

**Komisija za hartije od vrijednosti  
Republike Srpske  
Banja Luka**

Vuka Karadžića 6  
Tel. 218-356, 218-362; Faks: 218-361  
www.secrs.gov.ba email: kontakt@sec.rs.ba



**Securities Commission  
Republic of Srpska  
Banja Luka**

Vuka Karadžića 6  
Ph: +387 51 218 356, 218 362; F: 218-361  
www.secrs.gov.ba email: kontakt@sec.rs.ba

Broj: 01-011-3587/10  
Datum: 30.12.2010. godine

Polazeći od zakonskih ovlašćenja prema kojima Komisija za hartije od vrijednosti Republike Srpske (u daljem tekstu: Komisija), daje informacije i širi znanja o djelovanju tržišta hartija od vrijednosti, na osnovu dosadašnjeg iskustva i prakse i rada u primjeni propisa u vezi sa načinom učestvovanja i odlučivanja na skupštinama akcionara, sa ciljem ostvarivanja zaštite interesa investitora i javnosti, Komisija je na sjednici održanoj dana 30.12.2010. godine, donijela sljedeće

## **MIŠLJENJE**

u vezi sa statusom i ostvarivanjem prava glasa na skupštini akcionara od strane članova udruženja akcionara u smislu primjene Zakona o preuzimanju akcionarskih društava

Nadležnosti Komisije utvrđene su članom 260. Zakona o tržištu hartija od vrijednosti ("Službeni glasnik Republike Srpske" broj 92/06 i 34/09) kojim je propisano da Komisija daje mišljenja u vezi sa sprovođenjem propisa koji sadrže ovlašćenja Komisije, a na zahtjev stranaka u postupku ili lica koja dokažu svoj pravni interes.

U vezi sa naprijed navedenim pitanjem, u dosadašnjoj praksi u primjeni Zakona o preuzimanju akcionarskih društava ("Službeni glasnik Republike Srpske" broj 65/08 i 92/09) pojavila se potreba definisanja odgovora povodom pitanja statusa akcionara koji su članovi određenog udruženja akcionara, kada, u vršenju prava koja daju akcije čiji su vlasnici, učestvuju na skupštini akcionara i ostvaruju svoje pravo glasa, a sa stanovišta primjene odredaba istog zakona u vezi sa kvalifikovanjem njihovog odnosa, u takvoj situaciji.

S tim u vezi, odredbom člana 278. Zakona o privrednim društvima ("Službeni glasnik Republike Srpske" broj 127/08 i 58/09) propisano je da: "Akcionar može da glasa lično ili preko jednog punomoćnika, u skladu sa zakonom i statutom akcionarskog društva. Akcionar može dati punomoć u pisanoj formi određenom licu, sa određivanjem njegovog punog imena i podacima o broju, vrsti i klasi posjedovanih akcija za koje se daje punomoć". Predviđena je i mogućnost davanja punomoći elektronskim putem, pod uslovom da je obezbjeđena autentičnost takve izjave i ako je to određeno osnivačkim aktom ili statutom. Izdata punomoć se daje punomoćniku i dostavlja u sjedište akcionarskog društva.

Dalje, prema odredbama istog zakona poseban značaj u tom pogledu ima komisija za glasanje, te je članom 279. stav 2. istog zakona propisano da komisija za glasanje utvrđuje broj glasova svakog akcionara i svakog punomoćnika, utvrđuje valjanost svake punomoći, te utvrđuje i objavljuje rezultate glasanja, pri čemu prema stavu 3. istog člana postupa nepristrasno i savjesno prema svim akcionarima, nakon čega o svom radu podnosi

potpisani pisani izvještaj koji je dokaz rezultata glasanja skupštine akcionara, a koji može biti osporen od strane svakog akcionara ako postupa u dobroj vjeri.

Iz gore navedenih zakonskih odredbi jasno proizlazi da se na skupštini akcionara može glasati lično ili putem jednog punomoćnika, a komisija za glasanje provjerava valjanost svake punomoći pojedinačno.

Jedan punomoćnik može da zastupa više akcionara, a jednog akcionara može da zastupa samo jedan punomoćnik.

Odredbe Zakona o privrednim društvima uvažavaju opšte pravilo da radnje koje preduzme punomoćnik akcionara prema društvu predstavljaju radnje koje se pravno tretiraju kao radnje akcionara, ukoliko punomoćnik postupa u granicama ovlašćenja utvrđenih punomoćjem. Tako, prema članu 266. stav 2. Zakona o privrednim društvima svaki akcionar, u skladu sa statutom, lično ili preko punomoćnika ima pravo učestvovanja u radu skupštine akcionara, prema članu 278. stav 5. "... ako punomoć ne sadrži uputstvo, punomoćnik ostvaruje pravo glasa savjesno i u najboljem interesu **akcionara**." dok prema odredbi člana 284. st.1. "odluke se donose običnom većinom glasova akcionara **prisutnih** lično ili preko punomoćnika..."

Isto tako, polazeći od prirode ovog instituta prema opštim pravilima o obligacionim odnosima, izdavanje punomoćja, samo po sebi, ni Zakonom o preuzimanju akcionarskih društava nije predviđeno kao osnov zajedničkog djelovanja. Iz tih razloga i prema članu 278. stav 10. Zakona o privrednim društvima akcionar punomoć može **opozvati u bilo koje vrijeme** prije glasanja na sjednici **pisanim opozivom** ili **prećutno**, ličnim prisustvom i glasanjem na skupštini akcionara.

Osim toga, prema odredbama Zakona o preduzećima ("Službeni glasnik Republike Srpske" broj 24/98, 62/02, 38/03, 97/04 i 34/06) akcionari su mogli ugovorom u pismenoj formi da se udružuju radi ostvarivanja prava glasa, s obzirom da se, prema osnovnom zakonu, statutima moglo usloviti **učešće** akcionara u odlučivanju skupštine posjedovanjem određenog broja odnosno nominalne vrijednosti akcija, ali Zakon o privrednim društvima ne predviđa mogućnost takvog udruživanja akcionara.

S tim u vezi, nema zakonske smetnje da se akcionari udružuju radi ostvarivanja određenih zajedničkih interesa, kao i da se u svojstvu punomoćnika na skupštini akcionara mogu pojaviti i razna udruženja akcionara, kao i svaki drugi punomoćnik, ali se glasanje na skupštini akcionara može ostvariti samo lično ili preko punomoćnika, a ovakav stav ima uporišta i u komentarima važećih propisa i u teoriji. Međutim, i eventualno od organa udruženja određeno, postavljeno ili imenovano lice da izvrši poslove zastupanja akcionara, mora imati punomoć svakog pojedinačnog akcionara bez obzira na svojstvo člana odnosnog udruženja, za zastupanje na skupštini akcionara ili postupati na osnovu odgovarajućeg ugovora o zastupanju između udruženja i pojedinog akcionara. Analogija vrijedi i za pravno lice tako da, ako je određeno udruženje akcionara, kao lice koje ima pravni subjektivitet, nosilac prava svojine na akcijama, ono određuje svog punomoćnika ili će na skupštini akcionara učestvovati njegov zastupnik, određen na odgovarajući način. Prema tome, nema smetnji da udruženje odnosno njegov zakonski zastupnik ili drugo postavljeno ili određeno lice od strane udruženja, na skupštini zastupa akcionare koji mu daju punomoćje, ali ne može zastupati i one akcionare koji nisu dali punomoćje za zastupanje tom udruženju odnosno licu.

Slijedom svega navedenog, postavlja se pitanje, da li članovi udruženja akcionara koji su istovremeno i akcionari emitenta i koji na osnovu učešća u vlasništvu imaju preko 25% od ukupnog broja glasova koje daju akcije emitenta s pravom glasa, podpadaju pod obavezu objavljivanja ponude za preuzimanje u smislu člana 4. Zakona o preuzimanju

akcionarskih društava neposredno, samo na osnovu činjenice da imaju svojstvo člana tog udruženja.

Prije svega, prema odredbi člana 3. stav 1. Zakona o udruženjima i fondacijama Republike Srpske udruženja samostalno određuju svoje ciljeve i djelatnosti, u skladu sa Ustavom i zakonom. Isto tako, treba uzeti u obzir da udruženja akcionara imaju najčešće za cilj unapređenje položaja akcionara, pružanje stručne ili pravne pomoći akcionarima i ekonomsko-finansijsko savjetovanje građana o vlasništvu na akcijama, vrijednosti akcija i sl, i to kako osnivača, tako i akcionara koji su kasnije pristupili udruženju. Otud proizlazi da, ako ciljevi osnivanja i djelatnost udruženja nisu u sporazumnom sticanju akcija ili ostvarivanju prava glasa prema emitentu ili drugačije ne govore o namjeri stvaranja odnosa zajedničkog djelovanja u cilju preuzimanja, onda nije moguće *a priori* konstatovati da njihovo udruživanje ima za cilj preuzimanje akcionarskog društva, što vrijedi i u slučaju kada se, s obzirom na utvrđene ciljeve i djelatnost udruženja, način i svrha udruživanja akcionara ne može podvesti pod odredbu člana 28. Zakona o preuzimanju akcionarskih društava, po kojoj fizička i pravna lica djeluju zajednički ako su se pismeno ili usmeno sporazumjeli da zajednički djeluju **u vezi sa sticanjem akcija emitenta ili u vezi sa ostvarivanjem prava glasa prema emitentu**. Da li fizička i pravna lica zajednički djeluju prema emitentu uvijek se utvrđuje u svakom konkretnom slučaju u skladu sa pravilima postupka, primjenom važećih propisa na utvrđeno stanje stvari, zbog čega po našem mišljenju i nema pravnog utemeljenja zaključak da određeno udruženje akcionara po automatizmu potpada pod ovu obavezu, samo na osnovu činjenice da udruženje postoji, da ima subjektivitet ili da je registrovano na drugi način odnosno da se iz tog razloga smatraju licima koja zajednički djeluju u smislu Zakona o preuzimanju akcionarskih društava. Drugim riječima, to ne znači da se osnivači i akcionari koji naknadno pristupe udruženju, ne mogu sporazumjeti pisano ili usmeno da zajednički djeluju, u smislu odredbe člana 28. Zakona o preuzimanju, ali smo mišljenja da nema pravnog osnova niti pravnih argumenata da se postojanje takvog sporazuma u smislu navedenog zakona, automatski vezuje za samo postojanje udruženja određenih akcionara i za svako udruženje akcionara čiji članovi na osnovu učešća u vlasništvu prelaze zakonom propisani kontrolni prag.

Kao prilog opravdanosti ovakvog mišljenja ne može se izostaviti ni ocjena stanja prema dosadašnjoj praksi u radu Komisije u ovakvim slučajevima, gdje se često došlo do saznanja da najveći dio članova udruženja (ili kontrolisanih lica) nije ni upoznat sa svojim obavezama ili važećim propisima posebno u vezi sa preuzimanjem, da postoji neupućenost u ciljeve i djelatnost udruženja, odstupanje od statutarnih odredbi ili drugih opštih akata, da nisu konsultovani u vezi sa učešćem na skupštini i ostvarivanjem svojih interesa i slično. Što je još značajnije, bilo je i značajnih nepravilnosti i neažurnosti u vođenju i verifikaciji članstva, nepravilnosti u radu i odlučivanju organa udruženja, netačno prikazivanje i utvrđivanje zastupanih akcionara tj. njihovih glasova na skupštinama akcionara, pa su zbog sumnje da se udruženje akcionara kroz njegovu formu koristi za ostvarivanje drugih ciljeva ili pojedinačnih interesa, dostavljane i određene informacije drugim nadležnim organima.

Isto tako, izuzimajući propisana ograničenja, ne može se ograničiti pravo pojedinačnog akcionara da učestvuje u radu skupštine i da glasa po svom nahođenju, kao i da punomoćniku, ukoliko je to i udruženje akcionara, izda i odgovarajuću punomoć u tom smislu. Iz tog razloga Komisija je mišljenja da se ni akcionari koji su članovi nekog udruženja akcionara ne mogu obavezivati, aktima udruženja ili na drugi način, da ostvaruju pravo glasa na istovjetan način sa drugim članovima udruženja ili da se isto utvrđuje kao uslov za članstvo u udruženju. Uostalom, takav svojevrstan ugovor (najsličniji atezionom, po pristupu) predstavljao bi, u suštini ili u najvećem dijelu, sporazum pojedinačnih akcionara o zajedničkom djelovanju prema emitentu, pa bi članstvo u nekom udruženju

akcionara bilo manje relevantno. Međutim, i u takvom slučaju objektivno se mora postaviti pitanje načina regulisanja nastanka obaveze objavljivanja ponude jer bi, imajući u vidu odredbu člana 29. stav 3. Zakona o preuzimanju akcionarskih društava, to značilo uzastopni nastanak obaveze na objavljivanje ponude za preuzimanje sa svakim pristupom novog lica u članstvo udruženja. I s druge strane, što se takođe može pojaviti kao posebno pitanje, polazeći od načelne negocijabilnosti akcija, i u tom smislu prava slobodnog sticanja i raspolaganja akcijama, koje pravo daje obična akcija po samom zakonu, izvjesne (su) mogućnosti nastupanja situacija u kojima se radnjom jednog člana nekog udruženja, svjesno ili ne, mogu prozvoditi pravne posljedice za sve članove, izvan njihove volje ili namjere.

Udruženje akcionara, po pravilu je uvijek udruženje malih akcionara, **gdje svaki akcionar ostaje vlasnik svojih akcija i sa njima slobodno raspolaže, te zadržava svoju samostalnost u ostvarivanju i drugih prava**, pa se udruživanje odnosnih akcionari ne može pravno izjednačiti sa preuzimanjem emitenta, osim ako to nije izričito navedeno u osnivačkom aktu ili ukoliko se utvrde činjenice koje govore drugačije. Prema tome, udruženju akcionara ne mogu se pripisati ona obilježja koja Zakon o preuzimanju akcionarskih društava predviđa za ponudioca - fizičko ili pravno lice koje je obavezno da objavi ponudu za preuzimanje pod zakonom utvrđenim uslovima, jer ono po pravilu i kao pravno lice, osnovano prema posebnom zakonu o udruženjima i fondacijama, nije nosilac prava na akciji niti prava iz akcija tj. nije akcionar emitenta, i ne može bez osnova vršiti akcionarska prava.

U skladu sa svim što je navedeno, te polazeći od iznesenih zaključaka, mišljenje je Komisije da se članovi nekog udruženja akcionara ne mogu samo prema tom svojstvu i po automatizmu smatrati i licima koja su se sporazumjela da zajednički djeluju prema nekom emitentu, a u smislu odredaba Zakona o preuzimanju akcionarskih društava, a posebno što prema opštim pravilima i svaki sporazum podrazumijeva adekvatnu saglasnost volja svakog učesnika sporazuma o predmetu sporazuma.

Predsjednik  
Komisije za hartije od vrijednosti  
Republike Srpske

mr Miodrag Jandrić, s.r.