa da se zahtjev za proširenje dnevnog reda skupštine akcionara mora dostaviti odboru direktora najkasnije 15 dana prije održavanja skupštine sa predlogom odluka uz predložene tačke dnevnog reda, pri čemu je odbor direktora dužan da proširi dnevni red skupštine.

## 1.5. Kvorum

Propisno sazvana skupština da bi mogla donositi pravno valjane odluke, mora za to biti sposobna, što se svodi na utvrđivanje kvoruma za njen rad. Ovo znači utvrđivanje najmanjeg a dovoljno reprezentativnog broja akcionara, koji mora biti prisutan ili zastupljen na skupštini akcionara da bi njen rad bio punovažan. Kvorum može biti različit, zavisno od toga o kojoj se vrsti skupštine radi, ili koja pitanja su predmet njenog odlučivanja. Svrha ove raznovrsti je u tome da se skupštini omogući što efikasniji rad izbjegavanjem formalnih prepreka, koje bi s obzirom na glomaznost ovog tijela mogle onemogućiti njegovo funkcionisanje, a s druge strane, da se u zakonom i statutom utvrđenim slučajevima obezbijedi i dovoljno reprezentativan broj akcionara, zbog potrebne legitimnosti odluka ili zaštite manjinskih akcionara. Tako ZOPD u čl. 39, st.1 utvrđuje da „Kvorum skupštine akcionara čine akcionari koji posjeduju najmanje polovinu od ukupnog broja akcija s pravom glasa, a koji su prisutni ili zastupani putem punomoćnika ili su glasali putem glasačkih listića“. Statutom društva može se utvrditi veći ali ne i manji od zakonom propisanog kvoruma.

Mehanizam zakonskog utvrđivanja kvoruma je i pogodno sredstvo za ostvarivanja zaštite manjinskih akcionara ne samo kod sazivanja skupštine, već i kod donošenja pojedinih odluka koje mogu biti od posebne važnosti za položaj manjinskih akcionara. Tako, ZOPD propisuje veći kvorum, od gore utvrđenog, za osnivačku skupštinu, zatim za skupštinu na kojoj se odlučuje o emitovanju zamjenivih obveznica, i za skupštinu na kojoj se odlučuje o povećanju kapitala, kada se zahtijeva



zastupljenost dvije trećine akcija sa pravom glasa.<sup>38</sup> Zato u slučajevima gdje je Zakonom i statutom propisan poseban kvorum za donošenje određene odluke, on se obavezno mora utvrditi prije glasanja o toj odluci, jer njegovo postojanje uslov je za punovažnost takve odluke, nezavisno od kvoruma propisanog za održavanje skupštine. U protivnom, izigrale bi se zakonske i statutarne odredbe o zaštiti manjinskih akcionara, naročito kroz odredbe o nižem kvorumu propisane u stavu 1 i 2 ovog člana za održavanje ponovne skupštine, što bi bio osnov tužbi za poništaj odluke skupštine koja nije donijeta saglasno ovom zakonu i statutu društva.

Kako ZOPD poznaje i tzv. specijalnu skupštinu, koju čine akcionari određene klase akcija,<sup>39</sup> to u članu 39, st. 3 predviđa poseban kvorum za takvu skupštinu. Takva skupština može punovažno odlučivati samo ako sjednici prisustvuju akcionari koji posjeduju više od polovine akcija određene klase.

## 1.6. Donošenje odluka

Odluke skupštine reprezentuju volju određenog broja akcionara, odnosno glasova koja se i prema drugim akcionarima i prema trećim licima manifestuje kao volja društva.<sup>40</sup> S obzirom na različitost pitanja iz djelokruga skupštine to i većina potrebna za donošenje odluka na skupštini može biti različita, zavisno od vrste skupštine i značaja pitanja o kojem se odlučuje.<sup>41</sup> Pitanje većine za donošenje pojedinih odluka od strane skupštine takođe je pitanje kroz koje se nastoji ostvariti zakonska zaštita manjinskih akcionara. Tako, ZOPD, u čl. 39, st. 6, postavlja opšte i dispozitivno pravilo, ako zakonom ili statutom nije drugačije određeno, da skupština odlučuje većinom prisutnih akcionara, koji nijesu isključeni

---

<sup>38</sup> ZOPD, čl. 20, st. 8; čl. 56, st. 2 i čl. 57, st. 3

<sup>39</sup> ZOPD, čl. 22, st. 4; čl. 35, st. 2, t. 12; čl. 56, st. 4

<sup>40</sup> Radonjić Dragan, Komentar Zakona o privrednim društvima, Podgorica, CID, 2003, str. 194

<sup>41</sup> Radonjić, op. cit. 194

od donošenja te odluke, pri čemu se smatra da su akcionari zastupljeni putem punomoćnika prisutni na skupštini.

Pored gore propisanog načela proste većine za donošenja odluka, ZOPD predviđa i različite, strožije većine za donošenje odluka o pojedinim pitanjima, upravo sa ciljem zaštite manjinskih akcionara. Tako, za odluku o restrukturiranju društva zahtijeva se dvotrećinska većina akcionara svake klase akcija.<sup>42</sup> Nadalje, Zakon ima specijalne odredbe o dobrovoljnoj likvidaciji društva, o kojoj redovna skupština odlučuje dvotrećinskom većinom prisutnih odnosno zastupljenih glasova, dok vanredna skupština istu odluku može donijeti s najmanje tri četvrtine glasova prisutnih odnosno zastupljenih akcionara.<sup>43</sup> Nadalje, skupština akcionara odlučuje dvotrećinskom većinom prisutnih ili zastupljenih akcionara u slučaju prihvatanja procjene nenovčanog uloga.<sup>44</sup> Odluka skupštine kojom se ovlašćuje odbor direktora da do utvrđenog iznosa i roka sprovede novu emisiju akcija takođe mora biti donijeta dvotrećinskom većinom glasova prisutnih odnosno zastupljenih akcionara.<sup>45</sup> Dvotrećinsku većinu glasova Zakon propisuje i za donošenje odluke o smanjenju osnovnog kapitala društva.<sup>46</sup> Za punovažnost odluke kojom se akcionarima nalažu dodatne obaveze ovaj zakon čak traži saglasnost svih akcionara.<sup>47</sup>

U pogledu načina donošenja odluka ZOPD u članu 39, st. 6, propisuje da je glasanje na skupštini akcionara u načelu javno. Ipak, Zakon daje mogućnost manjinskim akcionarima koji imaju 5% glasačkih prava na skupštini, mogu zahtijevati da se o određenim pitanjima glasa putem glasačkih listića, i tada je tajno glasanje obavezno.<sup>48</sup>

---

<sup>42</sup> ZOPD, čl. 22, st. 4 (ZIZOPD, čl. 19)

<sup>43</sup> ZOPD, čl. 24, st. 2, t. 2 i 3

<sup>44</sup> ZOPD, čl. 50, t. 2

<sup>45</sup> ZOPD, čl. 57, st. 7

<sup>46</sup> ZOPD, čl. 59, st. 1

<sup>47</sup> ZOPD, čl. 30, st. 3

<sup>48</sup> ZIZOPD, čl. 35, st. 5

## 1.7. Ništavost odluka skupštine akcionara

U cilju obezbjeđenja zakonitosti rada skupštine akcionara, Zakon obezbjeđuje odgovarajuću sudsku zaštitu. Tako ZOPD u čl. 41. st. 1 predviđa da Privredni sud, postupajući po tužbi akcionara, članova odbora direktora ili izvršnog direktora, može poništiti odluke skupštine akcionara. To su slučajevi u kojima je ta odluka donesena na osnovu pitanja koja nijesu bila uvrštena u dnevni red, ako akti i odluke koje se obavezno registruju kod CRPS-a nisu registrovani u roku utvrđenim Zakonom, ako je sazivanje i održavanje skupštine akcionara izvršeno suprotno odredbama Zakona ili je donijeta odluka nesaglasna sa Zakonom, statutom i drugim propisima koji regulišu ovu oblast. Sama odredba Zakona u sebi sadrži kontradiktornost jer se sudu ostavlja mogućnost da može ali ne mora da poništi ove odluke, iako su one same po sebi pravno ništavne i po njima se dalje ne može postupati.

Zakon priznaje pravo svim akcionarima da traže poništenje sporne odluke bez obzira na broj akcija ili procenat kapitala koji posjeduju. Takođe je određeno da prisustvo sjednici na kojoj je donijeta odluka čije se poništenje traži nije uslov da bi akcionar tražio poništenje te odluke. Pravo na traženje poništenja dato je i članovima odbora direktora i izvršnom direktoru i to pravo proističe iz njihove funkcije koja ih obavezuje da postupaju u skladu sa interesima društva vodeći računa o zakonitosti poslovanja društva. Navedena prava ne mogu se ograničiti ili isključiti, niti se navedeni subjekti mogu odreći ovih prava.

ZOPD je u čl. 40, st. 2 utvrđuje rok za podnošenje tužbe na odluku skupštine akcionara za koju se smatra da nije donesena u skladu sa odredbama statuta društva, odnosno da se smatra da je ta odluka nezakonita. Zastarelost je određena u subjektivnom roku od 30 dana od (od) dana saznanja za odluku, tj. objektivnom roku od 6 mjeseci od momenta donošenja odluke. Podnošenje tužbe samo po sebi ne odlaže izvršenje sporne odluke skupštine akcionara, ali nadležni sud može donijeti odluku o privremenoj obustavi izvršenja te odluke. Postupajući po tužbi na odluku skupštine akcionara sud može poništiti tu odluku ili naložiti pravnom licu izmjenu statuta ili opšteg pravnog akta na osnovu kojeg

je sporna odluka donesena. Odluka koja je donesena protivno statutu ili Zakonu sama je po sebi ništavna, a postupanje po tužbi na takvu odluku je hitno.

## **2. Zaštita manjinskih akcionara kroz predlaganje i izbor članova odbora direktora**

### **2.1. Sastav odbora direktora**

Odbor direktora je organ upravljanja i rukovođenja društvom, koji se obavezno bira u svakom akcionarskom društvu.<sup>49</sup> Mada je skupština akcionara hijerarhijski najviši organ u društvu, odbor direktora se smatra glavnim organom društva. Dok se skupština akcionara redovno saziva jednom godišnje, i često samo jedanput godišnje, odbor direktora upravlja i rukovodi društvom, a članovima odbora pripada i funkcija zastupnika društva. Zato je i pitanje sastava i izbora ovog organa od prvorazrednog značaja za akcionare društva.

ZOPD u čl. 42, st. 1 utvrđuje je da je odbor direktora kolektivno upravljačko tijelo koje mora imati najmanje tri člana. Maksimalan broj članova odbora direktora određuje samo društvo u svom statutu, u zavisnosti od svojih radno-organizacionih kapaciteta, vodeći računa da taj broj uvijek mora biti neparan. Zakon ne sadrži bliže odredbe o sastavu ovog organa, već je prepušteno statutu da odredi bližu strukturu članova odbora direktora. Kao članovi odbora direktora, u zavisnosti od odredbi u statutu društva, mogu biti birani akcionari ili lica koja nemaju udjela u akcionarskom kapitalu društva, zatim lica koja su u radnom odnosu i ona koja to nisu, domaća i strana lica i slično. Primjetna je praksa u pojedinim zemljama da se posebno naglašava i ističe značaj prisustva spoljnih članova u odboru direktora koje ne samo da povećava stručnost tog organa već prema pravima nekih zemalja, kao npr. SAD, tome se daje i pravni značaj u pogledu ocjene savjesnosti u

---

<sup>49</sup> ZOPD, čl. 34, st. 3 i 4

postupanju ovog organa u slučaju donošenja nekih odluka koje mogu biti predmet spora.

Sastav odbora direktora od posebnog je interesa sa stanovišta moguće zastupljenosti predstavnika manjinskih akcionara u ovom organu. Ovo iz razloga što im eventualno prisustvo njihovog predstavnika u odboru direktora daje mogućnost veće i potpunije kontrole rada ovog organa i poslovanja društva. U pravilu, zakoni ne predviđaju obaveznu zastupljenost predstavnika manjinskih akcionara u ovom organu, ali nastoje da kreiraju mehanizme koji im to omogućavaju. U tom pogledu danas je uobičajeno da se manjinskim akcionarima obezbeđuje pravo predlaganja kandidata za članove odbora direktora, kao i poseban mehanizam glasanja koji im daje realne šanse da u sastav odbora izglasaju i svog kandidata.

## **2.2. Pravo predlaganja kandidata za članove odbora direktora**

Kako je izbor članova odbora direktora isključivo pravo skupštine to se nastoji preko skupštine ostvariti mogućnost da manjinski akcionari budu zastupljeni preko svojih predstavnika u ovom organu. Jedan od instrumenata kojim se nastoji omogućiti manjini akcionara da budu zastupljeni u ovom organu jeste i pravo predlaganja kandidata za članove odbora direktora. Tako, ZOPD, u čl. 42, st. 9 predviđa da: „Akcionar i akcionari koji skupa imaju najmanje 5% akcionarskog kapitala imaju pravo predlaganja kandidata za članove odbora direktora“.<sup>50</sup> Statutom društva moguće je utvrditi i niži iznos kapitala koji moraju imati zastupani akcionari na skupštini, kao i proceduralne uslove za ostvarivanje ovog prava. Ovo znači da svaka manjinska grupa koja ispunjava ovaj cenzus ima pravo na predlaganje kandidata za odbor direktora. U svakom slučaju, predlog akcionara mora ispunjavati uslove koji su predviđeni statutom u pogledu kvalifikacija i drugih uslova za izbor članova odbora direktora.

---

<sup>50</sup> ZIZOPD čl. 38, st. 7 snižava iznos zahtijevanog kapitala za ostvarivanje ovog prava na 5%.

### 2.3. Kumulativno glasanje za izbor članova odbora direktora

Izbor članova odbora direktora isključivo je pravo skupštine. Sam način glasanja za izbor članova ovog organa može biti različito uređen, zavisno od ciljeva, koji se žele ostvariti. Danas se uobičajeno primjenjuju dvije tehnike glasanja prilikom izbora ovog organa: direktno i kumulativno glasanje, koji daju različite efekte.

Kada je u pitanju uobičajena forma direktnog glasanja, prema kojoj svaka akcija daje jedan glas, očigledno je da ako jedan akcionar (ili grupa akcionara) posjeduje više od 50% glasova da će biti u mogućnosti da izabere sve članove odbora direktora time što će svoje većinske glasove dati za izbor svoga kandidata za svako mjesto u odboru. Tehnika direktnog glasanja ne obezbjeđuje da manjinski vlasnici budu proporcionalno zastupljeni u odboru direktora. Upravo iz tog razloga direktno glasanje je privlačno za upravne odbore velikih akcionarskih društava koji žele da izbjegnu disidente u svojim redovima. Međutim, u interesu demokratije, ne samo u ovako velikim društvima, već naročito u manjim, zatvorenim društvima, zagovara se, kao prikladnija, šema kumulativnog glasanja, koja je danas prihvaćena u nizu zakona, kako u razvijenim zemljama tako i u zemljama u tranziciji. Kumulativno glasanje kao modalitet zaštite prava manjinskih akcionara, što je posebno važno za institucionalne investitore koji sve više prelaze iz pasivne u aktivnu upravljačku poziciju, tvorevina je anglosaksonskog prava i sve više prodira i u kontinentalne pravne sisteme, posebno kod društava sa većim brojem akcionara.<sup>51</sup> Tako i ZOPD u čl. 42, st. 8 propisuje da: „Članove odbora direktora bira skupština akcionara. Prilikom njihovog izbora svaka akcija s pravom glasa daje broj glasova jednak broju članova odbora koji je utvrđen statutom društva (kumulativno glasanje). Akcionar ili punomoćnik akcionara može sve glasove dati jednom kandidatu ili ih po svom nahođenju rasporediti na više kandidata. Kandidati koji osvoje najveći broj glasova izabrani su za članove odbora direktora od strane skupštine akcionara“.

---

<sup>51</sup>Vasiljević Mirko: „Modeli i trendovi upravljanja akcionarskim društvom u uporednom pravu i praksi“, Privreda i pravo, Beograd, 2006, str. 39

Kumulativno glasanje najbolje se može objasniti sljedećim primjerom. Pretpostavimo da postoji društvo sa 100 akcija u opciji i odboru od sedam direktora. Bez obzira na šemu glasanja, ako sve akcije nose pravo glasa, dobiće se 700 glasova. Pretpostavimo da akcionar A ima 60 akcija, a akcionar B 40 akcija, i da su sve to akcije s pravom glasa. Po šemi „direktnog“ glasanja akcionar A dao bi 60 glasova za svakog od svojih sedam kandidata, a akcionar B dao bi 40 glasova svakome od svojih sedam kandidata. Akcionar A izabrao bi cijeli odbor direktora.

Mehanizam kumulativnog glasanja koristan je instrument u nastojanju da se poveća učešće manjinskih akcionara u odboru direktora. Ovaj način glasanja koristan je i za izbjegavanje pat pozicija u situaciji kada sve akcije posjeduju dva akcionara u istom broju. U isto vrijeme, predstavlja „noćnu moru“ i za većinske vlasnike koji žele da se oslobode oponiranja grupe manjinskih vlasnika, i u tu svrhu nastoje primijeniti tehnike putem kojih grupa većinskih vlasnika može anulirati ili umanjiti djelovanje kumulativnog glasanja, od kojih su najprisutnije smanjenje broja članova odbora i formiranje tzv. „klasifikovanog“ ili „nestalnog“ odbora direktora. Tako, kumulativno glasanje ima svoje neželjene aspekte, i može postati veoma kompleksno, zavisno od strategije pri glasanju i numeričkih aspekata te strategije.<sup>52</sup>

### **3. Zaštita manjinskih akcionara kroz kontrolu poslovanja društva**

#### **Uvod**

Važan segment neimovinskih prava akcionara čini skup prava koja omogućavaju manjinskim akcionarima kontrolu poslovanja društva. Generalno, ova prava se odnose na neposredno obavještanje akcionara o rezultatima finansijskog poslovanja društva, mogućnost ispitivanja poslovanja društva od strane predstavnika koje su oni neposredno imenovali, kao i mogućnost predlaganja kandidata za revizora društva.

---

<sup>52</sup> Radonjić, op. cit. str. 372

Neka od ovih prava se ostvaruju individualno od strane akcionara, dok su druga uslovljena ispunjenjem određenog cenzusa u pogledu visine kapitala. U modernom korporativnom pravu danas je uobičajeno da se ova prava garantuju svim akcionarima. Tako i ZOPD, razrađujući princip zaštite manjinskih akcionara u odnosu na upravu, kao i većinske akcionare, svojim brojnim odredbama, putem različitih prava i ovlašćenja, u suštini omogućava institucionalizovanu kontrolu poslovanja društva kojom se preventivno štite njihovi interesi.

### **3.1. Pravo na dostupnost finansijskih i drugih izvještaja**

ZOPD u čl. 32, st. 5 propisuje da „kopije finansijskih izvještaja, uključujući izvještaj revizora, moraju biti dostupne na uvid akcionarima u sjedištu uprave društva u toku radnog vremena i to najmanje 30 dana prije održavanja skupštine, kao i na samoj skupštini akcionara“. Ostvarivanje ovog prava vezano je za redovnu godišnju skupštinu akcionara, s obzirom da ova skupština po ustaljenom dnevnom redu razmatra i usvaja finansijske izvještaje o poslovanju društva i izvještaj revizora. Zato je i propisano da ovi izvještaji moraju biti dostupni na uvid akcionarima najmanje 30 dana prije održavanja skupštine, kao i na samoj skupštini. Onemogućavanje ostvarivanja ovog prava predstavlja osnov za odgovornost uprave društva za prekršaj.<sup>53</sup> Ovo pravo pripada svakom akcionaru individualno, bez posrednog uslovljavanja, dok sam način ostvarivanja ovog prava može biti uređen statutom društva.

### **3.2. Pravo na dostupnost kopija finansijskih i drugih izvještaja**

U cilju potpunijeg obavještavanja akcionara o poslovanju društva i radu organa društva, ZOPD u čl. 32, st. 6 utvrđuje pravo svakog akcionara „da zahtijeva da mu se, bez nadoknade, dostavi kopija posljednjeg bilansa stanja i bilansa uspjeha društva, kopije izvještaja odbora direktora ili izvještaja revizora.“ Ovaj aspekt ostvarivanja prava akcionara na in-

---

<sup>53</sup> ZOPD, čl. 93, st. 3, t. 3.



formisanje o poslovanju društva od naročito je značaja kod akcionarskih društava sa velikim brojem akcionara. Ovo pravo je individualno i nije uslovljeno nikakvim cenzusom u pogledu broja akcija ili vrijednosti kapitala koje akcije predstavljaju – ono pripada svakom akcionaru, bez obzira na vrste i klasu akcija. Ovo pravo se može ostvariti individualnom tužbom po osnovu uskraćivanja ili nedovoljnog obavještanja, a sprečavanje akcionara da koriste ovo pravo tretira se i kao prekršaj.<sup>54</sup>

### 3.3. Pravo na ispitivanje poslovanja društva

Radi ostvarivanja potpunije zaštite manjinskih akcionara danas je uobičajeno da kororativni zakoni obezbjeđuju manjinskim akcionarima jednu vrstu dopunske kontrole, uz kontrolu revizora, koja se ogleda u mogućnosti imenovanja tzv. „eksperta manjine“, koji bi ispitao poslovanje i bilanse društva. Tako, ZOPD u čl. 32, st. 7 predviđa da: „akcionari koji posjeduju najmanje 5% ili više akcionarskog kapitala imaju pravo da imenuju predstavnika koji će ispitati poslovanje ili računovodstvo društva.“<sup>55</sup> Troškove ispitivanja plaćaju akcionari koji su to zahtijevali, osim kada rezultati ispitivanja ukažu da postoji opravdani razlog da troškove snosi društvo. U tom slučaju društvo nadoknađuje troškove ispitivanja“. Da bi se izbjegla zloupotreba ovog prava zakon je dvostruko uslovio njegovo ostvarivanje. Prvo, ostvarivanje ovog prava uslovljeno je posjedovanjem 5% kapitala akcionarskog društva. Drugo, u slučaju da rezultati ispitivanja finansijskog poslovanja društva pokažu da za ovo nije postojao valjani opravdan razlog, onda sami akcionari snose troškove ispitivanja, u protivnom društvo je dužno da akcionarima nadoknadi troškove ispitivanja. Pravo imenovanje eksperta koji bi ispitao finansijsko poslovanje društva takođe se može ostvariti tužbom, pa onemogućavanjem ostvarivanja ovog prava sankcionisano je kao prekršaj.<sup>56</sup>

---

<sup>54</sup> ZOPD, čl. 93, st. 3, t. 3

<sup>55</sup> ZIZOPD, čl. 28, st. 3

<sup>56</sup> ZOPD, čl.93, st. 3, t. 3

### 3.4. Pravo predlaganja revizora

Jedan od načina zaštite manjinskih akcionara je i pravo predlaganja revizora. Stav zakonodavca je da se revizija finansijskog izvještaja društva vrši po isteku finansijske godine, a prije održavanja skupštine akcionara.<sup>57</sup> Takav stav je opravdan imajući u vidu obaveznost, svrhu i predmet revizije. Revizija finansijskih iskaza od strane nezavisnih i ovlašćenih revizora izričito je utvrđena posebnim zakonom kao obavezna za sva akcionarska društva,<sup>58</sup> što je u skladu sa zahtjevom iz čl. 51 para. 1 (a) Četvrte direktive EU, u vezi sa čime postoji i obaveza izbora revizora utvrđena ovim zakonom.<sup>59</sup> Takođe, Zakonom o računovodstvu i reviziji utvrđuju se i uslovi koje mora da ispuni neko lice da bi moglo da obavlja reviziju finansijskih iskaza.<sup>60</sup> U ovom kontekstu od značaja je pomenuti da se revizor bira na određeno vrijeme, koje se utvrđuje statutom društva, ali koje po zakonu ne može biti duže od jedne godine.<sup>61</sup>

Zbog značaja eksterne revizije finansijskog poslovanja društva ZOPD daje pravo akcionarima da predlažu revizora, ali ga uslovljava određenim cenzusom u pogledu posjedovanja kapitala. Tako, ZOPD u članu 47, st. 2 predviđa da: „Akcionari koji posjeduju najmanje 5% akcionarskog kapitala imaju pravo predlaganja kandidata za revizora društva“.<sup>62</sup> Smatra se da pravo na predlaganje revizora društva pripada isključivo akcionarima. Isključivanjem mogućnosti da odbor direktora predlaže kandidate za revizora, obezbjeđuje se nepristrasnost kontrole finansijskih izvještaja i izvještaja o poslovanju društva koje priprema ovaj organ i onemogućava da se kroz institut predlaganja vrši uticaj na rad revizora.<sup>63</sup>

---

<sup>57</sup> ZOPD, čl. 47, st. 1

<sup>58</sup> Zakon o računovodstvu i reviziji, čl.13

<sup>59</sup> ZOPD, čl. 34, st. 7

<sup>60</sup> ZRR, čl. 14, st. 1

<sup>61</sup> Radonjić, op. cit. str. 224

<sup>62</sup> ZIZOPD, čl. 42

<sup>63</sup> Radonjić, op. cit. str. 224

## 4. Zaštita manjinskih akcionara u slučaju restrukturiranja

### 4.1. Zaštita u slučaju statusnih promjena (spajanja, pripajanja, podjele)

Fundamentalne promjene u organizacionoj strukturi akcionarskih društava, koje proizvodi restrukturiranje u vidu spajanja, podjela ili promjene pravne forme, nesumnjivo utiču na položaj manjinskih akcionara. Zato su u slučaju ovih vidova restrukturiranja obezbjeđuju posebni vidovi zaštite manjinskih akcionara. Ova zaštita se manifestuje najmanje u tri vida: 1) propisivanjem obavezne kvalifikovane većine za donošenje potrebnih odluka i dokumenata od strane skupštine akcionara; 2) obezbjeđivanjem adekvatne informisanosti akcionara pri usvajanju ovih odluka i dokumenata; 3) obezbjeđivanjem posebnih prava nesaglasnih akcionara; i 4) sudskom zaštitom ukoliko neko od ovih prava akcionara bude povrijeđeno.

Odluke o bilo kojem vidu statusnih promjena stavljene su u isključivi djelokrug skupštine akcionara.<sup>64</sup> Prilikom donošenja odluke i usvajanja dokumenata o nekom vidu restrukturiranja, zakoni uobičajeno propisuju strožiju većinu za validnost ovih odluku. Tako, ZOPD u čl. 22, st. 4 propisuje da se ugovor o spajanju, odluka o podjeli na dva ili više društava, odluka o promjeni organizacionog oblika, kao i odluka o emisiji akcija po osnovu restrukturiranja društva donose se dvotrećinskom većinom glasova prisutnih i zastupljenih akcionara preko punomoćnika ili putem glasačkih listića.<sup>65</sup> Pri tome se posebno naglašava, da ako postoji više klasa akcija za odluku skupštine potrebna je tražena većina glasova svake klase akcije.

Nastojeći da obezbijedi transparentnost postupka restrukturiranja, zakoni posebno uređuju pitanje obavještanja akcionara na imperativnoj osnovi. Tako, ZOPD u čl. 22 i 22v propisuje kao obavezu odbora direktora društva uključenog u spajanje da pripremi za skupštinu akcionara pisani izvještaj u kome daje detaljno pravno i ekonomsko obrazloženje

---

<sup>64</sup> ZOPD, čl. 30, st. 2, t. 7

<sup>65</sup> ZIZOPD, čl. 19.

razloge posledica spajanja odnosno podjele akcionarskog društva i obrazloženje srazmjere zamjene akcija. Odbori direktora društva uključenih u spajanje dužni su da usaglase nacrt ugovora o spajanju, sa obaveznom propisanom sadržinom o spajanju, i da nacrt ugovora o spajanju dostave CRPS-a radi objavljivanja u službenom listu CG. U cilju obezbjeđivanja objektivnosti pripremljenih dokumenata, Zakon propisuje obavezu odbora direktora, svakog društva koje spaja, da odrede jednog ili više nezavisnih eksperata da ispituju nacrt ugovora o spajanju. Nezavisni eksperti naročito su dužni da se u izvještajima izjasne o uslovima i predlogu spajanja, korišćenim metodama, utvrđenom srazmjeru zamjene akcija, uključujući novčanu doplatu kao i da navedu teškoće ako su se ove javile prilikom procjene imovine društva.

Društvo je dužno da obavještenje o spajanju odnosno podjeli objavi u najmanje dva dnevna štampana medija koja se izdaju u Crnoj Gori i to najmanje 30 dana prije održavanja skupštine akcionara na kojoj će se razmatrati nacrt ugovora o spajanju. Uz to, društva koja učestvuju u spajanju dužna su da svojim akcionarima u sjedištu društva, odnosno u prostorijama društva izvan sjedišta, ako se djelatnost obavlja u više mjesta, najmanje 30 dana prije održavanja skupštine akcionara na kojoj će se razmatrati predloženi način spajanja, kao i uvid na samoj skupštini akcionara, obezbijede na uvid sledeća dokumenta: 1) nacrt ugovora o spajanju, odnosno odluku o podjeli; 2) izvještaj odbora direktora sa obrazloženjem razloga i posljedica spajanja; 3) izvještaj nezavisnog eksperta; 4) godišnje finansijske iskaze za posljednje tri godine svakog društva koje je uključeno u spajanje; 5) poseban finansijski iskaz kojim se iskazuje stanje u društvu na dan najviše tri mjeseca prije dana sačinjavanja nacrta ugovora o spajanju, ako je nacrt sastavljen poslije isteka šest mjeseci od dana završetka posljednje poslovne godine. Društva uključena u spajanje dužna su da svakom akcionaru, na njegov zahtjev, besplatno uruče i dostave kopije gore navedenih dokumenata.<sup>66</sup>

---

<sup>66</sup> ZOPD, čl. 22a, st. 10, 13 i 15; čl. 22v, st. 2

Zakon obezbjeđuje posebno pravo akcionaru da zahtijeva od društva da mu otkupi akcije po prosječnoj tržišnoj vrijednosti koje su akcije društva imale na dan kada je donijeta odluka na skupštini akcionara, ako je na toj skupštini glasao protiv donošenja odluke u slučaju kada nije zadovoljan raspodjelom akcija društava koja nastaju podjelom akcionarskog društva koja nije izvršena proporcijalno vlasničkoj strukturi društva koje se dijeli, kao i kada nije zadovoljan usvojenom srazmjerom akcija i novčanom naknadom u postupku restrukturiranja.<sup>67</sup> Ovo pravo akcionar može ostvariti ako je do dana održavanja sjednice akcionara dostavio društvu pisano obavještenje o namjeri da koristi to pravo ukoliko skupština donese odluku sa kojom nije saglasan. Pisani zahtjev za otkup akcija može se podnijeti društvu u roku od 30 dana od dana održavanja skupštine akcionara. Društvo je dužno da akcionaru uplati propisanu vrijednost akcija u roku od 30 dana od prijema pisanog zahtjeva.<sup>68</sup>

U pogledu sudske zaštite akcionara u slučaju restrukturiranja ZOPD u čl. 22a u st. 20., daje pravo akcionaru koji je glasao protiv ili nije prisustvovao skupštini koja je usvojila ugovor o spajanju, u roku od šest mjeseci od dana objavljivanja ugovora o spajanju u „Službenom listu CG“, da traži da sud poništi spajanje ukoliko nijesu poštovane bitne odredbe postupka spajanja. Takođe, ZOPD predviđa sudsku zaštitu u slučaju ako akcionar smatra da uplaćeni iznos vrijednosti akcija po osnovu prava na otkup iz čl. 32a ovog Zakona, ne odgovara prosječnoj tržišnoj vrijednosti akcija ili ako društvo ne izvrši plaćanje naknade u propisanom roku, ili ako se na dan kada je odluka skupštine donijeta, prosječna tržišna cijena nije mogla utvrditi zbog odsustva prometa akcijama. Sud je ovlašćen da u ovim slučajevima utvrdi prosječnu tržišnu cijenu na osnovu vještačenja nezavisnih ovlašćenih procjenitelja, pri čemu se odluka suda odnosi na sve akcionare koji su u propisanom roku podnijeli pisani zahtjev za otkup akcija, ako je dosuđena vrijednost veća od vrijednosti koje je društvo uplatilo.<sup>69</sup>

---

<sup>67</sup> ZOPD čl. 32a, st. 1, t. 2 i 3.

<sup>68</sup> ZOPD, čl. 32a, st. 2 i 3.

<sup>69</sup> ZOPD, čl. 32a, st. 4 i 5.

## 4.2. Zaštita u slučaju preuzimanja društva

Restrukturiranje vlasničke strukture putem tehnike preuzimanja akcionarskog društva može da dovede manjinske vlasnike u nepovoljan položaj. Zato je preuzimanje akcionarskih društava predmet posebne regulative sa ciljem da se obezbijedi jednakost akcionara i posebno zaštite manjinski akcionari. U našem pravu ova materija je regulisana posebnim Zakonom o preuzimanju akcionarskih društava.<sup>70</sup> Ovim zakonom utvrđuju se uslovi, način i postupak preuzimanja akcionarskih društava emitenata hartija od vrijednosti, uslovi za davanje javne ponude za preuzimanje i prava i obaveze učesnika u postupku preuzimanja. Odredbe ovog zakona primjenjuju se na pravno ili fizičko lice koje stekne ili namjerava da stekne više od 40% akcija sa pravom glasa emitenta.<sup>71</sup>

Osnovni mehanizam zaštite akcionara koji predviđa ovaj zakon ogleda se u obaveznosti javne ponude za preuzimanje akcija, koja mora da zadovolji propisane uslove. U ovom cilju, sticalac mora u propisanom roku da obavijesti emitente i komisiju za hartije od vrijednosti o donošenju odluke o preuzimanju, i da odluku objavi u najmanje dva štampana medija koji se distribuiraju na teritoriji RCG, i da u roku od osam dana od objavljivanja odluke podnese komisiji zahtjev za odobrenje javne ponude za preuzimanje emitenta.<sup>72</sup> Sprovođenje postupka javne ponude za preuzimanje Zakon obezbjeđuje na način što propisuje da akcije sa pravom glasa u emitentu preko 40% odnosno preko procenta koji je posjedovao na dan stupanja na snagu ovog zakona, sticaocu ne daju pravo glasa dok ne sprovede postupak u skladu sa zakonom.<sup>73</sup>

U pogledu uslova za sprovođenje javne ponude za preuzimanje, sticalac je dužan da u postupku sprovođenja javne ponude za preuzimanje: 1) javnu ponudu za preuzimanje da svim vlasnicima akcija sa pravom glasa

---

<sup>70</sup> Sl. list RCG, br. 81/05 od 29.12.2006. god

<sup>71</sup> Zakon o preuzimanju..., čl. 2, t. 4

<sup>72</sup> Zakon o preuzimanju..., čl. 5 i 6

<sup>73</sup> Zakon o preuzimanju..., čl. 8

bez ograničavanja broja, odnosno procenta akcija; 2) obezbijedi trajanje javne ponude za preuzimanje najmanje 15, a najduže 60 dana od dana objavljivanja prospekta za preuzimanje; 3) po zaključenju javne ponude kupi sve ponuđene akcije i 4) plati istu cijenu za sve akcije prijavljene u postupku sprovođenja javne ponude za preuzimanje. Sticalac ne može mijenjati uslove iz javne ponude za preuzimanje dok je ponuda otvorena (osim u slučaju povećanja ponuđene cijene akcija i konkurentne ponude), niti može prije kupovine akcija glasati ili koristiti druga prava iz akcija koje su predmet javne ponude za preuzimanje.<sup>74</sup> Javnu ponudu za preuzimanje emitenta odobrava komisija za hartije od vrijednosti na zahtjev sticaoca, koji prospekt za preuzimanje može objaviti tek nakon davanja odobrenja komisije na javnu ponudu. Nadzor nad sprovođenjem postupka javne ponude za preuzimanje vrši Komisija za hartije od vrijednosti. Ako su u prospektu za preuzimanje navedeni netačni podaci, lica koja su odgovorna za njihovo izdavanje ili su učestvovala u njegovoj izradi solidarno odgovaraju za štetu vlasnicima akcija na koje se javna ponuda za preuzimanje odnosi, ako su znala ili su morala znati za netačne podatke, odnosno ako u prospektu za preuzimanje nijesu navedeni podaci koji mogu biti od uticaja na odluku vlasnika akcija da prihvati javnu ponudu za preuzimanje.<sup>75</sup>

U slučaju da sticalac kroz javnu ponudu za preuzimanje stekne više od 75% akcija sa pravom glasa emitenta, Zakon ga obavezuje na dodatni otkup akcija, i s tim u vezi priznaje pravo vlasnicima preostalih akcija sa pravom glasa da, u roku od 15 dana od dana objavljivanja rezultata javne ponude za preuzimanje, ponude akcije sticaocu na otkup. Sticaoc je dužan da izvrši otkup preostalih ponuđenih akcija u propisanom roku. Sticalac je dužan prilikom objavljivanja rezultata javne ponude za preuzimanje obavijestiti akcionare o pravu na otkup preostalih akcija sa pravom glasa.<sup>76</sup>

---

<sup>74</sup> Zakon o preuzimanju..., čl. 11-14

<sup>75</sup> Zakon o preuzimanju..., čl. 17-19; čl. 22.

<sup>76</sup> Zakon o preuzimanju..., čl. 32

### 4.3. Zaštita u slučaju restrukturiranja kapitala (povećanje i smanjenje kapitala)

Promjene u strukturi kapitala privrednih društava mogu biti izvedene operacijom povećanja ili smanjenja kapitala društva. Svaka promjena u strukturi kapitala odražava se i na vlasnička prava akcionara odnosno članova društva. Zato se za slučaj sprovođenja ovih operacija predviđaju posebni mehanizmi koji treba da obezbijede zaštitu prava akcionara i njihovu jednakost.

#### 4.3.1. Povećanje osnovnog kapitala

Društvo može povećati akcionarski kapital dodatnim ulozima svojih akcionara ili drugih lica kojima izdaje nove akcije, ili isplatom dividendi u obliku akcija. Povećanje kapitala novim ulozima smatra se redovnim načinom njegovog povećanja. Novi ulozima mogu biti dati kako od postojećih akcionara društva tako i od drugih lica. S obzirom da se izdavanjem novih akcija na ime novih uloga mijenja vlasnička struktura kapitala, to može da promijeni dotadašnju podjelu korporativne moći u društvu i da pojedine klase akcionara dovede u nepovoljniji položaj u pogledu uticaja na donošenje odluke na skupštini društva. Zato je donošenje odluke o povećanju kapitala stavljeno u isključivi djelokrug skupštine akcionara,<sup>77</sup> što je utvrđeno i čl. 25, par. 1 Druge direktive EU.

Sa ciljem ostvarivanja zaštite manjinskih akcionara za punovažnost odluke o povećanju kapitala novim ulozima naš zakon je propisao poseban kvorum, koji čini najmanje 2/3 akcionara koji posjeduju akcije sa pravom glasa, i koji se mora ustanoviti prije glasanja o ovoj odluci. Ako ima više klasa akcija, odluka o povećanju kapitala donosi odvojenim glasanjem akcionara svake klase akcija čija su akcionarska prava ugožena, što je intencija i čl. 25, par. 3 Druge direktive EU. Uz odluku o novoj emisiji akcija donosi se i odluka o izmjeni statuta u dijelu koji se tiče kapitala

---

<sup>77</sup> ZOPD, čl. 35, st. 2, t. 6.



društva, odnosno vrste i klase akcija.<sup>78</sup> Takođe, za odluku skupštine akcionara kojom se ovlašćuje odbor direktora na povećanje kapitala (institucija odobrenog-ovlašćenog kapitala), naš zakon propisuje da se donosi većinom od 2/3 prisutnih ili zastupljenih akcionara.<sup>79</sup>

U slučaju povećanja kapitala kroz isplatu dividendi u obliku akcija ili drugih hartija od vrijednosti ili povećanja broja akcija kroz usitnjavanje akcija, Zakon stavlja akcenat na obezbjeđenje principa jednakosti akcionara. U tom smislu, Zakon promoviše princip da akcionari imaju pravo da te akcije dobiju besplatno a njihov broj mora biti proporcionalan ukupnom broju akcija koje posjeduju.<sup>80</sup> Odluka skupštine koja bi eventualno izmijenila ili ukinula principe besplatnosti i srazmjernosti raspodjele akcija o navedenom osnovu bila bi suprotna načelu ravnopravnosti akcionara, i kao takva bila bi ništavna.<sup>81</sup>

U cilju održanja postojeće vlasničke strukture kapitala, i očuvanjem principa da vlasnici iste klase akcija imaju ista prava, ZOPD u čl. 58, st. 2 propisuje da nove akcije koje su izdate na ime isplate dividende ili povećanja broja akcija kroz usitnjavanje akcija, daju ista prava na dividendu kao i ostale akcije iste klase.

#### 4.3.2. Smanjenje osnovnog kapitala

Smanjenje osnovnog kapitala privrednog društva predmet je posebne pažnje zakonodavca, kako sa stanovišta zaštite povjerenaca tako i sa stanovišta zaštite manjinskih vlasnika. I kod ovog oblika restrukturiranja Zakon polazi od principa da je odluka o smanjenju kapitala u isključivom djelokrugu skupštine akcionara,<sup>82</sup> što je u skladu sa čl. 30 Druge direktive EU. Naš zakon izričito propisuje da ova odluka mora biti donijeta većinom koju čini najmanje dvije trećine prisutnih ili za-

---

<sup>78</sup> ZOPD, čl. 57, st. 3

<sup>79</sup> ZOPD, čl. 57, st. 7

<sup>80</sup> ZOPD, čl. 58, st. 1

<sup>81</sup> Radonjić: Komentar..., str. 250

<sup>82</sup> ZOPD, čl. 35, st. 2, t. 6.

stupljenih akcionara sa pravom glasa, što je u skladu sa propisanom većinom za ovu odluku u čl. 40 par.1 Druge direktive EU, a ako ima više klasa akcija, ova odluka se donosi separatnim glasanjem akcionara svake klase akcija čija su prava ovom odlukom ugrožena,<sup>83</sup> što je i zahtjev propisan u čl. 31 Druge direktive EU. Uz odluku o smanjenju kapitala obavezno se donosi odluka o izmjeni statuta u dijelu koji se odnosi na kapital društva.

U cilju ostvarivanja efikasnije zaštite manjinskih vlasnika Zakon posebnu pažnju posvećuje transparentnosti ovog procesa. Tako, u skladu sa čl. 30 Druge direktive EU, ZOPD u čl. 59, st. 2 propisuje da obavještenje o sazivanju skupštine sadrži razloge smanjenja kapitala, kao i način na koji će se smaniti kapital, i da se odluka skupštine akcionara o smanjenju kapitala dostavlja CRPS-a, koji je podnosi Službenom listu RCG na objavljivanje.

Operacija smanjenja kapitala može se sprovesti tehnikom poništenja određenog broja akcija ili smanjenjem nominalne vrijednosti akcija.<sup>84</sup> U cilju obezbjeđenja jednakosti akcionara i jedan i drugi način smanjenja kapitala se sprovodi po principu proporcionalnosti, osim ako za drugačiji pristup nije obezbijedena potrebna saglasnost akcionara određene klase. To znači da se operacija smanjenja kapitala sprovodi na način što se poništava srazmjeran broj akcija, koji je srazmjeran učešću svakog akcionara u ukupnom broju akcija, ili na način što se na srazmjeran način smanjuje nominalna vrijednost akcija.

## 5. Sudska zaštita manjinskih akcionara

### Uvod

Oblici zaštite manjinskih akcionara prethodno tretirani u ovom radu predstavljaju vansudske oblike zaštite, koji se mogu smatrati primarnim.

---

<sup>83</sup> ZOPD, čl. 59, st. 1

<sup>84</sup> ZIZOPD, čl. 51, st.1

Kao poseban i važan oblik zaštite prava i interesa manjinskih akcionara javlja se i sudska zaštita, koja je ne samo u funkciji pojedinačnih prava i interesa akcionara, već i u funkciji obezbjeđenja mehanizama vansudske zaštite akcionara. U tom smislu sudska zaštita predstavlja autonoman oblik zaštite manjinskih akcionara, ali i oblik koji je komplementaran pojedinim oblicima vansudske zaštite njihovih prava i interesa.

Kao pravna sredstva sudske zaštite prava i interesa manjinskih akcionara javljaju se akcionarske tužbe. Postoji više vrsta ovih tužbi, koje se razlikuju po procesno pravnim i materijalno pravnim pretpostavkama i posljedicama tužbenog zahtjeva. Uobičajena je podjela na direktne i derivativne (izvedene) akcionarske tužbe. U okviru direktnih akcionarskih tužbi razlikuju se individualna i kolektivna akcionarska tužba. Ove tri vrste akcionarskih tužbi poznaje i naš zakon o privrednim društvima.<sup>85</sup>

Osnovna razlika između direktnih i derivativnih akcionarskih tužbi ogleda se u tome što kod direktnih tužbi, u slučaju da tužilac uspije sa zahtjevom, odšteta pripada akcionaru, dok kod derivativne tužbe sva dosuđena odšteta pripada samom društvu. Takođe, kod derivativnih akcionarskih tužbi, za razliku od direktnih, tužilac prije podnošenja tužbe, u pravilu, mora iscrpiti sva sredstva zaštite u okviru samog društva. Zbog ovih i drugih razlika koje postoje između direktnih i derivativnih akcionarskih tužbi,<sup>86</sup> od važnosti je utvrditi kriterijume razlikovanja između ovih tužbi, pri čemu se u teoriji i sudskoj praksi kao najprisutniji uzimaju sledeći kriterijumi razlikovanja: kriterijum karaktera povrede odnosno pričinjene štete – direktna tužba postoji kada je akcionar pretrpio direktnu štetu, a derivativna ako je štetu direktno pretrpilo društvo, pa time i indirektno akcionar; i kriterijum karaktera povrijeđenog prava – svaki tužbeni zahtjev kojim se nastoji ostvariti neko konkretno pravo akcionara ima karakter direktne tužbe.<sup>87</sup>

---

<sup>85</sup> ZOPD, čl. 30 st. 4-8

<sup>86</sup> Vidi šire, Savković Vladimir, *Derivativne akcionarske tužbe*, Podgorica 2004, str. 22-26

<sup>87</sup> Savković, op. cit. str. 26-33

## 5.1. Direktne akcionarske tužbe (individualna i kolektivna)

Imovinska i neimovinska prava akcionara, koja su u pravilu ostvaruju kao individualna prava uživaju sudsku zaštitu putem direktnih individualnih tužbi. Tako, ZOPD u čl. 30. st. 5, t. 3 propisuje da akcionar u društvu ili njegov nasljednik ima pravo da podnese tužbu sudu ako su povrijeđena prava akcionara. U ovom slučaju se radi o direktnoj povredi prava akcionara, kao što je slučaj: neisplaćene dividende, onemogućavanje prava da se prisustvuje skupštini, onemogućavanje informisanja akcionara o poslovanju društva, onemogućavanje ostvarivanja prava preče kupovine i sl. To znači da ovu tužbu može podnijeti akcionar kada mu je odlukom organa društva neposredno povrijeđeno neko lično pravo ili nanijeta šteta. Pri tome, tužba se može podići prema odgovornom licu ili organu, ali i prema samom društvu.

Pravo na ovu tužbu pripada svakom akcionaru društva pojedinačno, bez obzira na vrstu, klasu i broj akcija koje posjeduje. Podizanje ove tužbe ne ograničava se nikavim prethodnim uslovima, što se može smatrati pozitivnim, mada je uobičajeno u uporednom pravu da se propisuje obavezno prethodno obraćanje organima društva kao preduslov za podnošenje ovih tužbi. Dok je pitanje rokova zastarelosti za podnošenje ove tužbe u Zakonu ostalo otvoreno, novela ovog Zakona otklanja ovaj nedostatak i propisuje da se tužba može podnijeti u roku od pet godina od dana nastanka štete radnje, u kom roku se može pokrenuti tužba i protiv odgovornih lica, kojima je prestala dužnost (funkcija) ili članstvo u društvu.<sup>88</sup>

Na osnovu odredbe ZOPD, čl. 30, st. 6 može se zaključiti da ovaj zakon poznaje direktnu kolektivnu akcionarsku tužbu. To je tužba koju može podići jedan akcionar radi zaštite ili ostvarenja nekog svog prava, ali za koju se smatra da automatski djeluje prema drugim akcionarima u istom ili sličnom položaju, te da se njome zastupaju interesi i ovih akcionara, a ne samo sopstveni. Pravo na podizanje ove tužbe ima svaki akcionar društva ili njegov nasljednik a tužba se može podnijeti protiv odgovor-

---

<sup>88</sup> ZIZOPD, čl 27, st. 3

nog lica, organa ili samog društva. Međutim, naš zakon ne propisuje opšte ili posebne uslove koje treba prethodno, pojedinačno ili kumulativno, ispuniti za podizanje ove tužbe kao što je to slučaj u uporednom pravu: mnogobrojnost tužilaca što čini nemogućim zajedničku tužbu; postojanje rizika kontradiktornih presuda; zajednička činjenična i pravna pitanja koja treba da budu raspravljena; da položaj tužene strane čini poželjnim donošenje jedinstvene presude; neumiješanost tužioca na bilo koji način u donošenje spornih poslovnih ili nezakonitih odluka i drugo.<sup>89</sup>

## 5.2. Derivatívne akcionarske tužbe

U teoriji postoje brojne, ali ne i suštinski različite definicije pojma derivativne akcionarske tužbe, od kojih većina u prvi plan ističe jedan, ključni element ovih tužbi, a to je da se radi o činjenici da ovom tužbom ustaje akcionar radi ostvarenja prava svog društva, a u situacijama kada iz određenih razloga to pravo ne pokuša ostvariti samo društvo,<sup>90</sup> otkuda i naziv *actio pro socio* (tužba za društvo). Derivatívna akcionarska tužba nastaje kao potreba da bi akcionari zaštitili svoje vlasničke interese u društvu. Ovo sredstvo pravne zaštite ima nesumnjivu aktuelnost u Crnoj Gori, naročito ako se uzme u obzir proces privatizacije kojim se širi akcionarstvo i u kojem izabrani modeli privatizacije dovode do disperzije i atomiziranja vlasništva i neizbježnih tenzija i sukoba između manjinskih i većinskih akcionara. ZOPD u članu 30 st. 4 i 5 predviđa ovo pravno sredstvo i uređuje procesne i materijalne pretpostavke njegove primjene.

Koncept derivativnih akcionarskih tužbi naš zakon je bazirao na engleskom pravu koje je zasnovano na precedentnom pravilu „Foss v. Harbottle“. Suština ovog koncepta je da je društvo to koje je ovlašćeno

---

<sup>89</sup> Radonjić: Komentar..., str. 163

<sup>90</sup> Međutim, iako najkarakterističniji, ovo svakako nije i jedini značajan element derivativnih akcionarskih tužbi. Tako se u teoriji mogu sresti i one definicije koje su zasnovane na drugim, takođe značajnim karakteristikama kontroverznog pravnog sredstva: Vidi šire: Savković op. cit. str. 17.

za podizanje tužbi kada nastupe nepravilnosti u upravljanju i poslovanju društvom, što znači da pravo na direktnu tužbu ima isključivo društvo a ne akcionari. Ovo izražava naš zakon izričitom formulacijom u čl. 30. st. 4: „Kada se utvrdi da je došlo do nepravilnosti u upravljanju ili poslovanju društva, društvo ima pravo da tuži odgovorno lice kod Privrednog suda. U slučaju da društvo ne tuži odgovorno lice, akcionar ima pravo da u svoje ime, a za račun društva tuži odgovorno lice u društvu koje je odgovorno za nepravilnosti u upravljanju ili poslovanju društva (derivativna tužba). Akcionar ima pravo na derivativnu tužbu ako je prethodno u pisanom obliku zahtijevao od društva da tuži odgovorno lice, a društvo je taj zahtjev odbilo ili nije podnijelo tužbu u roku od 30 dana od dana podnošenja zahtjeva. Ostvarena naknada štete po derivativnoj tužbi pripada društvu, a akcionar koji je podnio derivativnu tužbu ima pravo na naknadu troškova“.<sup>91</sup>

Derivativnu tužbu može podnijeti jedan ili više akcionara, pri čemu naš zakon podizanja ove tužbe ne uslovljava posjedovanjem određenog broja ili klase akcija. Ova tužba se podnosi u svoje ime, a za račun društva, i uperena je protiv svih ili pojedinih članova posloводства, ili članova odbora direktora ili drugog organa društva, kao i drugih odgovornih lica. Procesno-pravna pretpostavka za podnošenje ove tužbe, prema odredbama gore pomenutog člana, jeste da u slučaju da društvo nije tužilo odgovorno lice akcionar ima pravo na derivativnu tužbu ako je prethodno u pisanom obliku zahtijevao od društva da tuži odgovorno lice a društvo je taj zahtjev odbilo ili nije podnijelo tužbu u roku od 30 dana od dana podnošenja zahtjeva. Ostvarena naknada štete po derivativnoj tužbi pripada društvu, a u slučaju uspješnog tužbenog zahtjeva akcionar koji je podnio ovu tužbu ima pravo na naknadu troškova.

Materijalno-pravna pretpostavka za podnošenje ove tužbe je postojanje povrede dužnosti navedenih organa, odnosno njihovih članova i drugih lica zbog koje je samom društvu pričinjena šteta, a time indirektno i akcionarima. Zakon u članu 30 stav 5 utvrđuje četiri osnova za podnošenje odgovarajućih tužbi od strane akcionara. Tako

---

<sup>91</sup> ZIZOPD, čl. 27, st. 1.

akcionar društva ili nasljednik imaju pravo da kod Privrednog suda podnesu tužbu: 1) ako je neka radnja društva nezakonita ili van ovlašćenja društva, 2) ako većinski akcionari diskriminišu manjinske akcionare, 3) ako su prava akcionara povrijeđena, i 4) ako lica koja kontrolišu društvo, bilo da je to odbor direktora ili većinski akcionari, prevare manjinske akcionare, pri čemu se tačka 1, 2 i 4 neposredno odnose na derivativne akcionarske tužbe. Ipak, osnov za ovu tužbu ne može biti bilo kakva nepravilnost u upravljanju i poslovanju društva već samo ona kojom je pričinjena ili može biti pričinjena šteta društvu, ili da se radi o težim slučajevima neposlovnih akata uprave, što je propušteno da se naglasi u navedenim zakonskim odredbama.