Korporativno upravljanje

Priručnik

Beograd, 2011.

Treće izdanje: 300 primeraka na srpskom jeziku.

Štampano u Beogradu, Srbija.

Copyright © 2011 Međunarodna finansijska korporacija
2121 Pennsylvania Ave. NW, Washington, DC 20433, United States of America
Članica Grupacije Svetske banke

Design copyright © 2011 Aleksandra Milaković Radinović

Sva prava zadržana. Nijedan deo ove publikacije se ne sme reprodukovati, smeštati u sistem za pretraživanje, niti prenositi, u bilo kom obliku ili na bilo koji način, elektronski, mehanički, fotokopiranjem, snimanjem ili na drugi način, u komercijalne svrhe bez prethodnog odobrenja Međunarodne finansijske korporacije.

Izjava o odbijanju odgovornosti

Srpski priručnik za korporativno upravljanje (Priručnik) distribuira se uz napomenu da se ni autori ni organizacije i zemlje koje oni predstavljaju niti izdavač ne bave pružanjem pravnih ili finansijskih saveta. Materijal u ovom Priručniku daje se u dobroj nameri kao opšta smernica i ne može se prihvatiti nikakva odgovornost za gubitak ili trošak nastao kao rezultat oslanjanja na informacije sadržane u ovom Priručniku.

Nije namera da ova publikacija bude iscrpna. Mada je Priručnik pripreman uz najveću pažnju, na njega se ne treba oslanjati kao na osnovu za formulisanje poslovnih odluka. O svim finansijskim stvarima i pitanjima treba konsultovati računovođu, revizora ili drugog finansijskog stručnjaka. O svim pravnim stvarima i pitanjima treba konsultovati pravnika. Budući da se zakoni u Republici Srbiji često menjaju, zakonska pravila koja se pominju u ovom Priručniku mogu biti zastarela ili zamenjena novim propisima u trenutku njegovog objavljivanja. Pominjanja zakona i propisa odnose se na one koji su bili na snazi decembra 2011. godine.

Sva pominjanja muškog roda u celom ovom Priručniku važe za oba pola ukoliko nije drugačije naznačeno.

Svi stavovi u ovom Priručniku stavovi su autora i ne moraju obavezno predstavljati stavove vlade Švajcarske, Beogradske berze, Međunarodne finansijske korporacije ili Grupe Svetske banke.

Ovaj Priručnik dostavlja se korisnicima uz upozorenje da se bez prethodne saglasnosti Međunarodne finansijske korporacije ne sme stavljati u promet na komercijalnoj osnovi ni na koji način (pozajmicom, preprodajom, iznajmljivanjem i sl.).

International Finance Corporation
World Bank Group

PREDGOVOR

Drugo izdanje Priručnika za korporativno upravljanje se objavljuje pred završetak intenzivnog rada Međunarodne finansijske korporacije (IFC), članice Grupacije Svetske banke, na projektu korporativnog upravljanja u Srbiji (ovaj projekat IFC-a je pokrenut 2006). Zadovoljstvo nam je što smo zajedno sa svojim partnerom – Beogradskom berzom (BELEX) bili u prilici da damo doprinos drugom izdanju Priručnika koje obuhvata različite trendove u korporativnom upravljanju, kako na globalnom nivou, tako i u Srbiji.

IFC-ov projekat korporativnog upravljanja je bio usmeren na podršku kompanijama i tržišnim institucijama i subjektima u Albaniji, Bosni i Hercegovini, Makedoniji, Srbiji i (od 2010) na Kosovu, u unapređenju standarda i praksi korporativnog upravljanja. Naše aktivnosti su se zasnivale na četiri stuba: pružanje podrške u unapređenju okvira korporativnog upravljanja na osnovu zakona, propisa i međunarodnih standarda, te saradnja sa odgovarajućim telima; rad sa akademskim institucijama na uključivanju korporativnog upravljanja u njihove nastavne programe, bilo u vidu specijalističkih kurseva, bilo u okviru master ili osnovnih studija; podizanje opšte svesti o korporativnom upravljanju među srpskim kompanijama, kao i u široj javnosti putem različitih radionica, obuka i publikacija; i konačno, što je sigurno važno, podrška pojedinačnim kompanijama u uvođenju, praćenju i primeni dobrih praksi korporativnog upravljanja u njihovim strukturama upravljanja, sa ciljem poboljšanja poslovanja, efikasnosti i dostupnosti kapitala.

Smatramo da su u Srbiji uspostavljeni čvrsti temelji za budući razvoj održive korporativne kulture, kako na nivou kompanija, tako i na institucionalnom nivou. Imajući u vidu da su korporativni standardi ugrađeni u domaće propise, te da je Beogradska berza 2008. godine usvojila Kodeks korporativnog upravljanja, tokom poslednje tri godine smo se usredsredili prvenstveno na praktičnu primenu tih standarda. Zahvaljujući našim odličnim partnerima (među kojima je i Beogradska berza), razvili smo alatke koje će se koristiti kao osnova za sprovođenje brojnih obuka, uključujući i dva *Scorecarda* korporativnog upravljanja, koji omogućavaju brzu i efikasnu proveru praksi korporativnog upravljanja u kompanijama. IFC je uz to objavio niz priručnika i razvio različita internet rešenja.

Prvo izdanje Priručnika sačinjeno od 14 poglavlja (koje je razvijeno u saradnji sa Pravnim fakultetom Univerziteta u Beogradu) pripremljeno je 2008. godine i bilo je veoma dobro prihvaćeno na domaćem tržištu, kako od strane poslovne, tako i od strane akademske zajednice. Ekspertska grupa koja je marljivo radila na izradi ovog Priručnika pripremila je sveobuhvatan materijal koji obezbeđuje uvid u globalno najbolju praksu korporativnog upravljanja, uzimajući u obzir domaće zakone i regulativu. Koristimo ovu priliku da se još jednom zahvalimo autorima prvog izdanja.

Korporativni standardi su se od prvog izdanja Priručnika dodatno razvili i promenili na globalnom nivou, te je tako najbolja praksa dodatno unapređena u odnosu na pouke izvučene iz poslednje ekonomske krize; korporativni standardi su se promenili i na nacionalnom nivou,

s obzirom na to da su srpski zakoni i propisi ažurirani kako bi se u što većoj meri uskladili sa evropskim propisima (*EU acquis*). Novi Zakon o privrednim društvima usvojen je 25. maja 2011, dok je novi Zakon o tržištu kapitala usvojen 17. maja 2011. Imajući u vidu ovakav razvoj događaja, zajedno sa Beogradskom berzom smo se dogovorili da pripremo drugo izdanje Priručnika za korporativno upravljanje za privredna društva u Srbiji.

Zahvaljujemo se autorima drugog izdanja za detaljnost i iscrpnost koje je ustanovila inicijalna grupa autora, a naročito Beogradskoj berzi koja je predvodila ovu važnu aktivnost.

Naposletku, zahvaljujemo se Državnom sekretarijatu za ekonomske poslove Švajcarske (SECO) bez čije svesrdne i stalne podrške ovo izdanje, kao ni druge aktivnosti na korporativnom upravljanju u Srbiji, ne bi bile moguće.

Oliver Orton
Regionalni menadžer programa
Projekat korporativnog upravljanja
Međunarodna finansijska korporacija

Schweizerische Eidgenossenschaft
Confédération suisse
Confederazione Svizzera
Confederaziun svizra

Federal Department of Economic Affairs FDEA
State Secretariat for Economic Affairs SECO

PREDGOVOR

Sa sve većom globalizacijom tržišta, koncept korporativnog upravljanja dobija sve veći značaj. Globalna ekonomska kriza je u prvi plan istakla probleme u vezi sa korporativnim upravljanjem kako u razvijenim zemljama, tako i u zemljama u tranziciji. Nečuveni kolaps brojnih firmi, ogroman rast nezaposlenosti, kao i veliki broj ljudi koji žive na granici siromaštva ili ispod nje, doveli su do pitanja o tome šta su uzroci trenutnog stanja globalne ekonomije. Posmatrajući posledice globalne ekonomske krize, uvereni smo da deo problema potiče iz različitih slabosti i neuspeha korporativnog upravljanja. Čak i pored uvođenja pravila, kodeksa i praksi korporativnog upravljanja, globalna ekonomska kriza je pokazala da je neophodna efikasnija primena standarda korporativnog upravljanja.

Dobro korporativno upravljanje doprinosi održivom ekonomskom razvoju tako što i) poboljšava poslovne rezultate kompanija i njihovu operativnu efikasnost, ii) poboljšava pristup tržištima kapitala, iii) umanjuje troškove kompanija u smislu pribavljanja kapitala i podiže vrednost imovine, i iv) doprinosi boljoj reputaciji kompanije.

U saradnji sa Međunarodnom finansijskom korporacijom (IFC), Švajcarski državni sekretarijat za ekonomske poslove (SECO) već više od šest godina realizuje projekat korporativnog upravljanja u Srbiji i drugim zemljama u tranziciji u Južnoj Evropi. Ovaj projekat je deo dugoročne saradnje Švajcarske i Srbije, koja ima za cilj smanjenje siromaštva i obezbeđivanje uspešnog procesa ekonomske i društvene tranzicije. Saradnja između Švajcarske i Srbije, koja se ogleda u ulaganju vrednom više od 300 miliona švajcarskih franaka u poslednjih 20 godina, u funkciji je podrške ekonomskom razvoju, vladavini prava, obrazovanju, kao i energetskoj efikasnosti u Srbiji.

Cilj projekta korporativnog upravljanja je i) da pomogne kompanijama da unaprede sopstvenu praksu korporativnog upravljanja, ii) da podrži javne institucije u uspostavljanju efikasnih mehanizama za korporativno upravljanje, iii) da pomogne obrazovnim institucijama da uvrste teme iz korporativnog upravljanja u svoje nastavne planove i iv) da podigne svest o temama koje se tiču korporativnog upravljanja. Kroz razvoj dobre prakse korporativnog upravljanja srpskim kompanijama pomažemo da poboljšaju svoje poslovanje i ostvare bolji pristup kapitalu.

Cilj ovog Priručnika je da doprinese promovisanju dobrog korporativnog upravljanja u Srbiji. Priručnik pruža instruktivan pregled zakonskog i regulatornog okvira korporativnog upravljanja. Pored toga, sadrži brojne primere iz prakse, uključujući i najbolju međunarodnu praksu razvijenu kao odgovor na različite probleme korporativnog upravljanja. Siguran sam da će ovaj Priručnik doprineti daljem razvoju kulture korporativnog upravljanja u Srbiji i da će od njega imati koristi svi relevantni nosioci interesa, od menadžera i članova odbora do srpskih akademskih radnika i studenata.

Beatrice Meyer
Direktor kancelarije u Srbiji
Kancelarija za saradnju sa Švajcarskom

Belgrade Stock Exchange

PREDGOVOR

Može se reći da je u proteklih pet godina ispisano važno poglavlje u razvoju korporativnog upravljanja u Srbiji. U zakonskom okruženju koje je i samo prepoznalo vrednosti dobre prakse korporativnog upravljanja „svetlo dana“ su ugledali prvi institucionalni kodeksi korporativnog upravljanja i poslovne etike, ali i nekoliko dokumenata koji su od posebnog značaja za primenu kodifikovanih principa i preporuka u praksi kompanija. Priručnik Međunarodne finansijske korporacije (IFC) o korporativnom upravljanju, koji je ovu materiju „oživeo“ odgovorima na praktična pitanja iz stvarnog života kompanija podržanim konkretnim primerima najbolje međunarodne prakse, svakako je jedan od njih. On je poslužio i kao oslonac u izradi dokumenta „Scorecard korporativnog upravljanja“, koji je u saradnji IFC-a i Beogradske berze kreiran kao svojevrstan alat za praćenje i ocenu prakse korporativnog upravljanja, a uz dodatnu podršku Privredne komore Srbije i uspešno testiran u praksi domaćih kompanija. Dakle, sa zadovoljstvom se može konstatovati da se, do skora nova, nerazumljiva i nepoznata materija korporativnog upravljanja dobro razvija. Ipak, učinjeno se može nazvati, u neku ruku, samo krajem prve faze.

Novine u zakonskoj regulativi koja uređuje tržište kapitala i organizaciju i poslovanje akcionarskih društava pred nas su postavile zadatak izrade osavremenjenog Priručnika. Za učešće u ovom poslu opredelili smo se duboko uvereni u njegovu široku upotrebnu vrednost.

Proces privatizacije koji je zakonom „proizvodio“ otvorena akcionarska društva sa obavezom uključenja na organizovano sekundarno tržište hartija od vrednosti, pored svih manjkavosti, koje ovom prilikom zanemarujemo, neosporno je doprineo boljem poimanju suštine akcionarstva, porastu interesa najšire javnosti za poslove tržišta kapitala i ličnom učešću na tržištu. Na taj način širio se krug neposredno zainteresovanih za pitanja korporativnog upravljanja, iskustava i praksu zemalja u okruženja ali i najrazvijenijih svetskih ekonomija. Uvažavanjem činjenice da tako širok front akcionara nema istu edukativnu polaznu osnovu, niti jednake mogućnosti razumevanja ponekad komplikovane terminologije i procedura, prepoznali smo i svoju obavezu da Priručnik što pre osvežimo novim zakonskim pristupom i iskustvima stečenim tokom trogodišnje upotrebe prethodnog.

Takođe, kao organizator tržišta kapitala, rukovodili smo se i potrebama samog tržišta. Ovo naročito ako se ima u vidu značaj segmenta koji se odnosi na unapređenje transparentnosti poslovanja kompanija čije hartije od vrednosti su izložene trgovanju javnom ponudom, što stavlja apostrof na sve aspekte korporativnog upravljanja. Visok rejting kompanija sa dobrom praktičnom primenom principa korporativnog upravljanja doprinosi porastu rejtinga tržišta u celini, što nadalje znači i nove investitore, porast likvidnosti, mogućnost uvođenja novih finansijskih instrumenata, porast investicija nove razvojne projekte, rast privrede zemlje... Za razvoj tržišta kapitala, značajne karike privrednog sistema svake zemlje, poverenje investicione javnosti je važan faktor, te je stoga jedan od osnovnih zadataka svih institucija tržišta kapitala da obezbede da ono funkcioniše na način koji omogućava očuvanje njegovog

integriteta i obezbeđuje njegov dalji razvoj. U tom kontekstu značaj Priručnika vidimo i kroz njegov potencijal da pruži podršku učesnicima na tržišta kapitala u razvoju i očuvanju tržišnog ambijenta koji je prepoznatljiv i privlačan najširem krugu investitora.

Stoga, uvereni u vrednost publikacije koja je pred vama, dajemo sebi slobodu da je zdušno preporučimo kompanijama, njihovim akcionarima i svima koji prepoznaju značaj dobrih praksi korporativnog upravljanja za privredne subjekte i privredni sistem u celini.

Gordana Dostanić
direktor Beogradske berze

O IFC-u

O Međunarodnoj finansijskoj korporaciji

Međunarodna finansijska korporacija (IFC), članica grupacije Svetske banke, je najveća globalna razvojna institucija usredsređena na privatni sektor. Mi pomažemo zemljama u razvoju da ostvare održiv rast tako što investiramo i pružamo savetodavne usluge kompanijama i vladama i mobilizujemo kapital na međunarodnom finansijskom tržištu. U fiskalnoj 2011. godini, za vreme svetske ekonomske krize, smo postigli rekordne rezultate, investirali gotovo 19 milijardi dolara i tako podržali naše klijente da otvore nova radna mesta, unaprede zaštitu životne sredine i pomognu svoje lokalne zajednice. Za dodatne informacije pogledajte www.ifc.org.

Više informacija možete naći i na sledećim stranicama:

www.facebook.com/IFCwbg
www.twitter.com/IFC_org
www.youtube.com/IFCvideocasts
www.ifc.org/SocialMediaIndex

Savetodavne usluge IFC-a u Evropi i Centralnoj Aziji

Sektor IFC-a za pružanje savetodavnih usluga u Evropi i Centralnoj Aziji sarađuje sa finansijskim institucijama, kompanijama iz privatnog sektora i državnim agencijama na unapređenju investicione klime, unapređenju dostupnosti finansiranja, poboljšanju lokalnih infrastrukturnih usluga, rešavanju problema povezanih sa klimatskim promenama, te na razvoju poljoprivrednog sektora.

IFC pruža savete finansijskim institucijama u pogledu jačanja kapaciteta za upravljanje rizicima, na taj način povećavajući dostupnost finansijskih sredstava za mala i srednja preduzeća. Kad je reč o klimatskim promenama, IFC pruža podršku razvoju tržišta obnovljive energije sarađujući sa kompanijama, prvenstveno u stambenom sektoru, na povećanju energetske efikasnosti. IFC širom regiona pomaže poljoprivrednim proizvođačima da unaprede standarde bezbednosti hrane kako bi podigao njihovu konkurentnosti na međunarodnom tržištu. Pored toga, IFC pruža podršku razvoju lokalne infrastrukture kroz javno-privatna partnerstva. Uz to, IFC sarađuje sa državnim agencijama i partnerima iz privatnog sektora na reformi poreskih sistema i omogućavanju lokalnim preduzetnicima da što lakše započnu i vode nove poslove.

Za više informacija pogledajte regionalnu internet stranicu Savetodavnih usluga IFC-a u Evropi i Centralnoj Aziji: http://www.ifc.org/eca.

O SECO-u

Državni sekretarijat za ekonomske poslove (SECO)

SECO je stručni centar vlade Švajcarske za sva ključna pitanja koja se odnose na ekonomsku politiku. Cilj ovog Sekretarijata je da stvori osnovne uslove regulatorne i ekonomske politike kako bi omogućio održivi razvoj.

Na domaćem planu, ovaj Sekretarijat predstavlja vezu između kompanija, socijalnih partnera i vlade. SECO podržava regionalni i strukturno izbalansirani ekonomski razvoj i obezbeđuje zaštitu zaposlenih. Putem svoje politike tržišta rada, ovaj Sekretarijat doprinosi sprečavanju i rešavanju problema nezaposlenosti, a samim tim i održavanju socijalnog mira.

SECO uz to podržava obezbeđivanje pristupa svim tržištima za švajcarsku robu i usluge, kao i investicije. Kad je reč o politici spoljne trgovine, SECO je aktivno angažovan u formulisanju efikasnih, pravičnih i transparentnih pravila koja regulišu globalnu ekonomiju.

Sektor SECO za ekonomsku saradnju i razvoj

SECO kroz svoju ekonomsku saradnju sa zemljama sa niskim prihodima, odnosno sa zemljama bivšeg istočnog bloka i zemljama Centralne Azije, nastoji da zemljama partnerima olakša proces integracije u svetsku ekonomiju promovišući društveno odgovaran ekonomski rast prihvatljiv u ekološkom i klimatskom smislu. Pored toga, SECO je zadužen za koordinaciju odnosa Švajcarske sa Grupacijom Svetske banke, regionalnim razvojnim bankama i ekonomskim organizacijama Ujedinjenih nacija.

U tom smislu, SECO se angažuje prvenstveno sa ciljem promovisanja stabilnih ekonomskih uslova, jačanja konkurentnosti i obezbeđivanja diversifikacije trgovine, kako bi mobilisao švajcarske i strane investicije i poboljšao osnovnu infrastrukturu. Važni principi saradnje su dobro upravljanje i mobilizacija privatnih resursa (kapital i znanje i iskustvo, odnosno know-how).

SECO je usredsređen na nekoliko odabranih tema i na zemlje koje su napredovale u razvoju, odnosno na zemlje u tranziciji koje se suočavaju sa izazovima u vezi sa razvojem određenih politika, u kojima su mere koje primenjuje SECO posebno efikasne. U tom poslu, SECO se oslanja na bogato iskustvo Saveznog ministarstva za ekonomske poslova u ekonomskoj i trgovinskoj politici. SECO koristi njihovo stručno znanje, npr. u politici regionalnog razvoja i tržišta rada, povećanju konkurentnosti ili iskustvu sa Svetskom trgovinskom organizacijom

(STO) ili sa Organizacijom za ekonomsku saradnju i razvoj (OECD), i prilagođava ga specifičnim potrebama ekonomske saradnje. Ovo iskustvo se koristi i za pružanje podrške centralnim bankama, vodećim organizacijama i državnim organima partnerskih zemalja u pogledu ekonomskih pitanja, odnosno za podršku tela koja su često van domašaja „tradicionalnih" razvojnih agencija.

U cilju bolje usaglašenosti ekonomske i trgovinske saradnje i ciljeva spoljne politike, te u cilju njihovog što boljeg povezivanja sa drugim instrumentima saradnje, sektor SECO za ekonomsku saradnju i razvoj tesno sarađuje sa drugim sektorima ovog Sekretarijata, sa SDC i drugim državnim kancelarijama uključenim u međunarodnu saradnju.

Sektorom rukovodi član izvršnog odbora SECO i čini ga oko 65 zaposlenih. Godišnji budžet sektora iznosi 250 miliona švajcarskih franaka.

Svrha i ciljna grupa

Ovaj Priručnik pruža organima upravljanja i akcionarima srpskih akcionarskih društava sveobuhvatan pregled regulatornog okvira korporativnog upravljanja u Srbiji i praktičan instrumentarijum osmišljen da pomogne realizaciju dobrog upravljanja u praksi. On čitaocima pruža:

- Pregled zakonodavnih i regulatornih uslova koji se odnose na korporativno upravljanje, kao i napomene koje upućuju na međunarodno priznate principe i standarde prakse korporativnog upravljanja;
- Preporuke o tome kako da ispune obaveze akcionarskih društava u pogledu upravljanja;
- Praktične primere kako se mogu implementirati standardi korporativnog upravljanja i uputstva za izvršne rukovodioce i članove odbora društva pri ispunjavanju njihovih obaveza u pogledu upravljanja društvom; i
- Opšte preglede nadležnosti, obaveza i postupaka organa upravljanja akcionarskih društava.

Ovaj Priručnik takođe pruža državnim funkcionerima, pravnicima, sudijama, investitorima i drugima okvir za ocenu nivoa praksi korporativnog upravljanja u srpskim društvima. Konačno, on služi kao priručno sredstvo za obrazovne institucije koje će obučavati sledeću generaciju srpskih rukovodilaca, investitora i kreatora politike o dobrim praksama korporativnog upravljanja.

Kako koristiti ovaj Priručnik

Ovaj Priručnik je podeljen u 14 poglavlja:

1. Poglavlje: Uvod u korporativno upravljanje
2. Poglavlje: Opšta struktura upravljanja akcionarskog društva
3. Poglavlje: Opšta akta društva
4. Poglavlje: Odbor društva
5. Poglavlje: Izvršni organi
6. Poglavlje: Sekretar društva
7. Poglavlje: Uvod u prava akcionara
8. Poglavlje: Skupština akcionara
9. Poglavlje: Implikacije osnovnog kapitala na korporativno upravljanje
10. Poglavlje: Dividende
11. Poglavlje: Uticaj hartija od vrednosti na korporativno upravljanje
12. Poglavlje: Značajne korporativne transakcije
13. Poglavlje: Objavljivanje informacija
14. Poglavlje: Postupci nadzora i revizije

Svih četrnaest poglavlja obrađuju osnovna pitanja korporativnog upravljanja. Sva pitanja se pažljivo razmatraju kroz prizmu srpskih propisa i međunarodnih principa i standarda dobre prakse korporativnog upravljanja. Preporučuje se da se pročita ceo Priručnik da bi se steklo potpuno razumevanje sistema korporativnog upravljanja u Srbiji, ali nije neophodno čitati sva poglavlja hronološkim redom. Čitalac se podstiče da počne s temom koja ga interesuje i da sledi veze i napomene koje se nalaze u tekstu radi upućivanja na druga poglavlja.

Primeri, ilustracije i kontrolni spiskovi uključeni su da bi učinili Priručnik jasnim i korisnim. U tekstu će se na odgovarajućim mestima ponavljati sledeći instrumenti:

? Ključna pitanja

- **Ključna pitanja** imaju za cilj da pomognu organima društva da se fokusiraju na ključna pitanja korporativnog upravljanja s kojima se društva suočavaju.

Najbolja praksa:

- **Najbolja praksa** sumira glavne preopruke i principe korporativnog upravljanja OECD-a, vodeće nacionalne standarde drugih zemalja, kao i konkretne primere međunarodno priznatih praksi dobrog korporativnog uprvaljanja.

Postojeća društva u Srbiji:

Uporedna praksa:

- **Prakse društava** ilustruju kako društva danas prilaze pitanjima korporativnog upravljanja. On ističe signale upozorenja, tj. uobičajene zloupotrebe korporativnog upravljanja koje se događaju, i modele praksi društava kod dobrog korporativnog upravljanja.

Mini-slučaj:

Slučaj 1:

- **Mini slučajevi** ilustruju apstraktne koncepte i pokazuju stvarne probleme sa kojima se društva suočavaju.
- **Slike, tabele i druge ilustracije** uključene su da bi ilustrovale ključne koncepte.
- **Detaljne napomene o zakonima i propisima** upućuju čitaoca na originalne tekstove.

Često korišćene skraćenice i akronimi

Zakon o privrednim društvima	= ZPD
Zakon o tržištu kapitala	= ZTK
Javno akcionarsko društvo	= Društvo
Zajednički naziva za odbor direktora u jednodomnom, odnosno nadzorni odbor u dvodomnom sistemu upravljanja društvom	= Odbor društva
Zajednički naziv za direktora u odboru direktora u jednodomnom, odnosno člana nadzornog odbora u dvodomnom sistemu upravljanja	= Član odbora društva
Skupština akcionara	= SA
Redovna skupština akcionara	= RSA
Vanredna skupština akcionara	= VSA
Komisija za hartije od vrednosti RS	= Komisija za HOV
Centralni registar, depo i kliring hartija od vrednosti	= Centralni registar
Komisija za hartije od vrednosti RS	= Komisija za HOV
Multilateralna trgovačka platforma	= MTP
Nevladine organizacije	= NVO
Principi korporativnog upravljanja OECD	= Principi OECD

Zahvalnost

Značajan broj posvećenih ljudi je uložio trud u izradu i objavljivanje ovog Priručnika, koji je pripremljen u okviru Programa korporativnog upravljanja IFC-a.

Tekst Priručnika je na osnovu prvog izdanja adaptirala Lidija Šeškar, pravni savetnik na Beogradskoj berzi, dok su projekat objavljivanja Priručnika u Srbiji vodili Oliver James Orton (regionalni menadžer Programa korporativnog upravljanja u Južnoj Evropi), Katarina Đulić (menadžer Programa korporativnog upravljanja u Srbiji i Crnoj Gori) i Mirjana Đukić (asistent programa).

Sveobuhvatnu podršku projektu objavljivanja Priručnika pružio je Per Kjellerhaug, menadžer IFC-a za region Zapadnog Balkana.

Dizajn Priručnika je uradila Aleksandra Milaković Radinović.

Naposletku, napominjemo da ova publikacija i aktivnosti koje su dovele do njene izrade ne bi bili mogući bez velikodušne podrške Državnog sekretarijata za ekonomske poslove Švajcarske.

SADRŽAJ

Sadržaj

Korporativno upravljanje — Priručnik

PREDGOVOR — IFC V
PREDGOVOR — SECO VII
PREDGOVOR — Beogradska berza IX
O IFC-U XI
O SECO-U XII
SVRHA I CILJNA GRUPA XIV
KAKO KORISTITI OVAJ PRIRUČNIK XV
ČESTO KORIŠĆENE SKRAĆENICE I AKRONIMI XVII
ZAHVALNOST XVIII

1. POGLAVLJE — Uvod u korporativno upravljanje 1

A. ŠTA JE KORPORATIVNO UPRAVLJANJE **6**
1. Definisanje korporativnog upravljanja 6
2. Uloga nosilaca interesa 8
3. Kratak istorijat 9
4. Korporativno upravljanje u međunarodnim okvirima 11
5. Preciziranje korporativnog upravljanja 12

B. EFEKTI KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA NA POSLOVANJE DRUŠTVA **14**
1. Bolji učinak i veća efikasnost 15
2. Lakši pristup tržištima kapitala i bolja tržišna pozicija 16
3. Povoljniji uslovi za prikupljanje novog kapitala i veće vrednosti sredstava 17
4. Bolja reputacija 18

C. TROŠKOVI KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA **20**

D. OKVIR KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U SRBIJI **21**
1. Specifičnosti korporativnog upravljanja u Srbiji 21
2. Pravni i regulatorni okvir 22
3. Kodeksi korporativnog upravljanja i Scorecard korporativnog upravljanja 24
4. Institucionalni okvir 25

2. POGLAVLJE — Opšta struktura upravljanja akcionarskim društvom 31

A. ŠTA JE AKCIONARSKO DRUŠTVO? **33**
1. Pojam akcionarskog društva 33
2. Podela akcionarskih društava 33
3. Prednosti javnih akcionarskih društava 34
4. Sticanje i prestanak statusa javnog akcionarskog društva 37

B. STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA **38**
1. Skupština akcionara 41
2. Odbor društva 41
3. Izvršni organi 43
4. Komisije odbora društva 43
5. Organi unutrašnjeg nadzora 43
6. Spoljni nadzor 44
7. Sekretar društva 44

3. POGLAVLJE — Opšta akta društva 47

A. OSNIVAČKI AKT DRUŠTVA **52**
1. Donošenje, sadržina i izmene osnivačkog akta 52
2. Ništavost osnivačkog akt 53

B. STATUT DRUŠTVA I DRUGA OPŠTA AKTA **59**
1. Pojam i sadržina statuta 59
2. Donošenje i izmene statuta 60
3. Kako vršiti izmene statuta 65
4. Druga opšta akta društva 65

C. OBJAVA AKATA I PRAVO PRISTUPA AKTIMA DRUŠTVA **61**

D. KODEKS KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA DRUŠTVA **61**
1. Šta je kodeks korporativnog upravljanja društva? 61
2. Kodeksi korporativnog upravljanja društava u Srbiji 62

E. ETIČKI KODEKS DRUŠTVA **64**
1. Šta je etički kodeks? 64
2. Zašto treba usvojiti etički kodeks? 64
3. Kako implementirati etički kodeks? 65
4. Kodeks poslovne etike u Srbiji 65

4. POGLAVLJE — Odbor društva 65

A. FORMIRANJE I NADLEŽNOSTI ODBORA DRUŠTVA **74**
1. Kada formirati odbor društva 74
2. Pregled nadležnosti odbora društva 74
3. Nadležnosti odbora društva u vezi s poslovnom strategijom i strateškim nadzorom i kontrolom 75
4. Nadležnosti odbora društva u vezi s pravima akcionara 79
5. Nadležnost odbora društva u vezi sa osnovnim kapitalom 80
6. Nadležnost odbora društva u vezi sa izveštavanjem i upravljanjem rizicima 80

B. IZBOR I RAZREŠENJE ČLANOVA ODBORA DRUŠTVA **83**
1. Izbor i mandat članova odbora društva 83
2. Predlaganje kandidata za odbor društva 83
3. Informacije o kandidatima za odbor društva 84
4. Izbor članova odbora društva 84
5. Prestanak mandata i razrešenje članova odbora društva 87

C. SASTAV ODBORA DRUŠTVA **88**
1. Broj članova odbora društva 88
2. Ko može da bude član odbora društva 89
3. Kvalifikacije članova odbora društva 89
4. Kategorije članova odbora društva 91
5. Predsednik odbora društva 95

D. KOMISIJE ODBORA DRUŠTVA **97**

E. RADNE PROCEDURE ODBORA DRUŠTVA **101**
1. Uloga predsednika 101
2. Sazivanje sednice odbora društva 102
3. Prva sednica odbora društva 103
4. Kvorum za održavanje i način održavanja sednica odbora društva 103
5. Plan sednica odbora društva 105
6. Učešće na sednicama odbora društva 105
7. Odluke odbora društva 107
8. Zapisnici sa sednica odbora društva 107
9. Sekretar društva i sednice odbora društva 108

F. OBAVEZE I ODGOVORNOSTI ČLANOVA ODBORA DRUŠTVA **109**
1. Obaveza pažljivog postupanja 110
2. Obaveza lojalnosti 110
3. Odgovornosti članova odbora društva 114

G. OCENJIVANJE I EDUKACIJA ODBORA DRUŠTVA I NJEGOVIH ČLANOVA **116**
1. Samoocenjivanje odbora društva 116
2. Edukacija i obuka 117

H. NAKNADE ZA ČLANOVE ODBORA DRUŠTVA **118**

I. KRATAK KONTROLNI SPISAK ZA UTVRĐIVANJE DELOTVORNOSTI ODBORA DRUŠTVA **120**

5. POGLAVLJE — Izvršni organi 123

A. IZVRŠNI ORGANI I NJIHOVE NADLEŽNOSTI **127**
1. Nadležnosti izvršnih organa u jednodomnom sistemu upravljanja 128
2. Nadležnosti izvršnih organa u dvodomnom sistemu upravljanja 130
3. Nadležnosti i kvalifikacije eksternog rukovodioca 130

B. SASTAV IZVRŠNIH ORGANA **132**
1. Ko može da bude izvršni direktor? 132
2. Kvalifikacije izvršnih direktora 132
3. Sastav izvršnih organa 133

C. IZBOR I RAZREŠENJE IZVRŠNIH DIREKTORA **135**
1. Izbor i mandat izvršnih direktora 135
2. Prestanak mandata i razrešenje izvršnih direktora 136
3. Ostavka izvršnog direktora 137
4. Kooptacija direktora 137

D. RADNE PROCEDURE IZVRŠNIH ORGANA **138**
1. Radne procedure izvršnih organa u društvima s jednodomnim sistemom upravljanja 138
2. Radne procedure izvršnih organa u društvima s dvodomnim sistemom upravljanja 138

E. OBAVEZE I ODGOVORNOSTI ČLANOVA IZVRŠNIH ORGANA **141**

F. OCENJIVANJA UČINKA **141**

G. NAKNADE ČLANOVIMA IZVRŠNIH ORGANA **142**
1. Politika naknada 142
2. Ugovori sa izvršnim direktorima 144
3. Otpremnine za izvršne direktore 145

6. POGLAVLJE — Sekretar društva 147

A. ULOGA SEKRETARA DRUŠTVA 152
1. Potreba za sekretarom društva i njegov značaj 152
2. Kvalifikacije sekretara društva 152
3. Nezavisnost sekretara društva 153
4. Imenovanje sekretara društva 154

B. NADLEŽNOST SEKRETARA DRUŠTVA 157
1. Opšte odredbe 157
2. Razvijanje politike i prakse korporativnog upravljanja 158
3. Pravna i organizaciona podrška odboru društva 158
4. Zaštita prava akcionara 160
5. Obezbeđivanje javnosti i transparentnosti poslovanja društva 162

C. STRUČNA UDRUŽENJA SEKRETARA DRUŠTAVA 162

7. POGLAVLJE — Uvod u prava akcionara 165

A. OPŠTE ODREDBE O PRAVIMA AKCIONARA 170
1. Ulaganje u akcije – motivi investitora 170
2. Vrste akcija 170
3. Vrste akcionarskih prava 173

B. POSEBNA PRAVA AKCIONARA 175
1. Pravo glasa 175
2. Pravo na pobijanje odluke skupštine akcionara 177
3. Pravo na informisanje 178
4. Pravo slobodnog raspolaganja akcijama 179
5. Pravo prečeg upisa akcija narednih emisija 180
6. Pravo nesaglasnih akcionara da zahtevaju otkup akcija od strane društva 181
7. Prava akcionara na učešće u raspodeli likvidacionog viška 183
8. Pravo na uvid u listu akcionara 183
9. Pravo na podnošenje tužbe u ime društva 184
10. Pravo na zahtev za procenu nenovčanog uloga u društvo 184

C. DRŽAVA KAO AKCIONAR 185

D. CENTRALNI REGISTAR 186

E. ZAŠTITA PRAVA AKCIONARA **187**
1. Prava koja garantuje Zakon o privrednim društvima 187
2. Sudska zaštita 187
3. Uloga Komisije za HOV u zaštiti akcionarskih prava 188
4. Nevladine organizacije za zaštitu prava akcionara 189
5. Aktivnost akcionara i zajedničko delovanje 189
6. Akcionarski sporazumi 190
F. OBAVEZE AKCIONARA **192**

8. POGLAVLJE — Skupština akcionara 195

A. OPŠTE ODREDBE **201**
1. Vrste skupštine akcionara 201
2. Nadležnost skupštine akcionara 201
3. Prenošenje nadležnosti 205

B. PRIPREMA ZA SKUPŠTINU AKCIONARA **205**
1. Sačinjavanje predloga dnevnog reda 205
2. Donošenje preliminarnih odluka 206
3. Priprema liste akcionara 208
4. Pravovremeno obaveštavanje 210
5. Utvrđivanje dnevnog reda – pravo akcionara da menjaju i dopunjuju dnevni red 214
6. Preliminarno usvajanje godišnjeg računa i finansijskih izveštaja 217

C. ODRŽAVANJE SKUPŠTINE AKCIONARA **218**
1. Načini učešća akcionara 220
2. Registracija akcionara 221
3. Provera i objavljivanje kvoruma 222
4. Otvaranje skupštine akcionara 223
5. Izbor komisije za glasanje 223
6. Izbor predsednika skupštine akcionara 224
7. Predstavljanje dnevnog reda i pravila postupka učesnicima skupštine akcionara 225
8. Prisustvo drugih lica i raspravljanje o tačkama dnevnog reda 225
9. Glasanje 227
10. Brojanje i dokumentovanje glasova 228
11. Objavljivanje rezultata glasanja i odluka 217
12. Zaključivanje skupštine akcionara 217
13. Arhiviranje glasačkih listića i formulara za glasanje 230
14. Pripremanje zapisnika sa skupštine akcionara 230
15. Obaveštavanje akcionara o rezultatima glasanja i odlukama 230
16. Dokumenti skupštine akcionara 231

D. SPECIFIČNOSTI VANREDNE SKUPŠTINE AKCIONARA **232**
1. Kada održati vanrednu skupštinu akcionara 232
2. Sazivanje vanredne sednice skupštine akcionara 233
E. ODRŽAVANJE SKUPŠTINE AKCIONARA PO NALOGU SUDA **234**

F. ODLUKE SKUPŠTINE AKCIONARA **235**
1. Većina za donošenje odluka skupštine akcionara 235
2. Pobijanje odluke skupštine akcionara 237

9. POGLAVLJE — Implikacije osnovnog kapitala na korporativno upravljanje 241

A. OPŠTE ODREDBE KOJE SE ODNOSE NA OSNOVNI KAPITAL **246**
1. Pojam osnovnog kapitala 246
2. Minimalni osnovni kapital 246
3. Osnovni kapital i ovlašćene akcije 247
4. Obaveza potpunog unošenja uloga u društvo 247
5. Ulozi u akcionarsko društvo 248

B. POVEĆANJE OSNOVNOG KAPITALA **251**
1. Načini povećanja osnovnog kapitala 251
2. Načini sticanja akcija prilikom povećanja osnovnog kapitala 253
3. Interni izvori za povećanje osnovnog kapitala 253
4. Zaštita svojinskih prava prilikom povećanja osnovnog kapitala 253
5. Proceduralne garancije za povećanje osnovnog kapitala 254

C. ZAŠTITA OSNOVNOG KAPITALA **258**
1. Osvrt na smanjenje osnovnog kapitala 258
2. Sticanje sopstvenih akcija 261
3. Izveštavanje o sopstvenim akcijama 265
4. Uzajamno (recipročno) akcionarstvo 265

D. OBAVEZNE I STATUTARNE REZERVE **266**
1. Obavezna (zakonska) rezerva 266
2. Druge (statutarne) rezerve 266
3. Dodatni uplaćeni kapital 266

10. POGLAVLJE — Dividende 269

A. OPŠTE ODREDBE O DIVIDENDAMA 274
1. Pojam dividende 274
2. Utvrđivanje dividende i sredstva raspoloživa za deobu 274
3. Pravo na dividendu 275
4. Vrste dividendi 275
5. Načini plaćanja dividendi 275
6. Organ koji odlučuje o raspodeli dividendi 276
7. Iznos dividende 276
8. Značaj stabilnosti isplate dividendi 277

B. POSTUPAK ZA UTVRĐIVANJE I ISPLATU DIVIDENDI 278
1. Kako se utvrđuje dividenda? 278
2. Lista akcionara koji imaju pravo na dividendu 280
3. Kada se isplaćuju utvrđene dividende? 281
4. Kada društvo ne može da isplati utvrđene dividende? 281

C. OBJAVLJIVANJE INFORMACIJA O DIVIDENDAMA 282

D. POLITIKA DIVIDENDI 283

11. POGLAVLJE — Uticaj hartija od vrednosti na korporativno upravljanje 285

A. HARTIJE OD VREDNOSTI 290
1. Osnovne vrste hartija od vrednosti 290
2. Materijalizovane i dematerijalizovane hartije od vrednosti 292
3. Domaći izdavaoci hartija od vrednosti na međunarodnom tržištu kapitala i hartije od vrednosti stranih izdavalaca na domaćem tržištu kapitala 293

B. VRSTE HARTIJA OD VREDNOSTI 294
1. Akcije 294
2. Obveznice 295

C. IZDAVANJE HARTIJA OD VREDNOSTI 299
1. Donošenje odluke o izdavanju hartija od vrednosti 301
2. Registrovanje odluke o povećanju osnovnog kapitala društva 302
3. Sastavljanje i odobravanje prospekta u postupku izdavanja hartija od vrednosti javnom ponudom 303
4. Javna ponuda hartija od vrednosti 306
5. Emisiona cena hartija od vrednosti 307
6. Tržišna vrednost akcija 308
7. Nadzor nad izdavanjem hartija od vrednosti 309

D. ZAMENA HARTIJA OD VREDNOSTI **310**

E. PODELA I SPAJANJE AKCIJA **311**
1. Podela i spajanje akcija i osnovni kapital društva 311
2. Zaštita prava imalaca zamenljivih finansijskih instrumenata 312

F. AKCIJSKE OPCIJE U UPOREDNOJ KORPORATIVNOJ PRAKSI **313**

G. PRIKUPLJANJE KAPITALA NA MEĐUNARODNIM TRŽIŠTIMA KAPITALA I INOSTRANE HARTIJE OD VREDNOSTI NA DOMAĆEM TRŽIŠTU KAPITALA **315**

12. POGLAVLJE — Značajne korporativne transakcije 319

A. VANREDNI PRAVNI POSLOVI – STICANJE I RASPOLAGANJE IMOVINOM VELIKE VREDNOSTI **324**
1. Definicija 324
2 Izuzeti pravni poslovi 326
3. Procena vrednosti imovine 326
4. Procedura za odobravanje sticanja i raspolaganja imovinom velike vrednosti 327
5. Prava nesaglasnih akcionara 328
6. Obaveza objavljivanja 329

B. STICANJE KONTROLNOG KAPITAL-UČEŠĆA **330**
1. Preuzimanje kontrole 330
2. Prinudni otkup i prinudna prodaja 332
3. Mere odbrane od preuzimanja kontrole 334

C. PRAVNI POSLOVI I RADNJE U KOJIMA POSTOJI LIČNI INTERES **335**
1. Lica koja imaju posebne dužnosti prema društvu i povezana lica 335
2. Pravni poslovi i radnje u kojima postoji lični interes 338
3. Odobravanje pravnih poslova i radnji u kojima postoji lični interes 339
4. Identifikovanje pravnih poslova i pravnih radnji u kojima postoji lični interes 341
5. Izuzeci od obaveze odobrenja 342
6. Obaveza objavljivanja 342
7. Ništavost pravnih poslova i pravnih radnji zbog povrede pravila o odobravanju poslova u kojima postoji lični interes 343

13. POGLAVLJE — Objavljivanje informacija 347

A. UVODNE NAPOMENE O OBJAVLJIVANJU INFORMACIJA **352**
1. Pojam i suština 352
2. Principi objavljivanja 352
3. Objavljivanje v. transparentnost 354

B. POSLOVNA TAJNA I INSAJDERSKA INFORMACIJA **356**
1. Poverljive informacije (poslovna tajna) 356
2. Insajderska informacija 357
3. Obaveza objavljivanja insajderskih informacija 358
4. Zabrana zloupotrebe insajderske informacije 358

C. OBAVEZNO OBJAVLJIVANJE **361**
1. Objavljivanje u javnim društvima 361
2. Nadzor nad objavljivanjem javnih društava i odgovornost društva 361
3. Finansijski i poslovni rezultati 362
4. Ciljevi društva 366
5. Vlasništvo nad većinskim paketom akcija i pravo glasa 367
6. Informacije o članovima odbora društva i izvršnim rukovodiocima 370
7. Predvidljivi faktori rizika od materijalnog značaja 373
8. Zaposleni i drugi nosioci rizika poslovanja društva 373

D. IZVEŠTAVANJE O KORPORATIVNOM UPRAVLJANJU **374**

E. DOBROVOLJNO OBJAVLJIVANJE **377**
1. Internet sajtovi društva 377
2. Sredstva javnog informisanja 378

14. POGLAVLJE — Postupci nadzora i revizije 381

A. ORGAN UNUTRAŠNJEG NADZORA (ODBOR DRUŠTVA) 388

B. KOMISIJA ZA REVIZIJU 389
1. Sastav i izbor članova komisije za reviziju 389
2. Zadaci komisije za reviziju 390
3. Način rada i odlučivanja komisije za reviziju 393

C. POSLOVI UNUTRAŠNJEG NADZORA 394

D. SISTEM INTERNE KONTROLE U UPOREDNOJ PRAKSI 396
1. Principi interne kontrole 396
2. Elementi sistema interne kontrole 397
3. Organi i lica odgovorni za internu kontrolu 399
4. Interna revizija 400
5. Izveštavanje o internoj kontroli 402

E. KOMISIJA ZA REVIZIJU 403
1. Kada je potrebna godišnja revizija 403
2. Prava i dužnosti eksternog revizora 404
3. Prava i dužnosti društva 405
4. Imenovanje društva za reviziju (eksternog revizora) 406
5. Naknada 408
6. Izveštavanje 408
7. Odgovornost eksternog revizora 409
8. Posebni uslovi revizije javnih društava 410

BELEŠKE

1. Poglavlje

UVOD U KORPORATIVNO UPRAVLJANJE

1. Uvod u korporativno upravljanje

Sadržaj

A. ŠTA JE KORPORATIVNO UPRAVLJANJE **6**

1. Definisanje korporativnog upravljanja 6
2. Uloga nosilaca interesa 8
3. Kratak istorijat 9
4. Korporativno upravljanje u međunarodnim okvirima 11
5. Preciziranje korporativnog upravljanja 12

B. EFEKTI KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA NA POSLOVANJE DRUŠTVA **14**

1. Bolji učinak i veća efikasnost 15
2. Lakši pristup tržištima kapitala i bolja tržišna pozicija 16
3. Povoljniji uslovi za prikupljanje novog kapitala i veće vrednosti sredstava 17
4. Bolja reputacija 18

C. TROŠKOVI KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA **20**

D. OKVIR KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U SRBIJI **21**

1. Specifičnosti korporativnog upravljanja u Srbiji 21
2. Pravni i regulatorni okvir 22
3. Kodeksi korporativnog upravljanja i Scorecard korporativnog upravljanja 24
4. Institucionalni okvir 25

Ključna pitanja

- Da li svi direktori, odnosno članovi odbora društva razumeju koncept korporativnog upravljanja i njegov značaj za društvo i njegove akcionare?
- Da li su nadležni organi društva utvrdili jasnu i preciznu politiku upravljanja društvom i plan za unapređenje prakse upravljanja društvom? Da li se preduzimaju aktivnosti na realizaciji ovog plana?
- Da li je u društvu imenovano lice (na primer, sekretar društva), ili poseban organ (na primer, komisija odbora), nadležan za praćenje i nadzor nad politikom i praksom korporativnog upravljanja u društvu?
- Da li su ključni rukovodioci društva upoznati s principima korporativnog upravljanja OECD-a, zakonskim okvirom korporativnog upravljanja u Srbiji i kodeksima korporativnog upravljanja Privredne komore Srbije i Beogradske berze? Da li je društvo usvojilo svoj kodeks korporativnog upravljanja? Da li društvo sledi glavne preporuke kodeksa korporativnog upravljanja čiju je primenu usvojilo? Da li je društvo u godišnje izveštaje o poslovanju uključilo i izveštaje o strukturi i praksi korporativnog upravljanja, uz posebno navođenje odstupanja od usvojenih pravila i objašnjenje razloga koji su ih uslovili?
- Da li je društvo upoznato s glavnim institucijama koje se bave pitanjima korporativnog upravljanja?

Od kasnih devedesetih godina prošlog veka, korporativno upravljanje postaje sve popularniji pojam i u Srbiji, koja je bila svedok transformacije uloge privatnog sektora u privrednom razvoju i stvaranju radnih mesta. Korporativni skandali, globalna konkurencija, kao i brojni domaći i međunarodni napori takođe su učinili da se korporativno upravljanje odomaći kao pojam.

Nažalost, izgleda da mali broj društava zaista shvata dubinu i složenost ove teme. Reforme korporativnog upravljanja često se površno uvode i koriste više kao promotivna aktivnost nego kao sredstvo za uvođenje struktura i procesa koji omogućavaju društvu da stekne poverenje svojih akcionara, smanji izloženost riziku finansijskih kriza i poveća njegovu investicionu privlačnost, te obezbedi lakši i povoljniji pristup kapitalu. Uvođenje internih struktura i procesa zasnovanih na principima pravičnosti, nepristrasnosti, transparentnosti i odgovornosti težak je zadatak i iziskuje neprekidnu posvećenost društva.

Ovo poglavlje definiše korporativno upravljanje i poslovnu logiku njegove implementacije, i daje pregled pravnih, regulatornih i institucionalnih okvira korporativnog upravljanja u Srbiji danas.

A. Šta je korporativno upravljanje?

1. Definisanje korporativnog upravljanja

Ne postoji jedinstvena definicija korporativnog upravljanja koja se može primeniti na sve situacije i sve pravne sisteme. Razne definicije koje danas postoje u velikoj meri zavise od institucije ili autora, kao i od zemlje i pravne tradicije.

Međunarodna finansijska korporacija (IFC) definiše korporativno upravljanje kao "strukture i procese za vođenje i kontrolu privrednih društava". Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj (OECD), koja je 1999. godine objavila svoje Principe korporativnog upravljanja, detaljnije definiše korporativno upravljanje kao

> *"interna sredstva pomoću kojih se vode i kontrolišu akcionarska društva […], a koja obuhvataju grupu odnosa između menadžmenta društva, njegovog odbora, njegovih akcionara i drugih nosilaca interesa. Korporativno upravljanje obezbeđuje i strukturu kroz koju se postavljaju ciljevi društva i utvrđuju sredstva za dostizanje tih ciljeva i praćenje učinka. Dobro korporativno upravljanje treba da pruži odgovarajuću stimulaciju izvršnim rukovodiocima i članovima odbora u društvu, kako bi sledili ciljeve koji su u interesu društva i akcionara i omogućili efikasan nadzor, time podstičući društva da efikasnije koriste resurse*".[1]

Međutim, bez obzira na pomenute različitosti, većina definicija zasnovanih na samom društvu (interna tačka gledišta) ima nekoliko zajedničkih elemenata koji se mogu rezimirati na sledeći način:

- **Korporativno upravljanje je sistem odnosa definisan strukturama i procesima.** Na primer, odnos između akcionara i organa upravljanja sastoji se u tome da prvi drugima obezbeđuju kapital za ostvarenje prinosa na njihovo (akcionarsko) ulaganje. Akcionari biraju članove organa društva koji utvrđuje poslovnu strategiju društva i vrši nadzor nad poslovanjem društva. Taj organ treba da u društvu zastupa interese akcionara. On u suštini obezbeđuje strateške smernice rukovodiocima društva i kontrolu nad njima. Rukovodioci preko ovog organa treba da redovno i transparentno dostavljaju finansijske i operativne izveštaje akcionarima. Pored toga, rukovodioci su odgovorni ovom strateško-nadzornom organu, koji je sa svoje strane odgovoran akcionarima

preko skupštine akcionara. Strukture i procesi koji definišu ove odnose obično se fokusiraju na različite mehanizme za obezbeđenje efikasnog upravljanja i izveštavanja.

- **Ovi odnosi mogu da obuhvate strane s različitim i ponekad suprotnim interesima.** Između glavnih organa društva, tj. skupštine akcionara, direktora (izvršnih i neizvršnih) i članova nadzornog odbora mogu postojati različiti interesi. Suprotni interesi najčešće postoje između vlasnika i rukovodilaca i često se nazivaju "principal-agent" problemom[2]. Konflikti mogu da postoje i unutar svakog organa upravljanja, kao npr. među akcionarima (većinski protiv manjinskih, akcionari koji kontrolišu društvo protiv onih koji ga ne kontrolišu, individualni akcionari protiv institucionalnih akcionara) i članovima odbora društva (izvršni protiv neizvršnih, spoljni protiv unutrašnjih, nezavisni protiv zavisnih); a svaki od ovih suprotnih interesa mora se pažljivo posmatrati i držati u ravnoteži.

- **Sve strane učestvuju u vođenju i kontroli društva.** Skupština akcionara, koja predstavlja akcionare, donosi osnovne odluke, kao što je, na primer, raspodela dobitka i gubitka. Odbor direktora (neizvršni direktori) u jednodomnom sistemu upravljanja, odnosno nadzorni odbor društva u dvodomnom sistemu upravljanja,[3] generalno je odgovoran za usmeravanje i nadzor, određivanje strategije društva i kontrolisanje izvršnih rukovodilaca. Najzad, izvršni direktori vode svakodnevne poslove, kao što su sprovođenje strategije, formulisanje planova poslovanja, upravljanje ljudskim resursima, razvijanje marketinških i prodajnih strategija i upravljanje sredstvima.

- **Sve ovo se čini s ciljem da se kroz pravilno raspoređivanje prava i odgovornosti obezbedi dugoročno održavanje i povećanje vrednosti akcionarskih uloga.**

S druge strane, eksterni aspekt korporativnog upravljanja usredsređuje se na odnose između društva i njegovih nosilaca interesa. Nosioci interesa su pojedinci ili institucije koje imaju interes u društvu. Takav interes može da proistekne iz propisa ili ugovora, kao i iz društvenih ili geografskih odnosa. Nosioci interesa obuhvataju investitore, ali i zaposlene, poverioce, dobavljače, potrošače, regulatorne organe i državne organe, te lokalnu zajednicu u kojoj društvo posluje. Neki autori kao važan element u spisak nosilaca interesa uključuju i nosioce aktivnosti usmerene ka zaštiti životne sredine.

2. Uloga nosilaca interesa

Mnogi međunarodni propisi, uključujući i Principe OECD-a, razmatraju ulogu nosilaca interesa u procesu upravljanja. O ulozi nosilaca interesa u upravljanju raspravljalo se i u prošlosti, pri čemu su neki tvrdili da nosioci interesa nemaju nikakva druga prava u pogledu društva, osim onih koja su konkretno navedena u zakonu ili ugovoru. Drugi su tvrdili kako privredna društva ispunjavaju važnu društvenu funkciju, imaju uticaj na društvo, pa prema tome moraju delovati u opštem društvenom interesu. Ovo gledište, dakle, priznaje da privredna društva povremeno treba da deluju na štetu akcionara. Interesantno je da postoji opšta saglasnost kako moderna privredna društva ne mogu da delotvorno obavljaju svoje poslovanje, a da istovremeno ignorišu interese interesnih grupa. Postoji, međutim, saglasnost da društva koja neprekidno stavljaju interese drugih nosilaca interesa ispred interesa akcionara ne mogu ostati konkurentna na dugi rok.

Najbolja praksa:

Ključni aspekt korporativnog upravljanja jeste obezbeđenje priliva spoljnog kapitala akcionarskim društvima. Korporativno upravljanje bavi se i pronalaženjem načina da se nosioci interesa podstaknu na ulaganja u ljudski i fizički kapital konkretnog društva koja su na socijalno efikasnom nivou. Konkurentnost i konačan uspeh jednog društva rezultat su timskog rada koji otelovljuje doprinose niza dobavljača resursa, uključujući investitore, zaposlene, poverioce i dobavljače. Društva treba da prepoznaju i prihvate činjenicu da doprinosi nosilaca interesa čine vredan resurs za izgradnju njihove konkurentnosti i profitabilnosti. Stoga je u interesu društava da podstiču korisnu saradnju s nosiocima interesa, i uspostave okvir upravljanja koji priznaje ove interese i prepoznaje njihov doprinos dugoročnom uspehu društva.

Stepen u kojem nosioci interesa učestvuju u korporativnom upravljanju u velikoj meri zavisi od nacionalnih zakona i prakse i stoga može varirati od zemlje do zemlje. Predstavljanje zaposlenih u organima upravljanja jeste jedan primer takvih mehanizama učešća nosilaca interesa; drugi primer su procesi upravljanja koji uzimaju u obzir gledišta nosilaca interesa pri donošenju određenih ključnih odluka.

U svakom slučaju, organi upravljanja u društvu imaju interesa da posvete dužnu pažnju ovom složenom pitanju i ulozi nosilaca interesa u upravljanju društvom.

3. Kratak istorijat

Sistemi korporativnog upravljanja evoluirali su tokom vekova, često kao reakcija na propadanje privrednih društava ili krize sistema. Prvi dobro dokumentovan neuspeh upravljanja bio je South Sea Bubble u XVIII veku, koji je doveo do revolucije u privrednim zakonima i praksama u Engleskoj. Slično tome, veliki deo zakona o hartijama od vrednosti u SAD donet je nakon kraha berze 1929. godine. Bilo je i drugih kriza, kao što su krah štedno-kreditnih zadruga u SAD osamdesetih godina dvadesetog veka i finansijska kriza u Rusiji 1998. godine.

Istorija korporativnog upravljanja obeležena je i nizom dobro poznatih propasti privrednih društava. Rane devedesete godine prošlog veka bile su svedok napada Maxwell Group na penzijski fond grupacije dnevnih listova Mirror Group i kraha Bearings banke. I novi vek počeo je podjednako dramatično, uz spektakularan krah Enrona u SAD, jedva izbegnuto bankrotstvo kompanije Vivendi Universal u Francuskoj i ne tako davni skandal u Parmalatu u Italiji. Na svaki od ovih krahova, često nastalih kao rezultat nekompetentnosti ili prevare, brzo se reagovalo novim okvirima upravljanja, a naročito mnogim nacionalnim propisima (kodeksima) o korporativnom upravljanju i Sarbanes–Okslijevim zakonom.

I u Srbiji se mnogo toga promenilo od prvih dana tranzicije. Finansijska kriza tokom devedesetih godina prošlog veka možda je izazvala najoštriju reakciju. Promene su obuhvatile i korenito poboljšanje regulatornog okvira. Usvajanje Zakona o privrednim društvima 2004. godine, zajedno sa usvajanjem Zakona o registraciji privrednih subjekata takođe 2004. (sa izmenama 2005), Zakona o tržištu hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata iz 2002. godine, te novog iz 2006, samo su tri primera mnogih pozitivnih regulatornih promena u Srbiji u prvoj deceniji ovog veka. Usvajanje Kodeksa korporativnog upravljanja Privredne komore Srbije 2005. godine svakako se mora pozdraviti kao prekretnica u razvoju korporativnog upravljanja u Srbiji, jer se njime za srpska akcionarska društva i druga privredna društva koja su članovi ovog udruženja obezbeđuje prvi standard iz ove oblasti. Pored pomenutog kodeksa, jula 2008. usvojen je i Kodeks korporativnog upravljanja Beogradske berze.

Razvoj regulatornog okvira korporativnog upravljanja u Srbiji nastavljen je i u drugoj deceniji ovog veka kroz proces čiji je glavni cilj dalje usaglašavanje s regulativom EU. S tim u vezi, važne novine sadržane su u novim zakonima koji uređuju organizaciju i poslovanje privrednih društava i tržište kapitala, usvojenim u maju 2011. godine, o čijim će odredbama biti više reči u ostalim poglavljima ovog Priručnika.

Slika 1 ilustruje neke važne momente u istoriji korporativnog upravljanja, uglavnom iz zapadnih zemalja.

Slika 1: Kratka istorija korporativnog upravljanja

XVII vek: **"East India Company"** uvodi upravni odbor, kojim odvaja vlasništvo od kontrole (Velika Britanija, Holandija)

1776: **Adam Smit** u delu "Bogatstvo naroda" upozorava na nedovoljnu kontrolu nad upravom i slabu stimulaciju uprave (Velika Britanija)

1844: Prvi zakon o akcionarskim društvima (Velika Britanija)

1922: Prvi jugoslovenski Zakon o formiranju akcionarskih društava

1931: **Berl i Mins** objavljuju svoj pionirski rad "Moderna korporacija i privatna svojina" (SAD)

1933/1934: Zakon o hartijama od vrednosti iz 1933. godine prvi je zakon **koji reguliše tržišta hartija od vrednosti**, a naročito obavezu objavljivanja pri registraciji. Zakon iz 1934. preneo je odgovornost za sprovođenje na SEC, Komisiju za hartije od vrednosti i berzu (SAD)

1968: EU usvaja prvu direktivu iz oblasti **kompanijskog prava** (EU)

1976: Jugoslovenski Zakon o udruženom radu (poznat kao ZUR) ukidanjem koncepta akcionarskih društava i drugih privrednih subjekata, i naglašavanjem učešća radnika u procesu odlučivanja menja sve u oblasti korporativnog upravljanja ukidanjem koncepta akcionarskih društava i drugih privrednih subjekata i naglašavanjem učešća radnika u procesu odlučivanja

1987: Izveštaj **Tredvejeve komisije** o prevarnom finansijskom izveštavanju potvrđuje ulogu i status komisije za reviziju, čime **razvija okvir za internu kontrolu**, ili COSO, objavljen 1992. godine (SAD)

1988: Usvaja se jugoslovenski Zakon o preduzećima

Rane devedesete godine prošlog veka: Poslovne imperije Polly Peck (gubici £ 1,3 mlrd.), BCCI i Maxwell (£ 480 mil.) propadaju, iziskujući poboljšane prakse korporativnog upravljanja da bi se zaštitili investitori (Velika Britanija)

1992: **Kedberijeva komisija** objavljuje prvi Kodeks korporativnog upravljanja, a 1993. se od društava kotiranih na **berzama Velike Britanije** zahteva da obelodane informacije o upravljanju po principu "uskladi se ili objasni" (Velika Britanija)

1994: Objavljen **Kingov izveštaj** (Južna Afrika)

1994, 1995: Objavljeni su izveštaji **Ratmana** (o internoj kontroli i finansijskom izveštavanju), **Grinberija** (o naknadi izvršnih direktora) i **Hampela** (o korporativnom upravljanju) (Velika Britanija)

1995: Objavljen **Vijenoov izveštaj** (Francuska)

1996: Objavljen **Petersov izveštaj** (Holandija)

1996: Usvojen Zakon o preduzećima

1998: Objavljen **Objedinjeni kodeks** (Velika Britanija)

1999: OECD objavljuje prvi međunarodni standard, **Principe korporativnog upravljanja OECD-a**

1999: Objavljeno **Turnbulovo** uputstvo o internoj kontroli (Velika Britanija)

2001: **Korporacija Enron**, tada sedma kompanija po veličini na berzi u SAD, objavljuje bankrotstvo (SAD)

2001: Objavljen je **Lamfalusijev** izveštaj o Regulaciji evropskih tržišta hartija od vrednosti (EU)

2002: Objavljen **Kodeks korporativnog upravljanja** (Nemačka)

2002: **Krah Enrona** i drugi korporativni skandali dovode do **Sarbanes–Okslijevog zakona** (SAD); objavljuje se **Vinterov** izveštaj o reformi kompanijskog prava u Evropi (EU)

2002:	Usvojen Zakon o tržištu hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata koji je bio u primeni od oktobra 2003. godine do decembra 2006.
2003:	Objavljen **Higsov** izveštaj o neizvršnim direktorima (Velika Britanija)
2004:	Skandal oko Parmalata trese Italiju, uz moguće posledice širom EU (EU)
2004:	Usvojen Zakon o privrednim društvima
2005:	Privredna komora Srbije usvaja Kodeks korporativnog upravljanja
2006:	Usvojen novi Zakon o tržištu hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata
2008:	Beogradska berza usvaja Kodeks korporativnog upravljanja
2010:	Preporuke OECD-a za unapređenje prakse korporativnog upravljanja u prioritetnim oblastima
2011:	Evropska komisija objavljuje "Green Paper" o okviru korporativnog upravljanja u EU;
2011:	Usvojen novi Zakon o privrednim društvima[4]
2011:	Usvojen Zakon o tržištu kapitala[5]

Izvor: IFC, mart 2004.

4. Korporativno upravljanje u međunarodnim okvirima

Širom sveta razrađeni su brojni propisi o najboljim praksama i principima korporativnog upravljanja.[6] Najveći broj ovih propisa usredsređuje se na ulogu organa upravljanja u društvu. Istovremeno, mali broj njih ima međunarodni domet.[7]

Među ovim propisima samo se Principi OECD-a bave i kreatorima politike i preduzećima i fokusiraju se na celokupan okvir upravljanja (prava akcionara, nosioci interesa, obelodanjivanje i prakse odbora). Principi OECD-a prihvaćeni su širom sveta kao okvir i referentne smernice za uređenje pitanja korporativnog upravljanja. Objavljeni 1999. godine, a prerađeni 2004, razvijeni su tako da pruže savete o dobrom upravljanju kroz uspostavljanje osnovnih principa. Kako su dovoljno "široko" definisani, ovi principi omogućavaju zemljama članicama da ih u nacionalnim okvirima dalje razrade i prilagode specifičnostima i potrebama sopstvenog okruženja.

Okvir korporativnog upravljanja OECD-a zasniva se na četiri osnovne vrednosti:

- **Nepristrasnost:** Okvir korporativnog upravljanja treba da štiti prava akcionara i da obezbeđuje ravnopravan tretman svih akcionara, uključujući manjinske, kao i one iz drugih zemalja. Svi akcionari treba da imaju mogućnost dobijanja odgovarajućeg obeštećenja u slučaju kršenja njihovih prava.

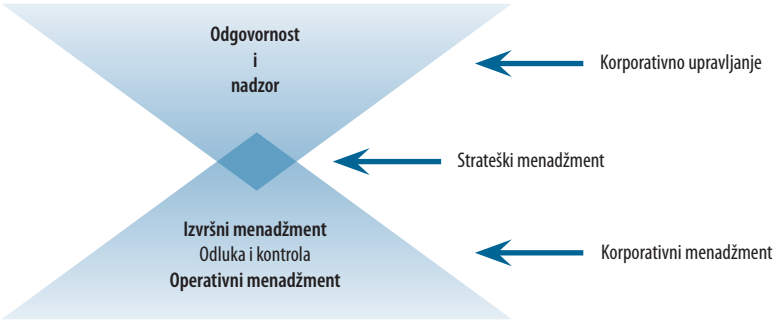
- **Obaveza:** Okvir korporativnog upravljanja treba da prizna prava nosilaca interesa koja su utvrđena zakonom i da podstiče aktivnu saradnju između korporacija i nosilaca interesa u stvaranju bogatstva, radnih mesta i održivosti finansijski zdravih društava.
- **Transparentnost:** Okvir korporativnog upravljanja treba da obezbedi odgovarajući nivo javnosti u poslovanju, te s tim u vezi potpuno, istinito i blagovremeno objavljivanje informacija o svim bitnim pitanjima koja se tiču akcionarskog društva, uključujući njegovo finansijsko stanje, uspešnost, vlasništvo i strukturu upravljanja.
- **Odgovornost:** Okvir korporativnog upravljanja treba da obezbedi strateško usmeravanje akcionarskih društava, delotvorno praćenje izvršnih organa od strane odbora društva i odgovornost odbora prema društvu i akcionarima.

Mnogi nacionalni propisi o upravljanju, uključujući i naše zakonske propise, kao i kodekse korporativnog upravljanja koje su usvojile Privredna komora Republike Srbije i Beogradska berza, razvijeni su na osnovu Principa OECD-a. Ti Principi mogu da posluže kao odlična referentna tačka za međunarodnu praksu i preporučuju se svima onima koji su zainteresovani za razumevanje nekih od principa ugrađenih u osnovu nacionalnih standarda.

5. Preciziranje korporativnog upravljanja

Korporativno upravljanje ne treba mešati s korporativnim rukovođenjem. Korporativno upravljanje fokusira se na strukturu i procese društva radi obezbeđenja nepristrasnosti, transparentnosti i odgovornosti u korporativnom ponašanju. Korporativno rukovođenje, s druge strane, usredsređuje se na sredstva koja su potrebna za obavljane poslovanja. Korporativno upravljanje se nalazi na višem nivou usmeravanja, koji obezbeđuje da se društvom upravlja u interesu njegovih akcionara. Jedna od oblasti koja im je zajednička jeste strategija, budući da je bitna za uspešno korporativno rukovođenje, a takođe je i ključan element korporativnog upravljanja. Slika 2 ilustruje razliku između korporativnog upravljanja i korporativnog rukovođenja.

Slika 2: Poređenje aktivnosti upravljanja i menadžmenta



Izvor: Robert I. Tricker, Korporativno upravljanje, 1984.

Korporativno upravljanje ne sme se mešati ni s javnim upravljanjem, koje se bavi strukturama i sistemima upravljanja u javnom sektoru.

Dalje, mora se praviti razlika između korporativnog upravljanja i dobrog korporativnog odnosa prema zajednici, korporativne društvene odgovornosti i poslovne etike. Dobro korporativno upravljanje sigurno će osnažiti ove važne koncepte. Ali iako privredna društva koja ne zagađuju okolinu i koja investiraju u društveno odgovorne projekte ili vode dobrotvorne fondacije često imaju korist od toga u vidu bolje reputacije, javnog goodwilla, pa čak i bolje profitabilnosti, korporativno upravljanje jeste i ostaje različito od ovih koncepata.

B. Efekti korporativnog upravljanja na poslovanje društva

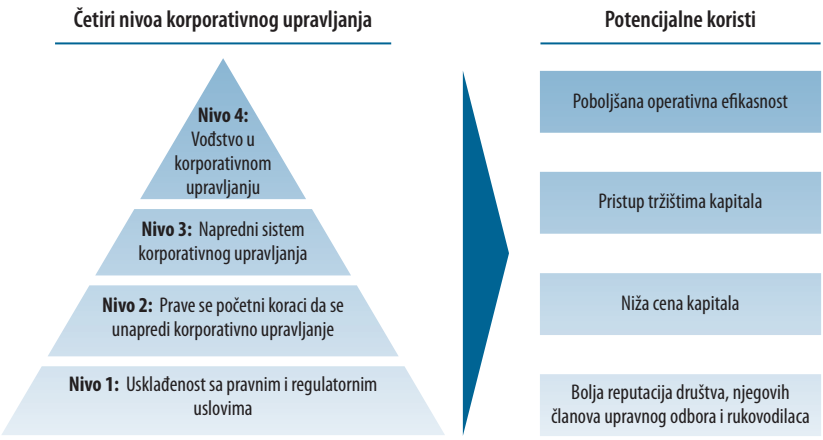
Dobro korporativno upravljanje ima višestepeni značaj.

Na nivou samog privrednog društva, dobro korporativno upravljanje u prvom redu donosi, po pravilu, lakši i povoljniji pristup novom kapitalu, što dugoročno vodi ka većoj konkurentnosti društva. Primena najviših standarda upravljanja smanjuje mnoge rizike svojstvene ulaganju u društvo. Društvima koja aktivno promovišu snažnu praksu korporativnog upravljanja potrebni su pojedinci koji su spremni i sposobni da osmisle i primene dobru politiku korporativnog upravljanja. Ova društva će ceniti i nagrađivati svoje zaposlene više nego njihovi konkurenti koji nisu svesni koristi od ovakve politike i prakse ili je ignorišu. Takva društva obično privlače više investitora spremnih da obezbede kapital po nižoj ceni.

U opštijem smislu, društva kojima se dobro upravlja više doprinose nacionalnoj privredi i društvenoj zajednici. Ona počivaju na zdravim temeljima i u stanju su da omoguće veću dobit akcionarima i zaposlenima, te da jačaju poverenje investitora u tržište kapitala.

Neki od elemenata ili nivoa i konkretnih koristi od dobrog upravljanja prikazani su na Slici 3 i detaljnije se razmatraju u daljem tekstu.

Slika 3: Nivoi i potencijalne koristi od dobrog korporativnog upravljanja

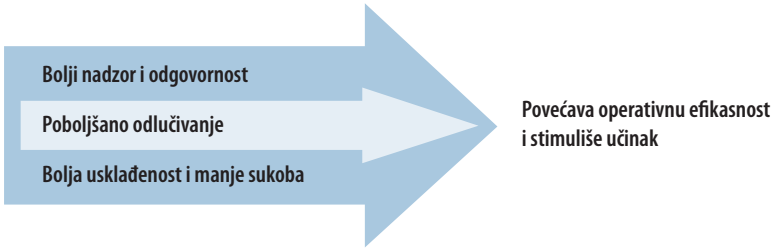


Izvor: IFC, mart 2004.

1. Bolji učinak i veća efikasnost

Postoji nekoliko načina na koje dobro korporativno upravljanje može da poboljša učinak i operativnu efikasnost, kao što je ilustrovano na Slici 4.

Slika 4: Prednosti korporativnog upravljanja



Izvor: IFC, mart 2004.

Poboljšanje prakse upravljanja u društvu dovodi do poboljšanja sistema odgovornosti, a time se smanjuje rizik da zaposleni u privrednom društvu izvrše prevaru ili da posluju u sopstvenu korist. Odgovorno ponašanje, zajedno s delotvornim upravljanjem rizicima i internim kontrolama, može da prepozna potencijalne probleme pre no što dođe do ozbiljnije krize, što stvara povoljne uslove za održavanje dugoročnog razvoja akcionarskog društva. Poštovanje standarda dobrog korporativnog upravljanja pomaže i u poboljšanju procesa odlučivanja. Na primer, rukovodioci, direktori i akcionari verovatno će brže donositi dobre odluke, uz bolju obaveštenost, kada im struktura upravljanja društvom omogućava da jasno razumeju svoje uloge i obaveze, i kada su procesi komunikacije regulisani na delotvoran način. Ovo, sa svoje strane, treba da znatno povećava efikasnost finansijskih i poslovnih aktivnosti društva na svim nivoima. Kvalitetno korporativno upravljanje racionalizuje sve poslovne procese društva, što dovodi do uspešnijeg poslovanja i nižih troškova kapitala,[8] a to, zauzvrat, doprinosi rastu prodaje i dobiti uz istovremeno smanjenje troškova i obaveza.

Delotvoran sistem upravljanja treba da obezbedi usklađenost s primenljivim zakonima, standardima, pravilima, pravima i dužnostima svih zainteresovanih strana. Takođe, ovakav sistem upravljanja omogućava društvima da izbegnu skupe parnice, uključujući troškove u vezi s potraživanjem akcionara i razne sporove koji nastaju kao rezultat prevare, sukoba interesa, korupcije, podmićivanja i insajderskog trgovanja. Dobar sistem korporativnog upravljanja olakšaće rešavanje korporativnih sukoba između manjinskih akcionara i akcionara koji kontrolišu društvo, izvršnih direktora i akcionara, kao i između akcionara i nosilaca interesa. Istovremeno, zaposlenima u društvu dobro definisan sistem korporativnog upravljanja omogućava smanjenje rizika od lične odgovornosti.

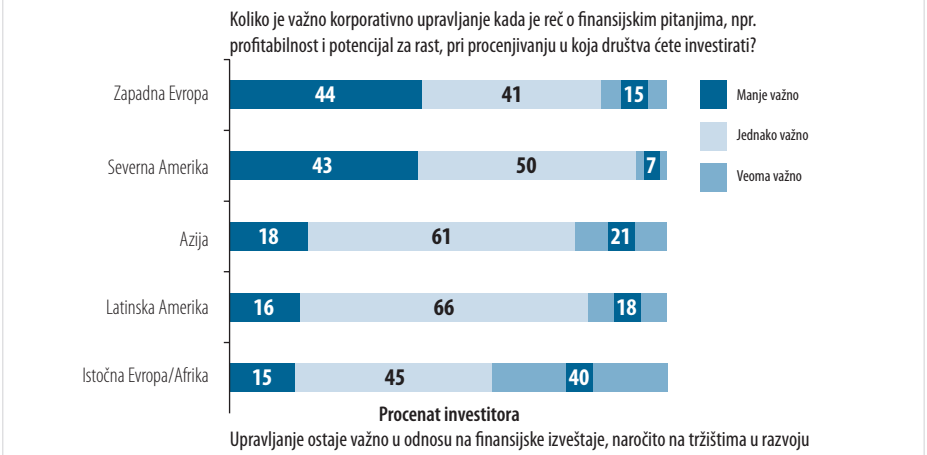
2. Lakši pristup tržištima kapitala i bolja tržišna pozicija

Sistem korporativnog upravljanja može da odredi stepen lakoće kojom društva mogu da pristupe tržištima kapitala. Društva kojima se dobro upravlja pogodna su za investitore, a ulivaju i veće poverenje kad je reč o sposobnosti da stvaraju prinose bez kršenja prava akcionara.

Dobro korporativno upravljanje se zasniva na principima transparentnosti, dostupnosti, efikasnosti, blagovremenosti, potpunosti i tačnosti informacija na svim nivoima. Povećanje transparentnosti u društvu ide u korist investitorima jer im se tako pruža mogućnost da steknu uvid u poslovanje i finansijske podatke društva. Čak i ako su informacije koje je objavilo društvo negativne, akcionari će imati koristi zbog smanjenog rizika od neizvesnosti.

Od posebnog značaja je sve uočljivija sklonost investitora da praksu korporativnog upravljanja uvedu kao ključni kriterijum prilikom donošenja odluka o investiranju. Što su struktura i praksa korporativnog upravljanja bolji, to je verovatnije da će se sredstva koristiti u interesu akcionara, bez opasnosti da će ih rukovodioci izvlačiti u privatne firme ili na drugi način zloupotrebljavati. Slika 5 ilustruje kako praksa korporativnog upravljanja ima posebnu važnost na tržištima u razvoju, gde akcionari nemaju uvek nivo zaštite kakav postoji na razvijenijim tržištima.

Slika 5: Važnost upravljanja u odnosu na finansijske izveštaje



Izvor: McKinsey & Company, Globalna anketa mišljenja investitora, jul 2002.

Najzad, novi uslovi za kotaciju privrednih društava na mnogim berzama širom sveta zahtevaju da se društva pridržavaju sve određenijih standarda upravljanja. Društva koja žele da imaju pristup i domaćim i međunarodnim tržištima kapitala moraće da poštuju propisane standarde korporativnog upravljanja.

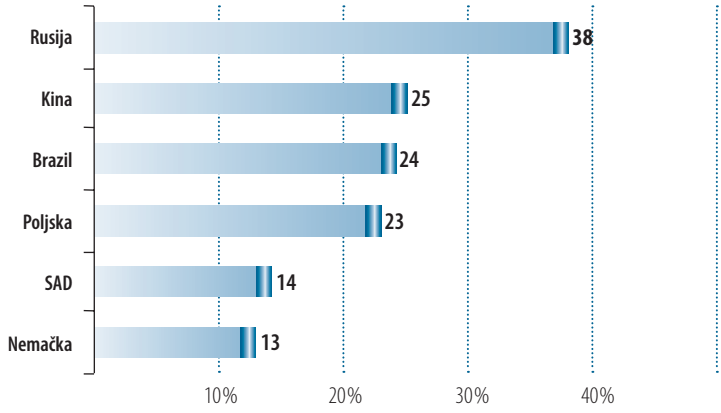
3. Povoljniji uslovi za prikupljanje novog kapitala i veće vrednosti sredstava

Privredna društva koja su se opredelila za visoke standarde korporativnog upravljanja obično su uspešna u smanjivanju troškova kada se zadužuju i obezbeđuju finansiranje za poslovanje, te su tako u stanju da smanje cenu kapitala koju plaćaju. Cena kapitala zavisi od nivoa rizika koji investitori pripisuju društvu: što je veći rizik to je veća cena kapitala. Pri tom ovi rizici obuhvataju i rizik od kršenja prava investitora. Ako su prava investitora adekvatno zaštićena, cena vlasničkog i dužničkog kapitala može se smanjiti. Treba napomenuti da investitori koji obezbeđuju dužnički kapital, tj. poverioci, u novije vreme sve češće praksu korporativnog upravljanja društva (na primer, transparentna struktura vlasništva i odgovarajuće finansijsko izveštavanje) uključuju kao bitan kriterijum prilikom donošenja odluka o investiranju. Dakle, implementacija dobrog sistema korporativnog upravljanja doprinosi da društvo plaća niže kamatne stope i dobija duže rokove dospeća za kredite.

Stepen rizika i cena kapitala zavise i od ekonomske ili političke situacije, institucionalnog okvira i mehanizama sprovođenja zakona u zemlji. Stoga korporativno upravljanje u konkretnom privrednom društvu igra presudnu ulogu na tržištima u razvoju, koja često nemaju tako dobar sistem sprovođenja prava investitora kao zemlje s razvijenim tržišnim privredama.

Ovo je naročito izraženo u zemljama kao što je Srbija, gde je pravni okvir relativno nov i još uvek se testira, i gde sudovi investitorima ne pružaju uvek efikasnu pomoć kada su im ugrožena prava. To znači da čak i skromna unapređenja u korporativnom upravljanju u odnosu na druga privredna društva mogu biti veoma značajna za investitore i mogu dovesti do smanjenja cene kapitala.[9] Slika 6 jasno pokazuje da je znatan procenat investitora spreman da plati dodatno za društvo kojim se dobro upravlja (na primer, ovaj dodatak na cenu iznosi 38% za ruska preduzeća).

Slika 6: Premija za bolje korporativno upravljanje



Izvor: McKinsey & Company, Globalna anketa mišljenja investitora, jul 2002.

Istovremeno, postoji snažna veza između prakse upravljanja i načina na koji investitori posmatraju vrednost sredstava društva (kao što su osnovna sredstva, potraživanja, portfolio proizvoda, ljudski kapital, istraživanja i razvoj i goodwill).

4. Bolja reputacija

U današnjem poslovnom okruženju reputacija je postala ključni element goodwilla jednog privrednog društva. Reputacija i imidž društva praktično predstavljaju integralni, mada nematerijalni deo njegovih sredstava. Dobra praksa korporativnog upravljanja doprinosi boljoj reputaciji društva. Dakle, ona društva koja poštuju prava akcionara i poverilaca i obezbeđuju finansijsku transparentnost i odgovornost smatraće se revnosnim zastupnicima interesa investitora. Kao rezultat toga, takva društva će imati veće poverenje javnosti i goodwill.

Ovo poverenje javnosti i goodwill mogu dovesti do većeg poverenja u društvo i njegove proizvode, što s druge strane omogućava profitabilnije poslovanje. Povrh toga, pozitivan imidž ili goodwill društva često igraju značajnu ulogu u proceni njegove vrednosti. Goodwill u računovodstvenom smislu jeste iznos za koji kupovna cena premašuje fer vrednost aktive društva koje se kupuje. To je dodatak na cenu koju jedno društvo plaća da bi kupilo drugo.

Najbolja praksa:

Sledeći principi korporativnog ponašanja jesu fundamentalne smernice koje se nalaze u osnovi uvođenja, funkcionisanja i poboljšanja sistema korporativnog upravljanja u društvu:

1. Praksa korporativnog upravljanja treba da pruži akcionarima stvarnu mogućnost da ostvaruju svoja prava u odnosu na društvo.
2. Praksa korporativnog upravljanja treba da obezbedi ravnopravan tretman svih akcionara. Akcionari treba da imaju pristup efikasnim merama u slučaju kršenja njihovih prava.
3. Praksa korporativnog upravljanja treba da obezbedi usmeravanje i kontrolu izvršnih organa društva od strane odbora društva i odgovornost ovih odbora prema akcionarima.
4. Praksa korporativnog upravljanja treba da obezbedi upravljanje izvršnih organa svakodnevnim poslovima društva bez prekomernog intervenisanja, u dobroj veri i isključivo u interesu društva, kao i da obezbedi da izvršni organi u potpunosti i blagovremeno izveštavaju odbor društva i akcionare.
5. Praksa korporativnog upravljanja treba naročito da obezbedi potpuno, blagovremeno i tačno objavljivanje svih bitnih informacija (uključujući informacije o finansijskom stanju, finansijskim pokazateljima i strukturi vlasništva i organa upravljanja u društvu) kako bi akcionarima i investitorima omogućila da donose odluke na osnovu odgovarajućih informacija.
6. Praksa korporativnog upravljanja treba da obezbedi usklađenost s propisima koji se odnose na zakonska ili ugovorna prava svih nosilaca interesa. Praksa korporativnog upravljanja treba, u opštijem smislu, da podstiče vođenje računa o interesima nosilaca interesa, uključujući i zaposlene – čak i kada oni nisu izričito navedeni u zakonu, i da podrži aktivnu saradnju između privrednog društva i nosilaca interesa s ciljem povećanja imovine i vrednosti društva i stvaranja novih radnih mesta.
7. Praksa korporativnog upravljanja treba da obezbedi efikasnu kontrolu nad finansijskim i poslovnim aktivnostima društva da bi se zaštitila prava i zakoniti interesi akcionara.

C. Troškovi korporativnog upravljanja

Dobra praksa korporativnog upravljanja povlači za sobom realne troškove. Neki od troškova obuhvataju angažovanje specijalizovanog osoblja kao što su sekretari društva, iskusni i nezavisni članovi odbora društva, interni revizori ili drugi stručnjaci iz oblasti upravljanja. I troškovi dodatnog izveštavanja mogu biti visoki. Osim toga, uspostavljanje sistema dobrog korporativnog upravljanja iziskuje znatno vreme rukovodilaca i članova organa upravljanja, naročito u početnoj fazi. Sve ovo implementaciju obično čini mnogo lakšom za veća društva koja raspolažu s više resursa.

Najbolja praksa:

Korporativno upravljanje je uglavnom, ako ne i jedino, primenljivo na veća akcionarska društva čijim se akcijama javno trguje na organizovanom tržištu. Takva društva često karakteriše velika disperzija akcionarstva, te akcionari koji kontrolišu društvo i rukovodioci mogu da poseduju izuzetnu moć i da potencijalno zloupotrebljavaju prava akcionara. Velika društva su, osim toga, važni elementi privrede jedne zemlje, pa stoga zahtevaju neposrednu kontrolu i pažnju javnosti.

Uprkos tome, korporativno upravljanje je korisno za sva društva, bez obzira na njihovu veličinu, pravnu formu, strukturu vlasništva ili druge karakteristike. Naravno, valja izbegavati uniforman pristup, a društva treba pažljivo da primenjuju standarde korporativnog upravljanja. Na primer, manjim društvima možda neće biti potrebne sve komisije odbora ili sekretar društva. S druge strane, čak i malo društvo može imati koristi od savetodavnog organa.

Društvo neće uvek videti trenutna poboljšanja svoje uspešnosti usled korišćenja bolje prakse korporativnog upravljanja. Prinosi, međutim, iako ih je ponekad teško kvantifikovati, generalno premašuju troškove, naročito na dugi rok. Ovo je posebno tačno kada se uzmu u obzir potencijalni rizici gubitka radnih mesta, penzija, investiranog kapitala i poremećaja do kojih može doći u zajednicama kada privredna društva propadnu. U nekim slučajevima, sistemski problemi upravljanja mogu da podriju veru u finansijska tržišta i ugroze njihovu stabilnost.

Najzad, mora se napomenuti da korporativno upravljanje nije aktivnost koja se obavlja jednokratno, već predstavlja jedan neprekidan proces. Bez obzira na to koliko uspostavljenih struktura i procesa korporativnog upravljanja društvo ima, preporučljivo je da se oni redovno ažuriraju i kontrolišu. Tržišta su sklona tome da cene dugoročnu posvećenost dobroj praksi upravljanja, a ne pojedinačnu akciju ili aktivnosti samo "reda radi".

D. Okvir korporativnog upravljanja u Srbiji

1. Specifičnosti korporativnog upravljanja u Srbiji

Mada mnogi tvrde da se modeli korporativnog upravljanja približavaju i dalje postoje značajne razlike. Svaka država ima osobenu istoriju, kulturu, pravni i regulatorni okvir, pri čemu svaki od ovih elemenata utiče na okvir korporativnog upravljanja društava. Korporativni sektor Srbije karakterišu sledeće odlike:

Koncentrisano vlasništvo. Devedesetih godina prošlog veka bili smo svedoci relativno disperzovane strukture vlasništva, prvenstveno i skoro isključivo u društvima koja su privatizovala društveni kapital besplatnom podelom akcija (u prvom krugu), te prodajom akcija pod posebnim uslovima (u drugom krugu), u skladu sa Zakonom o svojinskoj transformaciji iz 1997. godine. Međutim, sekundarni promet ovim akcijama, posle izvršene podele, odnosno prodaje pod posebnim uslovima, u najvećem broju slučajeva kretao se ka koncentraciji vlasništva u rukama manjeg broja akcionara. Uporedo sa ovim trendom, od 2001. godine, većinsko učešće u kapitalu društva jednog ili malog broja akcionara karakteristično je za sva društva koja se privatizuju, s obzirom na model privatizacije usvojen Zakonom o privatizaciji. Stoga, jasno je da mnoga srpska društva danas kontroliše jedan akcionar s kontrolnim paketom akcija ili mala grupa akcionara. Ova koncentrisana struktura vlasništva često dovodi do zloupotreba prava manjinskih akcionara. Insajderska dominacija i slaba zaštita eksternih akcionara/investitora u velikoj meri su uticale i na razvoj tržišta kapitala u Srbiji, koje danas čine najvećim delom akcije privrednih društava kotirane na tržišnom segmentu Beogradske berze (jedinog organizatora tržišta u Srbiji) koje ne zahteva ispunjavanje posebnih kriterijuma listinga. Ipak, treba konstatovati da je u proteklih nekoliko godina zabeležen pozitivan pomak i u razvoju berzanskog tržišta hartija od vrednosti. Naime, prema podacima iz avgusta 2011. godine na berzanskom tržištu Beogradske berze (Prime Market i Standard Market) nalaze se akcije osam akcionarskih društava, što je u poređenju sa 2007. godinom (kada nije bilo akcija primljenih na neki od listinga Berze) podatak koji pokazuje sve jasnije izraženu želju i spremnost kompanija da svoj položaj na tržištu kapitala opredele i ispunjavanjem strožih uslova od zakonom propisanog minimuma. Takođe, kada je reč o trendovima razvoja tržišta kapitala, treba imati u vidu da su regulatorne izmene iz 2011. godine stvorile povoljnije okruženje za realizaciju inicijalnih javnih ponuda hartija od vrednosti, pa prema tome i dekoncentraciju vlasništva kapitala akcionarskih društava, što sa svoje strane predstavlja dodatni podstrek razvoju tržišta kapitala. Ostaje da se vidi hoće li se navedeni trendovi razvijati, i u kojoj meri.

Povezanost vlasništva i kontrole. Većina akcionara koji kontrolišu društvo istovremeno su i generalni direktori društva i članovi odbora pa su nadležni i za kontrolu njegovog rada, a ona društva koja razdvajaju vlasništvo i kontrolu često to čine samo na papiru. Takva društva obično pate od slabih struktura odgovornosti i kontrole (praktično, većinski akcionari/akcionari koji kontrolišu društvo sami sebe nadziru u funkciji članova organa upravljanja i rukovodilaca), zloupotreba kroz transakcije s povezanim licima i lošeg objavljivanja informacija (insajderi imaju pristup svim informacijama i nemaju motiv da ih obelodane spoljnim licima).

Glomazne holding strukture. Velike poslovne grupacije u formi holding društva kontrolišu privredna društva u većini privrednih grana. Mada holding strukture mogu da služe za legitimne svrhe, složene poslovne strukture, postojanje uzajamnog kapital-učešća, piramidalne strukture i drugi aranžmani za stvaranje netransparentnih struktura vlasništva mogu učiniti da preduzeća budu teško razumljiva za akcionare i investitore. Takve strukture često se koriste za eksproprijaciju i zaobilaženje prava pojedinačnih akcionara. Loše konsolidovano računovodstvo, ili njegovo nepostojanje, dodatni je problem korporativnog upravljanja kojim se tek treba pozabaviti.

Reorganizacija. S druge strane, trenutno se mnoge od ovih holding struktura reorganizuju iz različitih razloga. Neki akcionari koji kontrolišu društvo otkrili su kod sebe želju da izgrađuju i vode regularne poslove – zasnovane na dobrom korporativnom upravljanju – i tako ostave iza sebe vrednu zaostavštinu. Drugi pokušavaju da na regularan način prenesu svoje poslove na sledeću generaciju ili da prodaju svoje udele spoljnim investitorima.

Neiskusni i neodgovarajući korporativni organi. Nedostatak iskustva u oblasti korporativnog upravljanja velika je prepreka za razvoj privrede Srbije. Nažalost, jaki, budni i nezavisni korporativni organi i dalje su retkost, a njihovi članovi često nemaju odgovarajuće iskustvo i sposobnost za obavljanje ovih poslova. Jedan od najvećih izazova predstavlja i uspostavljanje kvalitetnog sistema unutrašnjeg nadzora na svim nivoima poslovanja društva i sagledavanje njegovog značaja za "ranu dijagnozu" i otklanjanje potencijalnih opasnosti za poslovanje društva.

2. Pravni i regulatorni okvir

Tokom proteklih decenija pravni i regulatorni okvir korporativnog upravljanja u Srbiji znatno je poboljšan. Ipak treba pomenuti da se prvi sveobuhvatni zakon koji uređuje ova pitanja pojavio krajem 1996. godine kada je usvojen Zakon o preduzećima. Do tada je, međutim, već oformljen veliki broj preduzeća (većina njih posle prve faze privatizacije), a prava struktura korporativnog upravljanja uglavnom nije postojala.

Danas svi privredni subjekti, bez obzira na svoju pravnu formu, podležu

sveobuhvatnom paketu zakonskih i drugih propisa i pravila kao što je ilustrovano na Slici 7. Pored opšteg pravnog i regulatornog okvira, postoje zakonski akti koji se detaljnije bave konkretnim korporativnim formama u Srbiji, kao što su akcionarska društva ili društva sa ograničenom odgovornošću.

Slika 7: Glavni zakoni i propisi koji utiču na korporativno upravljanje

Zakon / Propis	Primenljivost	Komentari
Zakon o privrednim društvima	Sva privredna društva i preduzetnici	Uređuje pravni položaj privrednih društava, a naročito njihovo osnivanje, upravljanje, statusne promene, promene pravne forme, prestanak i druga pitanja od značaja za njihov položaj, kao i pravni položaj preduzetnika
Zakon o tržištu kapitala	Pravna lica koja izdaju finansijske instrumente javnom ponudom, odnosno čiji su finansijski instrumenti uključeni u trgovanje na regulisanom tržištu, ili MTP; organizator tržišta, učesnici na tržištu kapitala, Centralni registar i Komisija za hartije od vrednosti RS (Komisija za HOV)	Uređuje javnu ponudu i sekundarno trgovanje finansijskim instrumentima; regulisano tržište, multilateralnu trgovačku platformu (MTP) i OTC tržišta u Republici Srbiji; investicione usluge i aktivnosti, uključujući i uređivanje investicionih društava i drugih učesnika na tržištu kapitala; obelodanjivanje finansijskih i drugih podataka, kao i obaveze izveštavanja javnih društava; zabranu prevarnih, manipulativnih i drugih protivzakonitih radnji i činjenja u vezi s kupovinom ili prodajom finansijskih instrumenata, kao i ostvarivanjem prava glasa u vezi sa hartijama od vrednosti koje izdaju javna društva; kliring, saldiranje i registrovanje transakcija finansijskim instrumentima, kao i organizaciju i nadležnosti Centralnog registra, depoa i kliringa hartija od vrednosti (Centralni regstar); organizaciju i nadležnosti Komisije za hartije od vrednosti RS.
Zakon o preuzimanju akcionarskih društava	Javna akcionarska društva	Uređuju se uslovi i postupak za upućivanje javne ponude za preuzimanje akcija
Ostali zakoni (o porezima, stečaju, itd.)	Svi privredni subjekti	Reguliše posebna pitanja za privredne subjekte
Kodeks korporativnog upravljanja Privredne komore Srbije	Javna akcionarska društva koja su članovi Privredne komore Srbije. Preporučuje se i za ostala društva	Razrađuje pitanja dobre korporativne prakse kroz pravila i preporuke o upravljanju i nadzoru nad upravljanjem u društvima kapitala.

Kodeks korporativnog upravljanja Beogradske berze	Javna akcionarska društva čijim se akcijama trguje na bilo kom tržištu organizovanom na Berzi. Preporučuje se i za ostala društva	Razrađuje pravila i preporuke dobre prakse korporativnog upravljanja s posebnim osvrtom na pitanja transparentnosti i javnosti poslovanja društva.
Pravila i procedure poslovanja Beogradske berze	Javna društva čije su hartije od vrednosti uključene na regulisano tržište, odnosno MTP Beogradske berze i investiciona društva – članovi Berze)	Bliže uređuju poslove na regulisanom tržištu i MTP, kao što su pitanja uslova za uključivanje finansijskih instrumenata na regulisano tržište, odnosno MTP; privremena obustava trgovanja i isključenje hartija od vrednosti, metode trgovanja, prava i obaveze učesnika u trgovanju, nadzor i druga pitanja od značaja za trgovanje hartijama od vrednosti

Na primer, Zakon o privrednim društvima se primenjuje na sva privredna društva u Srbiji, uz mogućnost da se u slučajevima kada se osnivanje i poslovanje privrednih subjekata za obavljanje pojedinih privrednih delatnosti uređuje posebnim zakonom, tim zakonom drugačije propiše.[10] Primere ograničene primene Zakona o privrednim društvima srećemo i u sektorima bankarstva, investicija i osiguranja, kao i preduzeća u vlasništvu države ili lokalne samouprave.[11] Srpska privredna društva podležu i drugim zakonima uključujući, pored ostalih, zakone o oporezivanju, registraciji privrednih subjekata, stečaju, računovodstvu i reviziji. Pri tom, kada je reč o praksama korporativnog upravljanja posebno treba naglasiti propise koji uređuju tržište hartija od vrednosti (Zakon o tržištu kapitala), a primenjuju se na sva pravna lica koja izdaju hartije od vrednosti javnom ponudom, odnosno čije su hartije od vrednosti uključene u trgovanje na regulisanom tržištu ili MTP.

Spisak pravnih akata na Slici 7 ni izbliza nije kompletan. Srpsko zakonodavstvo se razvija i poboljšava. Štaviše, ni zakoni od primarnog uticaja na korporativno upravljanje u Srbiji (Zakon o privrednim društvima i Zakon o tržištu kapitala), koji će se koristiti u ovom izmenjenom i dopunjenom izdanju Priručnika, u vreme njegove izrade još uvek nisu zaživeli u praksi privrednih društava, odnosno tržišta kapitala.[12] Stoga je izvesno očekivati da će se i tokom "života" ovog izmenjenog i dopunjenog izdanja Priručnika regulatorni okvir korporativnog upravljanja dalje unapređivati i usklađivati s međunarodno prihvaćenim pravilima i principima najbolje prakse korporativnog upravljanja.

Najbolja praksa:

Okvir korporativnog upravljanja obično sadrži elemente zakonodavstva, regulacije, samoregulacije, dobrovoljno prihvaćenih obaveza i poslovnih praksi koje su rezultat okolnosti, istorije i tradicije konkretne zemlje. Stoga će poželjna kombinacija zakonodavstva, regulacije, samoregulacije, dobrovoljnih standarda itd. u ovoj oblasti varirati od zemlje do zemlje. Budući da se sakupljaju nova iskustva i menjaju okolnosti poslovanja, potrebno je da se sadržaj i struktura ovog okvira prilagođavaju.[13] Biće neophodno da društva redovno pažljivo prate takva prilagođavanja i da ažuriraju svoje sisteme upravljanja u skladu s tim.

3. Kodeksi korporativnog upravljanja i Scorecard korporativnog upravljanja

Kao podrška razvoju i unapređenju prakse korporativnog upravljanja privrednim društvima u Srbiji na raspolaganju su Kodeks korporativnog upravljanja Privredne komore Srbije (Kodeks KU PKS) i Kodeks korporativnog upravljanja Beogradske berze (Kodeks KU BSE). Oba kodeksa sadrže pravila, preporuke i smernice zasnovane na domaćim zakonskim i podzakonskim propisima koji regulišu pitanja korporativnog upravljanja i na opšteprihvaćenim principima korporativnog upravljanja, uključujući i principe OECD-a. Kodeksi su namenjeni privrednim društvima i prilagođeni tako da ona mogu neposredno da ih primenjuju, ali istovremeno ostavljaju društvima mogućnost primene i drugih kodeksa ili usvajanja sopstvenih pravila korporativnog upravljanja usklađenih sa specifičnim potrebama njihove organizacije i poslovanja.

Kodeks KU PKS predstavljen je privatnom sektoru u decembru 2005. godine. Kao osnovne ciljeve Kodeks navodi: "uspostavljanje dobrih poslovnih običaja u oblasti korporativnog upravljanja, koji treba da uspostave ravnotežu moći i uticaja organa u društvu, stvore trajan i konzistentan sistem kontrole rada uprave i zaštite prava investitora, čime bi se omogućilo društvu da na dugi rok ostvari poslovni uspeh, što bi obezbedilo privredni razvoj društva u celini".

Kodeks KU PKS obuhvata sledeće tri kategorije pravila:[14]

1. **Zakonska pravila**: Pravila koja se odnose na imperativne zakonske norme; ove odredbe su obavezne ne zato što su deo Kodeksa, već zato što one samo dopunjuju, bliže pojašnjavaju ili drukčije formulišu imperativne zakonske norme; zakonska pravila se u Kodeksu mogu prepoznati po upotrebi reči "mora", "ne sme", "dužan je", i sl.;

2. **Preporuke ili tzv. primeni ili objasni pravila**: Ova pravila treba poštovati; javna akcionarska društva treba da ih prihvate i po njima postupe, a ako

to ne učine na način predviđen Kodeksom moraju da objasne sva odstupanja od ovih pravila u izveštaju o korporativnom upravljanju; pravila "primeni ili objasni" dozvoljavaju društvima da odstupe od određenih pravila samo kada to odstupanje može da se opravda; "primeni ili objasni" pravila se u Kodeksu mogu prepoznati po upotrebi reči "treba"; i

3. **Predlozi:** Ova pravila su po svojoj prirodi preporuke; neusklađenost s njima ne iziskuje ni objavljivanje ni objašnjenje; ona se u Kodeksu mogu prepoznati po upotrebi reči "može", "trebalo bi", i sl.

Kodeks KU BSE je usvojen jula 2008. godine. Kodeks je proizvod saradnje Beogradske berze i IFC-a i predstavlja skup pravila i principa za unapređenje prakse korporativnog upravljanja izraženih kroz preporuke čije se sprovođenje vezuje za primenu pravila "primeni ili objasni". Dodatnu vrednost predstavljaju odredbe kojima se "korisnicima" ovog Kodeksa bliže ukazuje na poželjnu praksu korporativnog upravljanja i načine za efikasnije ostvarivanje preporuka. Odredbe Kodeksa grupisane su u dva osnovna dela pod nazivom: 1) Osnovni nosioci korporativnog upravljanja i regulatorno organizacioni okviri njihovog delovanja i 2) Transparentnost i javnost poslovanja. Prvi deo sadrži preporuke koje se odnose na organizaciju i način rada privrednih društava, te uspostavljanje optimalnih odnosa između upravljačke i vlasničke strukture društva. Drugi deo je posvećen pitanjima "izloženosti" društva sveukupnoj investicionoj javnosti. Baveći se pitanjima vezanim za politiku izveštavanja, strukturu i bitne elemente izveštaja, kao i za načine distribuiranja informacija, ovaj deo ima za cilj da uputi korisnike na ključna pitanja i postupke kojima se obezbeđuje transparentnost poslovanja društva i sveobuhvatno, blagovremeno, ravnopravno i istinito informisanje javnosti o pitanjima koja su od značaja za investiciono odlučivanje.

Najbolja praksa:

Dobra praksa korporativnog upravljanja fokusira se na poštovanje zakonitih interesa svih učesnika u korporativnim aktivnostima. Te aktivnosti mogu da poboljšaju kvalitet poslovanja društva, pored ostalog, putem povećanja vrednosti korporativnih sredstava, stvaranja radnih mesta i povećanja finansijske stabilnosti i profitabilnosti društva. Poverenje između svih strana uključenih u korporativne aktivnosti nalazi se u korenu efikasnog poslovanja društva i njegove sposobnosti da privuče investicije. Principi korporativnog upravljanja imaju za cilj stvaranje poverenja u odnosima koji se javljaju u vezi s korporativnim upravljanjem.

Dodatnu podršku razvoju dobrih praksi korporativnog upravljanja u Srbiji pruža i Scorecard korporativnog upravljanja za kompanije čijim se akcijama trguje na organizovanom tržištu kapitala. Ovaj dokument su po ugledu na najbolje svetske prakse dizajnirali zajedno Beogradska berza, Komisija za HOV RS i IFC.[15] Scorecard je upitnik koji kompanijama omogućava da brzo i jednostavno sagledaju nivo vlastitog korporativnog upravljanja, da se uporede sa svojom peer grupom i da ga upotrebe kao mapu za unapređenje kvaliteta korporativnog upravljanja u sopstvenoj firmi. Kao takav, on je korisno oruđe i za investitore, analitičare, kao i za samog regulatora. Sadržinu Scorecarda čine pitanja sistematizovana u poglavljima koja odražavaju osnovne principe dobrog korporativnog upravljanja i obuhvataju sledeće oblasti: 1) posvećenost kompanije principima korporativnog upravljanja i društvena odgovornost; 2) akcionari i skupština akcionara; 3) upravni odbor; 4) izvršni organi i sekretar društva; 5) poslovi nadzora, kontrole i revizije; i 6) transparentnost i javnost poslovanja. Svaka od navedenih oblasti opredeljena je procentualno iskazanim težinskim faktorom u odnosu na ukupnih 100%. Imajući u vidu da je svaka od obuhvaćenih oblasti važna na svoj način i da drugačije doprinosi stanju upravljanja, i težinski faktori pojedinih oblasti različito su opredeljeni. Relativno veću težinu nose tri oblasti za koje je iskustvo pokazalo da su vitalne tačke dobrog korporativnog upravljanja – odbor društva, poslovi nadzora, kontrole i revizije, kao i transparentnost i javnost poslovanja.

U proteklom periodu, kao jedan od uslova za prijem akcija na listing Berze, kodeksi korporativnog upravljanja su poseban značaj imali za ona akcionarska društva čijim se akcijama trguje na berzanskom tržištu Beogradske berze. Dodatan regulatorni podstrek razvoju praksi korporativnog upravljanja i široj primeni kodeksa donosi Zakon o privrednim društvima iz 2011. godine, koji za sva javna akcionarska društva uvodi obavezu da u godišnji izveštaj o poslovanju uključe i izjavu o primeni kodeksa korporativnog upravljanja.[16] Za tvorce kodeksa i Scorecarda korporativnog upravljanja ove regulatorne izmene, ali i druge (o kojima će više reči biti u drugim poglavljima), predstavljaju i nove zahteve za usklađivanje postojećih verzija ovih dokumenata s novinama zakonodavnog okruženja.

4. Institucionalni okvir

U Srbiji danas postoje brojne institucije koje čine institucionalni okvir za korporativno upravljanje i previše ih je da bi se sve nabrojale. Sledeće institucije imaju bar jednu osnovnu delatnost koja se fokusira na korporativno upravljanje.

Tabela 1: Institucije u Srbiji povezane s korporativnim upravljanjem

Sudovi	
Privredni sudovi u Srbiji	www.portal.sud.rs
Privredni apelacioni sud	www.pa.sud.rs
Vrhovni kasacioni sud	www.vk.sud.rs
Upravni sud	www.up.sud.rs
Institucije javnog sektora	
Narodna skupština Republike Srbije	www.parlament.gov.rs
Vlada Srbije	www.srbija.gov.rs
Ministarstvo pravde	www.mpravde.gov.rs
Ministarstvo finansija	www.mfin.gov.rs
Ministarstvo ekonomije i regionalnog razvoja	www.merr.gov.rs
Agencija za privredne registre Srbije	www.apr.gov.rs
Agencija za privatizaciju	www.priv.rs
Agencija za licenciranje stečajnih upravnika	www.alsu.gov.rs
Narodna banka Srbije	www.nbs.rs
Službeni glasnik Republike Srbije	www.slglasnik.com
Privredna komora Srbije[17]	www.pks.rs
Institucije i organizacije tržišta kapitala	
Komisija za hartije od vrednosti RS	www.sec.gov.rs
Centralni registar, depo i kliring hartija od vrednosti Srbije	www.crhov.rs
Beogradska berza	www.belex.rs
NVO	
Udruženje pravnika Srbije	www.udruzenjepravnika.com
Udruženje pravnika u privredi Srbije	www.pravniciuprivredi.org.rs

Međunarodne organizacije	
Forum za globalno korporativno upravljanje (GCGF)	www.gcgf.org
Međunarodna finansijska korporacija (IFC)	www.ifc.org
Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj (OECD)	www.oecd.org
Svetska banka	www.worldbank.org
Univerziteti	
Pravni fakultet Univerziteta u Beogradu	www.ius.bg.ac.rs
Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu	www.ekof.bg.ac.rs

Napomene:

1 Principi korporativnog upravljanja OECD-a (vidi: www.oecd.org).

2 Oksfordski ekonomski rečnik definiše problem "principal-agent" na sledeći način: "Problem kako lice A može motivisati lice B da radi u korist lica A, a da ne sledi sopstveni interes." U korporativnoj sredini, lice A je investitor (ili principal), a lice B je rukovodilac (ili agent). Rukovodioci povremeno mogu da slede drugačije ciljeve od investitora (npr. da izgrađuju poslovne imperije, a ne da stvaraju vrednost za akcionare), da rade nepošteno i da, povremeno, rade čak i na nekompetentan način. Ovo u suštini stvara tri vrste troškova zastupanja: (i) troškovi različitosti ciljeva (tj. rukovodioci koji ne uvećavaju bogatstvo investitora); (ii) troškovi praćenja (investitori moraju da razvijaju i implementiraju strukture kontrole), uključujući troškove zamene; i (iii) troškovi stimulacije (troškovi koje snose investitori da nagrade i stimulišu svoje rukovodioce). Osnovna uloga sistema korporativnog upravljanja jeste da smanji ukupne troškove zastupanja, uvećavajući tako investitorima vrednost društva.

3 Više o direktorima i odboru društva u jednodomnom i dvodomnom sistemu upravljanja prema Zakonu o privrednim društvima u Poglavlju 4.

4 Početkom primene ovog zakona prestaje da važi Zakon o privrednim društvima iz 2004. godine

5 Početkom primene ovog zakona prestaje da važi Zakon o tržištu hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata iz 2006. godine

6 Informacije o nacionalnim kodeksima korporativnog upravljanja, principima i preporukama raspoložive su na internet stranici Evropskog instituta za korporativno upravljanje www.ecgi.org.

7 Korisne informacije o propisima o korporativnom upravljanju s međunarodnim dometom raspoložive su na internet stranicama OECD-a www.oecd.org, Evropske komisije www.ec.europa.eu, Konfederacije Evropskih asocijacija akcionara www.eurosharehoIders.eu i dr.

8 Pol A. Gompers, Džoj L. Iši i Endru Metrik, Korporativno upravljanje i cene akcija, Radni dokument Nacionalnog biroa za ekonomsko istraživanje (NBER), br. w8449, avgust 2001.

9 Leora F. Klaper, Inesa Lav, Korporativno upravljanje, zaštita investitora i uspešnost na tržištima u razvoju, Radni dokument o istraživanju politike Svetske banke broj 2818, april 2002. godine.

10 Zakon o privrednim društvima, čl. 1.

11 Na primer, organizacija i poslovanje banaka su uređeni Zakonom o bankama iz 2005. godine (sa izmenama u 2010); investicionih fondova Zakonom o investicionim fondovima iz 2006. godine (sa izmenama u 2009. i 2011); osiguravajućih društava Zakonom o osiguranju iz 2004. godine (s nekoliko izmena i dopuna u 2005, 2007. i 2009), i dr.

12 Zakon o tržištu kapitala objavljen je u "Službenom glasniku RS", broj 31/2011 od 9. 5. 2011. godine; stupa na snagu osmog dana od dana objavljivanja, a primenjuje se po proteku šest meseci od dana stupanja na snagu; Zakon o privrednim društvima objavljen je u "Službenom glasniku RS", broj 36/2011. od 27. 5. 2011. godine i stupa na snagu osmog dana od dana objavljivanja, a primenjuje se počev od 1. februara 2012. godine.

13 Principi korporativnog upravljanja OECD-a, Komentari Principa korporativnog upravljanja OECD-a, Obezbeđivanje delotvornog okvira korporativnog upravljanja. Vidi: www.oecd.org.

14 Kodeks KU PKS, čl. 7.

15 Saradnja Beogradske berze i IFC-a na izradi Kodeksa korporativnog upravljanja i realizaciji projekta Scorecard realizovana je u okviru Projekta korporativnog upravljanja u Južnoj Evropi koji je IFC pokrenuo 2005. godine. Projekat je realizovan tokom šest godina uz finansijsku podršku Državnog sekretarijata za ekonomske poslove Švajcarske (SECO), s ciljem da: (1) kompanijama iz realnog sektora i bankama pomogne da poboljšaju svoje prakse korporativnog upravljanja, pomažući im tako da unaprede poslovanje i povećaju sposobnost da privuku investitore i druge poslovne partnere; (2) u saradnji sa institucijama iz javnog sektora doprinese uspostavljanju delotvornog okvira korporativnog upravljanja; (3) podrži obrazovne institucije u povećavanju kapaciteta za obuku iz oblasti korporativnog upravljanja; i (4) promoviše prednosti dobrog korporativnog upravljanja i berzanskog poslovanja u medijima.

16 ZPD, član 368.

17 Pri Privrednoj komori Srbije organizovani su Spoljnotrgovinska arbitraža i Sud časti

2. Poglavlje

OPŠTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKIM DRUŠTVOM

2. | Opšta struktura upravljanja akcionarskim društvom

Sadržaj

A. ŠTA JE AKCIONARSKO DRUŠTVO? 33

1. Pojam akcionarskog društva 33
2. Podela akcionarskih društava 33
3. Prednosti javnih akcionarskih društava 34
4. Sticanje i prestanak statusa javnog akcionarskog društva 37

B. STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA 38

1. Skupština akcionara 41
2. Odbor društva 41
3. Izvršni organi 43
4. Komisije odbora društva 43
5. Organi unutrašnjeg nadzora 43
6. Spoljni nadzor 44
7. Sekretar društva 44

Ključna pitanja

- Da li pravna forma društva najbolje odražava interese vlasnika? Da li su druge forme pogodnije za unapređenje tih interesa? Šta su prednosti i nedostaci alternativa? Šta je akcionarsko društvo? Zašto su nam potrebna akcionarska društva? Koje su ključne prednosti javnih akcionarskih društava?
- Da li je društvo formiralo, pored skupštine akcionara, odbor društva (odbor direktora ili nadzorni i izvršni odbor), komisiju za reviziju i druge komisije odbora društva i organe unutrašnjeg nadzora u društvu? Da li ovi organi imaju odgovarajuće strukture i adekvatne resurse da budu efikasni? Da li društvo ima sekretara društva?

Pojam i pravni položaj akcionarskog društva uređen je Zakonom o privrednim društvima koji se bavi pitanjima osnivanja, opštih akata, kapitala, organizacije upravljanja i unutrašnjeg nadzora, kao i drugim pitanjima od značaja za organizaciju, poslovanje i položaj akcionarskog društva. Poglavlje koje sledi razmatra osnovne karakteristike i strukturu upravljanja ove pravne forme privrednog društva, kako ih uređuje Zakon o privrednim društvima iz 2011. godine. Ovlašćenja, funkcije i strukture organa upravljanja detaljnije se opisuju u drugim poglavljima ovog Priručnika.

A. Šta je akcionarsko društvo?

1. Pojam akcionarskog društva

Zakon o privrednim društvima[1] definiše akcionarsko društvo kao:

- pravnu formu privrednog društva;
- čiji je osnovni kapital utvrđen i podeljen na akcije;
- koje ima jednog ili više akcionara fizičkih i/ili pravnih lica.

Akcionarska društva su jedina pravna lica koja mogu da izdaju akcije. Ona za svoje obaveze prema poveriocima odgovaraju celokupnom imovinom. Akcionari ne odgovaraju za obaveze društva, osim u slučaju zloupotrebe pravila o ograničenoj odgovornosti (probijanje pravne ličnosti).[2] Jedini rizik akcionara je eventualni gubitak vrednosti akcija koje imaju u tom društvu. Međutim, ako akcionari nisu u potpunosti uplatili svoje uloge, odgovorni su prema društvu za unos, odnosno uplatu uloga, i u obavezi su da društvu nadoknade štetu koja mu je prouzrokovana propuštanjem ili kašnjenjem izvršenja te obaveze.[3]

2. Podela akcionarskih društava

Iako Zakon o privrednim društvima napušta raniju podelu na zatvorena i otvorena akcionarska društva,[4] on i dalje pravi razliku između akcionarskih društava koja su po svojoj vlasničkoj strukturi "privatnog" karaktera i onih čije su akcije ponuđene investicionoj javnosti. U tom smislu ZPD poznaje pojam "javnog akcionarskog društva" pod kojim se podrazumeva društvo "koje je javno društvo po osnovu uspešno izvršene javne ponude akcija, ili čije su akcije uključene u trgovanje na regulisanom tržištu, odnosno MTP u smislu zakona kojim se uređuje tržište kapitala".[5] Ovo društvo odgovara pojmu otvorenog akcionarskog društva koji je postojao u Zakonu o privrednim društvima iz 2004. godine. Tako i sadržinu zakonskih odredaba kojima ZPD uređuje akcionarska društva čine zajednička pravila koja važe za sva akcionarska društva, i posebna pravila koja se odnose samo na javna akcionarska društva.

U Tabeli 1 dat je pregled važnijih pitanja i posebnih pravila ZPD-a koja se odnose na javna akcionarska društva.

Tabela 1: Posebna pravila za javna akcionarska društva

Ulozi u društvo	Kraći maksimalni rokovi za uplatu i unos uloga; kod uspešno izvršene javne ponude, obaveza uplate dospeva odmah po okončanju roka za upis akcija; nemogućnost zamene obaveza na uplatu uloga po osnovu javne ponude drugom obavezom; obavezno donošenje odluke o isključenju člana društva u slučaju neuplate, odnosno neunošenja uloga; vrednost nenovčanog uloga ne može se utvrđivati sporazumno.[6]
Delimično uplaćene akcije	Ne daju prava glasa, ne mogu se prenositi, niti se njima na bilo koji način može raspolagati do potpune uplate, odnosno unosa uloga.[7]
Tržišna vrednost akcija	Ako su ispunjeni kriterijumi minimalne tržišne likvidnosti (propisani ZPD-om), tržišna vrednost akcija utvrđuje se kao ponderisana prosečna cena ostvarena na regulisanom tržištu kapitala, odnosno MTP u periodu od šest meseci koji prethodi danu donošenja odluke kojom se utvrđuje tržišna vrednost akcija.[8]
Prenosivost akcija	Nisu dozvoljena ograničenja u prenosu akcija i prava iz akcija.[9] Trgovina akcijama se obavlja isključivo na regulisanom tržištu, odnosno MTP u skladu s propisima koji uređuju tržište kapitala.[10]
Ugovori s akcionarima posle registracije društva	Posebna pravila za ugovore koje društvo zaključuje s akcionarima u prve dve godine od registracije i osnivanja na osnovu kojih društvo stiče stvari ili prava po ceni koja je jednaka 10% osnovnog kapitala društva ili veća od tog procenta.[11]
Dan dividende	Posebna pravila o najranijem danu dividende kada taj dan nije utvrđen statutom društva.[12]
Sticanje sopstvenih akcija	Mogućnost sticanja sopstvenih akcija na osnovu odluke odbora direktora, odnosno nadzornog odbora, a radi sprečavanja neposredne štete za društvo;[13] uređenje pitanja sticanja i otuđenja sopstvenih akcija i propisima koji uređuju tržište kapitala.[14]
Povećanje kapitala	Kapital javnog akcionarskog društva se ne može povećati konverzijom duga u osnovni kapital.[15]
Skupština društva	Posebna pravila u vezi sa obavezom obaveštavanja akcionara koje uključuje objavu obaveštenja putem interneta i komunikaciju elektronskim putem; ograničenja kruga lica koja mogu biti punomoćnici akcionara; minimalna većina za donošenje odluka na ponovljenoj sednici skupštine i dr.[16]
Organi upravljanja	Jednodomni sistem – obavezan odbor direktora sastavljen od najmanje tri direktora od kojih je većina neizvršnih. Predsednik odbora direktora mora biti jedan od neizvršnih direktora.[17] Dvodomni sistem – obaveza formiranja izvršnog odbora i imenovanja generalnog direktora.[18] Najmanje jedan od neizvršnih direktora, odnosno članova nadzornog odbora mora da bude nezavisni direktor.[19] Obaveza održavanja najmanje četiri sednice odbora društva godišnje.[20]
Komisije odbora društva	Obaveza obrazovanja komisije za reviziju, uz mogućnost obrazovanja drugih komisija. Jedan od članova komisija mora biti nezavisni direktor.[21]
Komisija za reviziju	Predsednik komisije za reviziju mora biti nezavisni direktor, a najmanje jedan član ove komisije mora da bude lice koje je ovlašćeni revizor u skladu sa zakonom kojim se uređuju računovodstvo i revizija ili koje ima odgovarajuća znanja i radno iskustvo u oblasti finansija i računovodstva. Ovo lice mora ispunjavati i uslove nezavisnosti propisane za nezavisne direktore. Ako navedene uslove ne ispunjava nijedan neizvršni direktor, ovog člana komisije za reviziju imenuje skupština društva.[22]
Unutrašnji nadzor	Najmanje jedno lice nadležno za poslove unutrašnjeg nadzora mora ispunjavati uslove za internog revizora u skladu sa zakonom kojim se uređuju računovodstvo i revizija.[23]

Objavljivanje (izveštavanje)	Javno akcionarsko društvo mora da objavljuje širok spektar informacija o svom finansijskom stanju i poslovanju, kao i druge informacije koje su od značaja za investiciono odlučivanje, a u skladu s propisima koji uređuju tržište kapitala.[24]
Izjava o primeni kodeksa korporativnog upravljanja	Javno akcionarsko društvo obavezno je da kao sastavni deo godišnjeg izveštaja o poslovanju sačini izjavu o primeni kodeksa korporativnog upravljanja.[25]

Budući da se ovaj priručnik fokusira na javna akcionarska društva, svako dalje korišćenje pojma "društvo" odnosi se na "javno akcionarsko društvo".

3. Prednosti javnih akcionarskih društava

a) Pravne forme privrednih subjekata

Srpsko pravo poznaje sledeće vrste privrednih društava:

- ortačka društva;
- komanditna društva;
- društva sa ograničenom odgovornošću;
- akcionarska društva.

b) Prednosti javnih akcionarskih društava

Javna akcionarska društva imaju mnoge prednosti. Ovde navodimo neke od njih.

- **Pristup investitorima**: javna akcionarska društva imaju veće mogućnosti da privuku investicije po nižoj ceni. Izloženost na tržištu i dostupnost informacija potencijalnim investitorima čini ih "vidljivijim" za investitore u poređenju sa ostalim formama privrednog poslovanja. Bolja tržišna pozicija istovremeno im daje i bolju poziciju za prikupljanje "svežeg" kapitala pod povoljnijim uslovima. Osim toga, dimenzije kapitalno intenzivnih društava, kao što su avio-kompanije i elektrane, toliko su velike da bi malo pojedinačnih kreditora ili investitora u vlasničke hartije od vrednosti moglo da obezbedi potreban kapital.

- **Slobodna prenosivost akcija**: akcije društva mogu da se prenose bez saglasnosti drugih akcionara, društva ili njegove uprave, i to u skladu sa zakonskim propisima koji uređuju tržište kapitala.

- **Ograničenje rizika za akcionare**: rizici koje snose akcionari ograničeni su na vrednost njihovog ulaganja i obaveze propisane ZPD-om. Akcionari obično nisu odgovorni za zakonske i finansijske obaveze društva, jer rizike poslovanja društva snose do visine svojih uloga.

- **Diversifikacija rizika**: rizici javnih akcionarskih društava raspoređuju se na veliki broj akcionara.

c) Nedostaci javnih akcionarskih društava

Glavna ekonomska prednost javnih akcionarskih društava jeste lakoća s kojom mogu da pristupe finansijskim tržištima. Ovaj olakšan pristup, međutim, nije bez nedostataka. Društva moraju da ispune niz organizacionih, zakonskih i regulatornih uslova kako bi imala pravo da svoje akcije javno nude investitorima. Javna akcionarska društva iziskuju:

- **Usklađenost s propisima o tržištu kapitala**.

- **Složenu organizacionu strukturu** koja ima za cilj zaštitu akcionara od zloupotreba i omogućavanje profesionalnim rukovodiocima da vode društvo. Društva snose troškove vezane za funkcionisanje svojih organa upravljanja.

- **Usklađenost s propisima o izveštavanju.** Javno akcionarsko društvo mora da obezbedi odgovarajući nivo transparentnosti i javnosti u poslovanju prvenstveno kroz blagovremeno, istinito i potpuno izveštavanje nadležnih organa i javnosti o svom finansijskom poslovanju i svim bitnim događajima koji su od značaja za sveobuhvatno sagledavanje njegovog pravnog i finansijskog položaja. Obaveze izveštavanja obuhvataju izveštaje o poslovanju društva, sa finansijskim izveštajima i izveštajima revizora, kao i druge izveštaje i informacije koje su od značaja za poslovanje društva, a u skladu s propisima koji regulišu tržište kapitala. Stoga, javna akcionarska društva moraju da budu usklađena s rigoroznijim regulatornim zahtevima i treba da poštuju kodekse i standarde koji imaju za cilj zaštitu prava akcionara.

- **Postojanje akcionara koji su spremni da ulažu u društvo.** Društva treba da budu u stanju da privuku akcionare spremne na prihvatanje rizika ulaganja u njihove akcije, i istovremeno da održavaju dobre odnose sa postojećim investitorima. Pri tom, treba imati u vidu da ove aktivnosti podrazumevaju i određene troškove koji nisu zanemarljivi. Ovi troškovi odnose se na promotivne aktivnosti u cilju ponude i plasmana novih emisija akcija, ali

isto tako i na aktivnosti vezane za održavanje kontinuirane komunikacije s akcionarima nakon primarne prodaje akcija.

- **Profesionalno upravljanje.** Razdvajanje vlasništva i kontrole pruža investitorima mogućnost da angažuju profesionalne rukovodioce koji svoj trud i kvalifikacije posvećuju upravljanju društvom. Razdvajanje vlasništva i kontrole takođe obezbeđuje profesionalnim rukovodiocima pristup kapitalu koji je potreban za upravljanje društvom. Međutim, pronalaženje, razvoj i zadržavanje pouzdanih profesionalnih rukovodilaca predstavlja težak zadatak.

4. Sticanje i prestanak statusa javnog akcionarskog društva

Pored ZPD-a, za pravni položaj i poslovanje javnih akcionarskih društava posebno su značajni propisi kojima se uređuje tržište kapitala, naročito obaveze koje javna društva imaju u pogledu izveštavanja investicione javnosti. Dodatno, ovi propisi su značajni i za sagledavanje samog pojma javnog akcionarskog društva. Naime, polazeći od definicije javnog društva prema ZTK-u, akcionarsko društvo ovaj status stiče izdavanjem akcija javnom ponudom u skladu s prospektom čije je objavljivanje odobrila Komisija za HOV RS ili uključivanjem akcija na regulisano tržište, odnosno MTP u Republici Srbiji. Treba, takođe, imati u vidu da su u postupku usaglašavanja sa odredbama ZPD-a iz 2011. godine sva otvorena akcionarska društva bila u obavezi da se usaglase s posebnim pravilima koja ZPD propisuje za javna akcionarska društva, kao i to da je postupak usaglašavanja s novim propisima koji uređuju tržište kapitala obuhvatio i postupke migracije akcija ovih društava s tržišta organizovanih prema propisima koji prestaju da važe (berzansko i vanberzansko) na segmente tržišta organizovane u skladu sa odredbama ZTK-a.[26]

Zakonom o tržištu kapitala propisani su način i uslovi za prestanak statusa javnog društva. Shodno ovim pravilima, javnom akcionarskom društvu ovaj status može prestati ukoliko u toku bilo koje kalendarske godine sve akcije koje je društvo izdalo budu preuzete putem ponude za preuzimanje; ili otkupljene u postupku prinudne prodaje ili otkupa u skladu sa ZPD-om; ili poništene nakon spajanja ili drugog oblika statusne promene. Poseban slučaj predstavlja mogućnost prestanka statusa javnog akcionarskog društva uz odluku skupštine društva o povlačenju akcija s regulisanog tržišta, odnosno MTP-a, koja se donosi glasovima najmanje tri četvrtine od ukupnog broja akcija s pravom glasa, uz poštovanje prava akcionara na nesaglasnost. Ovu mogućnost na raspolaganju imaju samo ona javna akcionarska društva koja imaju manje od 10.000 akcionara i to pod uslovom da trgovanje njihovim akcijama ne ispunjava ni minimalne kriterijume tržišne likvidnosti propisane ZTK-om.[27]

B. Struktura upravljanja akcionarskog društva

Zakon o privrednim društvima daje akcionarskim društvima mogućnost da upravljanje organizuju izborom između jednodomnog ili dvodomnog sistema upravljanja, uz posebne zahteve koje su javna akcionarska društva obavezna da ispune.

Najbolja praksa:

U Evropi su razvijena dva suprotna modela upravljanja društvom: jednodomni (unitarni) sistem i dvodomni (dvostepeni). U Evropi se teži povećanju fleksibilnosti, kako bi se društvima omogućilo da biraju između različitih sistema i da bi se prilagodila drugačijim poslovnim okruženjima.

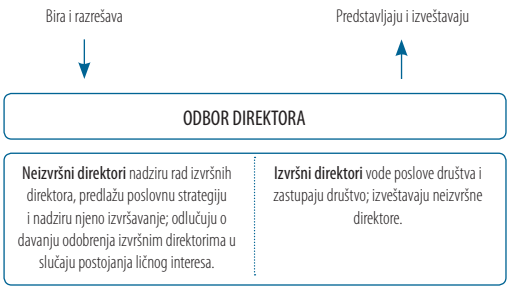
- **Jednodomni ili unitarni sistem upravljanja** karakteriše jedan organ koji upravlja društvom, a uključuje i izvršne i neizvršne članove. Posebno je značajno da položaj generalnog direktora i predsednika odbora po pravilu zauzima ista osoba. Ova struktura upravljanja može da olakša stvaranje jakih rukovodećih struktura i efikasno odlučivanje. Neizvršni i nezavisni direktori, međutim, igraju presudnu ulogu u praćenju rukovodilaca i smanjenju izvršnih troškova. Ovaj sistem je uobičajen za društva sa sedištem u zemljama koje imaju tradiciju precedentnog prava, na primer za SAD i Veliku Britaniju.
- **Dvodomni ili dvostepeni sistem**, s druge strane, karakteriše postojanje razdvojenog nadzornog i izvršnog organa. Prvi se obično naziva nadzorni odbor, a drugi izvršni odbor. Po ovom sistemu, svakodnevno upravljanje društvom predato je izvršnom odboru. Njega, pak, kontroliše nadzorni odbor, koji bira skupština. Ova dva organa imaju razdvojena ovlašćenja i njihov sastav ne može se kombinovati, tj. članovi izvršnog odbora ne mogu da budu članovi nadzornog odbora i obrnuto. Prednost dvodomnog sistema jeste jasan mehanizam nadzora, ali ovaj sistem kritikuju zbog neefikasnog odlučivanja. On je najzastupljeniji u Nemačkoj.
- Pored jednodomnog i dvodomnog sistema, mnoge zemlje priznaju i treći oblik upravljanja, hibridni sistem, koji je u suštini mešavina dva pomenuta modela.

Bez obzira na to koji sistem država dozvoljava, mora se imati u vidu sledeće:

1. Uvek postoji kompromis između efikasnosti i kontrole. Kada postoje značajniji problemi u izvršnom rukovođenju i veliki sukob interesa, akcionari mogu da odaberu dvodomni sistem, ali moraju shvatiti da bi sistem upravljanja sa čvrstim nadzorom mogao vezati ruke rukovodiocima i učiniti da poslovanje i odlučivanje postanu neefikasni. S druge strane, kada akcionari i rukovodioci jedni drugima veruju, a društvu je potrebna bolja efikasnost u istraživanju novih poslovnih mogućnosti, društvo može da odabere jednodomni sistem odbora koji je skloniji koristi izvršnih organa.
2. Iako svi sistemi imaju mnogo zajedničkih elemenata, ipak postoje važne razlike, koje utiču na ovlašćenja, strukturu i poslovanje izvršnih organa, a samim tim i na dužnosti i obaveze direktora.[28]

Osnovne karakteristike jednodomnog i dvodomnog sistema upravljanja u javnim akcionarskim društvima prema ZPD-u prikazane su na slikama 1 i 2.

Slika 1: Osnovne karakteristike jednodomnog sistema upravljanja



Izvor: IFC, mart 2004.

Slika 2: Osnovne karakteristike dvodomnog sistema upravljanja

Izvor: IFC, mart 2004.

Pored mogućnosti izbora između dva različita sistema organizacije odbora društva i izvršnih organa, u poslovima unutrašnjeg nadzora i revizije poslovanja društva javna akcionarska društva su u obavezi da formiraju pojedine organe i radna tela koji su zajednički za oba sistema upravljanja. Tako, bez obzira na izabrani sistem upravljanja, odbor društva obavezan je da formira komisiju za reviziju, a u organizaciji poslova unutrašnjeg nadzora mora imati najmanje jedno lice koje je zaposleno u društvu i obavlja samo ove poslove. To lice mora da ispunjava uslove propisane za internog revizora u skladu sa zakonom kojim se uređuju revizija i računovodstvo.[29]

1. Skupština akcionara

Skupština je najviši organ upravljanja društvom. Preko skupštine, akcionari donose i odobravaju osnovne korporativne odluke. Skupština imenuje članove odbora društva. Pored toga, ona usvaja finansijske izveštaje i izveštaje revizora, vrši izbor spoljnog revizora i utvrđuje naknadu za njegov rad, odlučuje o raspodeli dobiti i pokriću gubitaka (uključujući i isplatu dividendi), o povećanju i smanjenju osnovnog kapitala, odlučuje o sticanju i raspolaganju imovinom velike vrednosti, kao i o drugim pitanjima utvrđenim zakonom i statutom društva.
➜ *O skupštini akcionara videti Poglavlje 8.*

2. Odbor društva

Odbor društva igra centralnu ulogu u sistemu korporativnog upravljanja. Odbor društva je odgovoran za određivanje strategije i poslovnih prioriteta društva, uključujući godišnji finansijski plan i plan poslovanja, kao i za usmeravanje i kontrolisanje učinka rukovodilaca. On deluje u interesu društva, štiti prava svih akcionara, nadgleda rad generalnog direktora i izvršnog odbora (odnosno rad izvršnih direktora i drugih rukovodilaca u jednodomnom sistemu upravljanja), i vrši unutrašnji nadzor nad poslovanjem društva. Efikasan i stručan odbor društva suštinski je važan za implementaciju dobre prakse korporativnog upravljanja.
➜ *O odboru društva videti Poglavlje 4.*

3. Izvršni organi

Izvršni organi društva vode poslove društva i zastupaju društvo. U zavisnosti od izabranog sistema upravljanja, ove funkcije u javnom akcionarskom društvu obavljaju izvršni direktori, odnosno izvršni odbor. U jednodomnom sistemu upravljanja one su u nadležnosti izvršnih direktora koje, uz ostale članove odbora direktora (neizvršne direktore), bira skupština akcionara. Direktori mogu imenovati jednog od izvršnih direktora za generalnog direktora društva. U javnim akcionarskim društvima koja su se opredelila za dvodomni sistem upravljanja, funkciju poslovođenja vrši izvršni odbor čije članove (izvršne direktore) bira nadzorni odbor društva. Nadzorni odbor je obavezan da jednog od izvršnih direktora iz sastava izvršnog odbora izabere za generalnog direktora društva.
➜ *O izvršnim organima društva videti Poglavlje 5.*

4. Komisije odbora društva

Komisije odbora društva predviđene su zakonskim propisima i preporukama kodeksa korporativnog upravljanja. Primarni zadatak tih komisija jeste da se bave osetljivim funkcijama odbora društva. ZPD nalaže svakom javnom akcionarskom društvu da ima komisiju za reviziju. ZPD ostavlja mogućnost obrazovanja i drugih komisija, od kojih posebno uređuje poslove koje obavljaju komisija za imenovanja i komisija za naknade (ako su formirane). Diskusija u ovom Priručniku koja se odnosi na ovlašćenja, sastav i funkcije pojedinih komisija odbora društva zasniva se na odredbama ZPD-a i preporukama i najboljim uporednim korporativnim praksama.

➜ *Videti Poglavlje 4, Odeljak D.*

5. Organi unutrašnjeg nadzora poslovanja

Unutrašnji nadzor nad poslovanjem društva u nadležnosti je odbora društva, koji ove nadležnosti vrši uz podršku komisije za reviziju. Sistem unutrašnjeg nadzora obuhvata i poslove nadzora koji se kontinuirano realizuju na nivou svih segmenata poslovanja društva. Društvo svojim aktima uređuje način sprovođenja i organizaciju rada unutrašnjeg nadzora poslovanja, uz obavezu poštovanja minimalnih zakonskih kriterijuma propisanih za lica koja obavljaju poslove nadzora u društvu i rukovode tim poslovima.[30]

➜ *Videti Poglavlje 14.*

6. Spoljni nadzor

Spoljni nadzor poslovanja javnog akcionarskog društva u prvom redu obuhvata poslove revizije godišnjih finansijskih izveštaja. Ove poslove obavlja ovlašćeni revizor u skladu s propisima koji uređuju računovodstvo i reviziju. Zakon o privrednim društvima posebno uređuje pitanja o kojima je revizor društva obavezan da izvesti komisiju za reviziju. Obavljanje revizije u javnim akcionarskim društvima podleže i posebnim zahtevima koje propisuje ZTK. Ovi zahtevi odnose se na uslove pod kojima pravno lice može obavljati reviziju finansijskih izveštaja javnog akcionarskog društva, na izveštaje i mišljenja koje je revizor obavezan da izrađuje, kao i na komunikacije revizora i Komisije za HOV RS.

➜ *Videti Poglavlje 14.*

7. Sekretar društva

Akcionarsko društvo može, ako je to određeno njegovim statutom, imati sekretara društva koga imenuje odbor direktora, odnosno nadzorni odbor društva.[31] Glavni zadatak sekretara društva jeste da obezbedi da organi upravljanja posluju u skladu s propisanim proceduralnim pravilima. Sekretar društva je odgovoran za pripremu sednica i vođenje zapisnika sa sednica odbora društva i izvršnog odbora, čuvanje zapisnika sa svih sednica ovih korporativnih organa i čuvanje drugih dokumenata u skladu sa zakonom i statutom društva, kao i za komunikaciju s akcionarima i omogućavanje pristupa aktima i dokumentima društva u skladu sa odredbama ZPD-a.[32]

➜ *Videti Poglavlje 6.*

Napomene:

1 Zakon o privrednim društvima (ZPD), čl. 8. i 245 (1).
2 ZPD, čl. 18. i 245.
3 ZPD, čl. 46 (1).
4 Zakon o privrednim društvima iz 2004. godine (čl. 193).
5 ZPD, čl. 46, stav 2, tačka 1; ZTK, čl. 2. tačka 43. – pojam javnog društva obuhvata i privredne subjekte koji ovaj status imaju po osnovu izdavanja drugih hartija od vrednosti (npr. društva sa ograničenom odgovornošću koja javnom ponudom izdaju dužničke hartije od vrednosti).
6 ZPD, čl. 46, 48, 50. i 298.
7 ZPD, čl. 252.
8 ZPD, čl. 259.
9 ZPD, čl. 261. (6).
10 Zakon o tržištu kapitala (ZTK), čl. 46.
11 ZPD, čl. 268.
12 ZPD, čl. 274.
13 ZPD, čl. 282 (4).
14 ZPD, čl. 290, ZTK čl. 73.
15 ZPD, čl. 295.
16 ZPD, čl. 335, 337, 345, 354. ZTK, čl. 65
17 ZPD, čl. 383 (4), 387 (3), 400 (2).
18 ZPD, čl. 417, 423.
19 ZPD, čl. 392. i 437.
20 ZPD, čl. 402
21 ZPD, čl. 409.
22 ZPD, čl. 410.
23 ZPD, čl. 451.
24 ZTK, čl. 50–69.
25 ZPD, čl. 368.
26 Prelaznim odredbama ZTK-a (čl. 299) uređena su pitanja prelaska hartija od vrednosti sa berzanskog i vanberzanskog tržišta na segmente tržišta kapitala organizovane u skladu s novim propisima.
27 ZTK, čl. 70. i 123.
28 Ove razlike ugrađene su, pored ostalog, i u nacionalno zakonodavstvo (pravnu tradiciju), teoriju organizacije (uslovi sastava i funkcionalno raspoređivanje ovlašćenja) i korporativnu kulturu, i imaće uticaj na ovlašćenja, strukturu i poslovanje nadzornog organa.
29 ZPD, čl. 409, 451.
30 ZPD, čl. 398 (1), 411, 441, 451.
31 ZPD, čl. 448.
32 ZPD, čl. 450

BELEŠKE

3. Poglavlje

OPŠTA AKTA DRUŠTVA

3. | Opšta akta društva

Sadržaj

A. OSNIVAČKI AKT DRUŠTVA **52**

1. Donošenje, sadržina i izmene osnivačkog akta 52
2. Ništavost osnivačkog akt 53

B. STATUT DRUŠTVA I DRUGA OPŠTA AKTA **59**

1. Pojam i sadržina statuta 59
2. Donošenje i izmene statuta 60
3. Kako vršiti izmene statuta 65
4. Druga opšta akta društva 65

C. OBJAVA AKATA I PRAVO PRISTUPA AKTIMA DRUŠTVA **61**

D. KODEKS KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA DRUŠTVA **61**

1. Šta je kodeks korporativnog upravljanja društva? 61
2. Kodeksi korporativnog upravljanja društava u Srbiji 62

E. ETIČKI KODEKS DRUŠTVA **64**

1. Šta je etički kodeks? 64
2. Zašto treba usvojiti etički kodeks? 64
3. Kako implementirati etički kodeks? 65
4. Kodeks poslovne etike u Srbiji 65

Ključna pitanja

- Da li društvo ima punovažan osnivački akt i statut?
- Koliko je statut društva detaljan u poređenju sa ostalim aktima društva? Da li statut društva samo doslovno prepisuje zakonski tekst?
- Da li je tekst statuta dostupan zainteresovanim licima i javno objavljen na internet stranici društva?
- Da li društvo redovno konsultuje i poštuje svoja opšta akta?
- Da li je društvo usvojilo sopstveni kodeks korporativnog upravljanja? Ako jeste, da li kodeks društva uređuje principe nepristrasnosti, transparentnosti i odgovornosti? Da li kodeks društva sadrži preporuke o odnosu između organa društva, a naročito o interakciji između odbora društva i izvršnih organa?
- Da li je društvo identifikovalo set osnovnih etičkih vrednosti u poslovanju? Da li društvo ima etički kodeks koji se zasniva na ovim vrednostima?

Osnivački akt je opšti akt kojim se društvo osniva. Pored njega, akcionarsko društvo je obavezno da ima i statut kojim se uređuje upravljanje društvom i druga pitanja od značaja za pravni položaj i poslovanje društva. On je od ključne važnosti za sistem korporativnog upravljanja društva, jer uređuje osnovna pitanja korporativnog upravljanja u društvu, te u tom smislu obezbeđuje osnove zaštite i ravnopravnog tretmana akcionara, raspodele ovlašćenja između korporativnih organa, javnost i transparentnost poslovanja društva. On takođe igra važnu javnu ulogu kada je reč o trećim licima, jer pruža informacije o društvu, a naročito o njegovom sistemu korporativnog upravljanja. Osnivački akt i statut sačinjavaju se u pisanoj formi i registruju u skladu sa zakonom kojim se uređuje registracija privrednih subjekata

Važna opšta akta predstavljaju i kodeks korporativnog upravljanja i etički kodeks. Oni omogućavaju društvu da svoju strukturu upravljanja učini transparentnijom i pokazuju posvećenost društva dobrom korporativnom upravljanju i dobrim poslovnim praksama.

Ovo poglavlje razmatra pitanja korporativnog upravljanja koja se odnose na odredbe osnivačkog akta i statuta društva i objašnjava kada i kako se mogu vršiti izmene i dopune osnivačkog akta, statuta i drugih opštih akata, te da li se i kako te izmene i dopune registruju. Deo poglavlja posvećen je i važnoj ulozi koju igraju kodeks korporativnog upravljanja i etički kodeks na nivou društva.

A. Osnivački akt društva

1. Donošenje, sadržina i izmene osnivačkog akta

Osnivački akt je konstitutivni akt društva koji ima formu odluke o osnivanju ako društvo osniva jedno lice, odnosno ugovora o osnivanju ako društvo osniva više lica.[1] Osnivači akcionarskog društva obavezni su da prilikom osnivanja društva potpišu osnivački akt i svoje potpise overe u skladu sa zakonom koji uređuje overu potpisa.[2] Osnivački akt se registruje u skladu sa zakonom koji uređuje registraciju privrednih subjekata[3]. Osnivački akt akcionarskog društva sadrži[4]:

- podatke o osnivačima akcionarskog društva;
- podatke o poslovnom imenu i sedištu društva;
- pretežnu delatnost društva;
- ukupan iznos novčanog uloga, odnosno novčanu vrednost i opis nenovčanog uloga svakog od akcionara koji osnivaju društvo, kao i rok uplate, odnosno unosa uloga;
- podatke o akcijama koje upisuje svaki akcionar osnivač društva: broj akcija, njihovu vrstu i klasu, njihovu nominalnu vrednosti, odnosno kod akcija bez nominalne vrednosti deo osnovnog kapitala za koji su one izdate;
- izjavu osnivača da osnivaju akcionarsko društvo i preuzimaju obavezu uplate, odnosno unosa uloga po osnovu upisanih akcija.

Osnivački akt akcionarskog društva predstavlja "istorijsku" kategoriju i ne menja se tokom postojanja društva, izuzev u slučaju promene pravne forme društva.[5] Sve promene podataka sadržanih u osnivačkom aktu vrše se odlukama skupštine akcionara kroz izmene statuta društva o čemu će biti više reči u daljem tekstu ovog poglavlja.

2. Ništavost osnivačkog akta

Zakonom o privrednim društvima taksativno su nabrojani razlozi ništavosti osnivačkog akta, te je u tom smislu ovaj akt društva ništav:

1. ako nije sačinjen u propisanoj formi;
2. ako je delatnost društva koja se navodi u osnivačkom aktu suprotna prinudnim propisima ili javnom poretku;

3. ako ne sadrži odredbe o poslovnom imenu društva, ulozima članova društva, iznosu osnovnog kapitala ili pretežnoj delatnosti društva;
4. ako su svi potpisnici u trenutku zaključenja osnivačkog akta bili pravno ili poslovno nesposobni.[6]

Utvrđivanje ništavosti osnivačkog akta u nadležnosti je suda, a osnivačima je ostavljena mogućnost da otklone razloge ništavosti do okončanja glavne rasprave u postupku za utvrđivanje ništavosti. Ništavost osnivačkog akta nema dejstvo na pravne poslove društva sa savesnim trećim licima, koja su zaštićena i obavezom akcionara da uplate, odnosno unesu upisani kapital i izvrše druge obaveze prema društvu u meri u kojoj je to potrebno da bi se izmirile obaveze društva prema savesnim trećim licima.[7]

B. Statut društva i druga opšta akta

1. Pojam i sadržina statuta

Statut društva je osnovni opšti akt društva kojim se uređuje upravljanje društvom i druga ključna pitanja vezana za organizaciju i poslovanje društva. Obavezna sadržina statuta propisana je ZPD-om. Pored toga, ZPD sadrži i odredbe koje daju ovlašćenja društvima da pojedina pitanja statutom urede šire od zakonskog minimuma, kao i znatan broj dispozitivnih pravila koja ostavljaju mogućnost društvu da pojedina pitanja uredi drugačije. Ove odredbe daju društvu i njegovim akcionarima veliku fleksibilnost u organizovanju strukture društva, uključujući njegove aktivnosti i prava akcionara.

Praksa društava u Srbiji:

Mnoga srpska društva u izradi osnovnih opštih akata doslovno prepisuju tekst zakonskih propisa i/ili uključuju mnoge irelevantne pojedinosti. Takva praksa ne doprinosi njihovom kvalitetu. Ova akta treba da sadrže informacije koje nalažu propisi (a ne tekst samih propisa), a u slučajevima kada zakon ostavlja mogućnost da se pojedina pitanja dodatno urede ili pak urede na drugačiji način, ta pitanja bi trebalo regulisati na način prilagođen specifičnim potrebama samog društva i usklađen s ciljevima društva i preporukama najbolje prakse korporativnog upravljanja.

U Tabeli 1. dati su primeri različitih karakteristika odredaba ZPD-a koje uređuju sadržinu statuta akcionarskog društva. Ovaj prikaz nije celovit i ima za cilj isključivo da kroz navedene primere ilustruje zakonske smernice za formulisanje sadržine statuta društva.

Tabela 1: Sadržina statuta akcionarskog društva prema ZPD-u	
Imperativna pravila ZPD-a – odnose se na obaveznu sadržinu statuta[8]	Poslovno ime i sedište društva; pretežna delatnost društva; podaci o akcijama i visini kapitala; bitni elementi izdatih akcija; vrste i klase akcija i drugih hartija od vrednosti koje je društvo ovlašćeno da izda; sazivanje skupštine; organi društva i dr.
Dispozitivna pravila ZPD-a –odnose se na pitanja koja društvo može statutom drugačije urediti	Vreme trajanja društva; nadležnost za odlučivanje o promeni sedišta društva; nadležnost za izbor procenitelja nenovčanog uloga; većina za odobrenje pravnog posla u slučaju postojanja ličnog interesa i prenošenje nadležnosti za davanje odobrenja na skupštinu akcionara; mogućnost isplate međudividende; dan dividende; nadležnost za izbor komisije za glasanje; kooptacija direktora; poslovi za koje je potrebno odobrenje nadzornog odbora.[9]
Statutarna pravila – regulišu pitanja u kojima ZPD ostavlja mogućnost proširenja primene zakonskog pravila, kao i pitanja čije je uređenje pretpostavka za primenu zakonskih pravila	Proširenje kruga lica koja imaju dužnosti prema društvu; pravo glasa akcionara s preferencijalnim akcijama; odobrene akcije (mogu se izdavati ako je predviđeno statutom); pravo prečeg upisa akcija druge klase (samo ako je predviđeno statutom); povlačenje i poništaj akcija (ako je ta mogućnost bila predviđena statutom u vreme njihovog izdavanja)[10]

2. Donošenje i izmene statuta

Statut i izmene i dopune statuta donosi skupština društva običnom većinom glasova svih akcionara s pravom glasa. Samim statutom se može predvideti i veća većina za donošenje ovih odluka[11]. Prvi statut društva donose i potpisuju akcionari koji osnivaju društvo.[12] Izmene statuta vrše se odlukom skupštine društva, a zakonski zastupnik društva je u obavezi da nakon svake izmene sačini i prečišćeni tekst izmenjenog statuta koji se, zajedno sa odlukom o njegovoj izmeni, registruje u skladu sa zakonom o registraciji.[13]

3. Kako vršiti izmene statuta

Priprema izmena statuta iziskuje veštinu formulisanja pravnih akata i poznavanje prava akcionarskih društava.

Najbolja praksa:

Predlog izmena statuta utvrđuje odbor društva, pri čemu operativni deo formulisanja teksta predloga po pravilu pripremaju stručne službe društva. Prihvaćena je praksa da društvo preko svog pravnog savetnika (pravnog sektora) priprema izmene opštih akata, uz eventualnu saradnju sa spoljnim pravnim konsultantima i uz učešće sekretara društva. Ovaj postupak treba pažljivo da prati nadležni izvršni rukovodilac društva, naročito u smislu formulisanja predloga u skladu sa "smernicama" odbora društva. Formulisani tekst predloga izmena i dopuna statuta predmet je razmatranja i usvajanja na sednici odbora društva, nakon čega se konačan tekst predloga dostavlja skupštini akcionara.

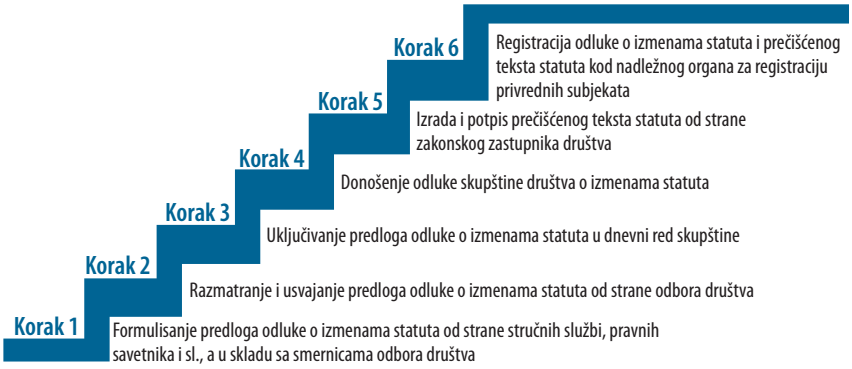
Društvo u svakom trenutku može da izmeni svoj statut dodavanjem ili menjanjem neke odredbe čije je postojanje u statutu obavezno ili dozvoljeno, ili brisanjem neke odredbe čije postojanje u statutu nije obavezno. Društvo ima obavezu da najmanje jednom godišnje izvrši izmene i dopune statuta ako je u prethodnoj godini došlo do promene podataka o kapitalu i akcijama, kako bi se dati podaci uskladili s podacima upisanim u statut društva.[14]

Postoje tri načina za izmenu statuta društva:

- izmenom postojećih odredaba statuta;
- dopunom statuta novim odredbama;
- odobravanjem potpuno nove verzije statuta (usvajanje novog statuta), što je korisno kada je reč o većem obimu izmena.

Slika 1 ilustruje postupak izmene statuta. Sličan je i postupak za usvajanje novog statuta.

Slika 1: Postupak za izmenu statuta



4. Druga opšta akta društva

Društvo može donositi i druga opšta akta kojima se na opšti način bliže uređuju pojedina pitanja iz delokruga poslovanja društva, odnosno načina rada organa društva. Pravilnici, poslovnici i odluke opšteg karaktera najčešće su forme ovih akata koje se sreću u praksi. Nadležnosti za donošenje opštih akata društva po pravilu su poverene odboru društva ili izvršnim organima društva. Neki od primera ovih akata obuhvatili bi poslovnike kojima se uređuje način rada odbora društva, komisija odbora društva i drugih organa i tela formiranih u okviru društva, ili pak pravilnike kojima se detaljnije uređuju pitanja kao što su kriterijumi utvrđivanja i postupanja s poslovnom tajnom, preciznija pravila za sprovođenje poslova unutrašnjeg nadzora i slično.

Pored navedenog, za akcionare društva važan opšti akt predstavlja i poslovnik o radu skupštine (poslovnik skupštine). Ovaj akt skupština akcionara obavezno usvaja na prvoj sednici većinom glasova prisutnih akcionara, ako statutom nije predviđena veća većina. Poslovnikom skupštine bliže se utvrđuje način rada i odlučivanja skupštine. Poslovnikom skupštine mogu se bliže urediti i pitanja kao što su: učešće u radu skupštine elektronskim putem[15], postupak za postavljanje pitanja[16], način identifikacije akcionara i njihovih punomoćnika[17], način i postupak glasanja[18] i druga.

C. Objava akata i pravo pristupa aktima društva

Opšta akta društva, a naročito statut društva, važan su izvor informacija za akcionare i potencijalne investitore. Osnivački akt, opšta akta, kao i statut društva i sve njegove izmene i dopune moraju se trajno čuvati u sedištu društva ili na drugom mestu, poznatom i dostupnom svim direktorima i članovima odbora društva.[19] Akcionari društva imaju pravo uvida u ove akte i pravo njihovog kopiranja o svom trošku tokom redovnog radnog vremena, a smatraće se da je društvo ovu obavezu izvršilo ako je omogućilo slobodan pristup relevantnim dokumentima i njihovo preuzimanje sa internet stranice društva.[20]

Pravo pristupa propisanim aktima i dokumentima društva akcionari ostvaruju putem pisanog zahteva koji se podnosi društvu. Pored osnovnih identifikacionih podataka o akcionaru i podataka o traženim dokumentima, zahtev obavezno sadrži i podatak o razlogu zbog kojeg se traži uvid, kao i podatak o trećim licima kojima akcionar namerava da ih učini dostupnim ako takva namera postoji.[21] Akcionari društva odgovorni su za štetu koju nanesu društvu ukoliko su akta društva koristili suprotno svrsi za koju im je pristup omogućen, ili na način koji nanosi štetu društvu, osim u slučaju kada su na takvo postupanje bili obavezani zakonom.[22]

Najbolja praksa:

Dobra korporativna praksa je da društvo objavljuje osnovna opšta akta na svojoj internet stranici. Nema mnogo opravdanja da se akcionarima i drugim zainteresovanim stranama ne omogući trenutan pristup statutu i drugim aktima koja uređuju opšta pitanja organizacije i poslovanja društva, i to objavljivanjem na internet stranici društva, što je brzo, jednostavno i ekonomično rešenje.

D. Kodeksi korporativnog upravljanja društava

1. Šta je kodeks korporativnog upravljanja društva?

Kodeks korporativnog upravljanja na nivou društva jeste na principima zasnovana izjava o praksi korporativnog upravljanja društva. Njegova namena je da strukturu upravljanja društva učini transparentnijom i da pokaže posvećenost društva dobrom korporativnom upravljanju putem razvijanja i unapređivanja:

- pouzdanog i odgovornog rukovođenja, koje se bazira na korporativnim vrednostima;
- efikasnog odbora društva i izvršnih organa koji deluju u najboljem interesu društva i njegovih akcionara, uključujući manjinske akcionare, a u cilju održavanja i povećanja vrednosti njihovih uloga;
- odgovarajućeg nivoa transparentnosti i javnosti u poslovanju društva, kao i efikasnog sistema upravljanja rizikom i interne kontrole.

Usvajanjem, poštovanjem i redovnim inoviranjem kodeksa korporativnog upravljanja na nivou društva, društvo potvrđuje svoju želju da jasno vodi i promoviše praksu dobrog korporativnog upravljanja. U cilju podsticanja poverenja njegovih akcionara, zaposlenih, investitora i javnosti, kodeks korporativnog upravljanja na nivou društva treba da ide i dalje od uspostavljenog pravnog i regulatornog okvira i da usvoji i nacionalne i međunarodno priznate standarde najbolje prakse korporativnog upravljanja.

Najbolja praksa:

Mnoga društva u zemljama s dobro razvijenom praksom korporativnog upravljanja pored svog osnivačkog akta i statuta imaju i dobrovoljne kodekse ili smernice korporativnog upravljanja. Većina ovih kodeksa su kratke i jednostavne izjave o principima. One uglavnom odražavaju želju odbora društva da se poslovi društva obavljaju na pošten, nepristrasan, zakonit i društveno odgovoran način.

Kodeksi i smernice društva mogu da obuhvataju ogroman broj tema, uključujući:

- **Opšta pitanja korporativnog upravljanja:**
  - kratkoročni i dugoročni ciljevi društva;
  - odnos između akcionara i odbora društva;
  - odnos između odbora društva i izvršnih organa;
  - odnos između akcionara koji imaju kontrolu i manjinskih akcionara.

- **Dobra praksa odbora:**
  - sastav, uključujući i broj nezavisnih članova;
  - broj i struktura komisija;
  - opšte radne procedure;
  - naknade neizvršnim članovima.
- **Dobre prakse izvršnog odbora:**
  - naknade izvršnim direktorima;
  - interakcija i odnos sa odborom društva.
- **Prava akcionara:**
  - prava vezana za organizovanje i održavanje skupštine;
  - zaštita manjinskih akcionara;
  - objavljivanje transakcija s povezanim licima;
  - politika dividendi društva.
- **Pitanja javnosti i transparentnosti:**
  - funkcija interne kontrole, uključujući upravljanje rizikom;
  - politika korišćenja revizorskih i konsultantskih usluga i rotacija eksternih revizora;
  - politika i standardi računovodstva;
  - objavljivanje izveštaja i informacija o poslovanju društva.
- **Odgovornost društva prema nosiocima interesa:**
  - komunikacija i odnosi sa investitorima i trećim licima koja imaju interese prema društvu.

Koje će teme konkretan kodeks obuhvatiti zavisi od toga koja su pitanja od najvećeg značaja za društvo.

Po pravilu, kodekse društava odobravaju odbori društva, a zatim se dostavljaju akcionarima i investitorima i objavljuju na internet strani društva. Kodeksi ili smernice društava moraju biti u skladu sa zakonskim propisima i opštim aktima društva. Oni ne mogu da zamene opšta akta društva, ali bi društva svakako trebalo da usvoje principe dobre prakse korporativnog upravljanja i implementiraju ih kroz svoja opšta akta.

2. Kodeksi korporativnog upravljanja društava u Srbiji

Jedna od novina uvedenih Zakonom o privrednim društvima iz 2011. godine jeste i obaveza primene kodeksa korporativnog upravljanja za javna akcionarska društva. Ovo proizilazi iz obaveze društva da u okviru godišnjeg izveštaja o poslovanju sačini i izjavu o primeni kodeksa korporativnog upravljanja. Izjava naročito mora da sadrži: a) obaveštenje o kodeksu korporativnog upravljanja koji društvo primenjuje kao i mesto na kojem je njegov tekst javno dostupan; b) sva bitna obaveštenja o praksama korporativnog upravljanja koje društvo sprovodi, s posebnim osvrtom na prakse korporativnog upravljanja koje nisu izričito propisane zakonom; c) odstupanja od

pravila kodeksa korporativnog upravljanja i obrazloženje za ta odstupanja (pravilo "primeni ili objasni")[23].

Društvima je ostavljena mogućnost da usvoje sopstveni kodeks korporativnog upravljanja ili pak da se odluče za primenu nekog drugog kodeksa. Za neposrednu primenu društvima su na raspolaganju kodeksi korporativnog upravljanja Privredne komore Srbije ili Beogradske berze o kojima je bilo reči u Poglavlju 1 ovog priručnika. Ipak treba imati u vidu kako bi i ovi kodeksi, da bi efikasno odgovorili potrebama i zahtevima društava trebalo da prođu kroz proces odgovarajućih usaglašavanja s novim zakonskim propisima Srbije i unapređenjima međunarodno prihvaćenih standarda najbolje prakse korporativnog upravljanja, posebno u delu u kome su oni implementirani kroz direktive i preporuke evropskog zakonodavstva.[24]

E. Etički kodeks društva

1. Šta je etički kodeks?

Etički kodeks (koji se često naziva i kodeks ponašanja, ili izjava o etici ili odgovornosti) jeste osnovno uputstvo o ponašanju koje propisuje dužnosti i odgovornosti članova organa upravljanja i zaposlenih društva prema nosiocima interesa društva, uključujući, pored ostalih, kolege, kupce i klijente, poslovne partnere (na primer, dobavljače), državu i društvo.

2. Zašto treba usvojiti etički kodeks?

Motivacija društva da usvoji etički kodeks proizilazi iz okolnosti da on:

- **Poboljšava reputaciju/imidž društva**: reputacija i imidž društva predstavljaju integralni, mada nematerijalni deo njegove aktive. Ustanovljavanje etičkog kodeksa efikasan je način da se saopšti važnost koju društvo pridaje dobrim poslovnim praksama.
- **Poboljšava upravljanje rizikom i krizama**: etički kodeks može da usmeri pažnju odbora društva i izvršnih organa na potencijalne probleme pre nego što dođe do stvarne krize, prvenstveno zato što zaposlene čini osetljivim i podstiče ih da reaguju na etičke dileme.
- **Razvija korporativnu kulturu i stavlja korporativne vrednosti u prvi plan**: **razvijen** etički kodeks, široko distribuiran zaposlenima društva, može da pomogne izgrađivanju kohezione korporativne kulture zasnovane na zajedničkom skupu vrednosti, koja pomaže usmeravanju zaposlenih u njihovom svakodnevnom radu.
- **Unapređuje komunikaciju s nosiocima interesa**: etički kodeks ima i snažan demonstracioni efekat prema nosiocima interesa društva tokom kriznih perioda, jer pokazuje posvećenost društva etičkom ponašanju i ističe da su eventualni prestupi izuzeci, a ne pravilo.
- **Smanjuje opasnost od sudskih sporova**: etički kodeks, u kombinaciji sa efikasnim etičkim programom, može pomoći da se smanji rizik od sudskih sporova koji nastaju kao rezultat prevare, sukoba interesa, korupcije, podmićivanja i insajderskog trgovanja.

3. Kako implementirati etički kodeks?

Svako društvo je drugačije u pogledu veličine i delatnosti i svako ima drugačiju poslovnu kulturu, skup vrednosti i etički osetljiva područja poslovanja. Etički kodeks treba da bude odraz tih razlika. Etički kodeks društva ne treba da se zaustavi na jednostavnim pravilima, već da se fokusira na osnovne vrednosti. Pre formulisanja etičkog kodeksa, izuzetno je važno da društvo odredi i formuliše svoje vrednosti.[25]

Formulisanje etičkog kodeksa ne zaustavlja se na papiru. Njegovo razvijanje, u najmanju ruku, isto je toliko proces koliko i ishod. Procenjivanje potrebe za etičkim kodeksom društvo treba da započne proučavanjem svoje interne etičke klime, obima i vrste etičkih smernica koje dobijaju njegovi zaposleni i članovi organa upravljanja, kao i rizika s kojim se društvo suočava bez takvog kodeksa.[26] Drugi Korak društva treba da bude težnja da kodeks prihvati svaki deo organizacije, od visokog rukovodstva do radnika, ako želi da taj kodeks zaista usmerava etičku praksu društva. I najvažnije, društvo treba da obezbedi opšte konsultacije sa svim zaposlenima.[27] Do momenta utvrđivanja teksta predloga kodeksa koji se dostavlja odboru društva na usvajanje, svaki zaposleni treba da bude upoznat s kodeksom i da učestvuje u njegovom formulisanju. Ovakav postupak obezbeđuje prihvatanje kodeksa i pomaže oko njegove implementacije.

Društvo takođe mora da uvidi da je "raspoloženje na vrhu" važno i da je javna i očigledna posvećenost visokog rukovodstva i članova odbora društva ključna komponenta za implementaciju etičkog kodeksa.

Etički kodeks treba da bude prilagođen korisnicima, tj. da pruža praktične smernice izvršnim rukovodiocima i zaposlenima društva o tome kako da rešavaju etičke probleme koji mogu nastati u toku svakodnevnog poslovanja.[28] Radi podrške etičkom kodeksu, društvo može da ustanovi program obuke iz oblasti etike[29], kao i da imenuje lice, odnosno službu za etička pitanja. Društvo može formirati i etičku komisiju odbora društva, kao savetodavni i edukativni organ za rukovodioce i zaposlene, uz obezbeđenje garancije poverljivosti samog procesa savetovanja.

Etički kodeks treba da podleže stalnim izmenama, reviziji i inoviranju od strane etičke komisije odbora društva.

4. Kodeks poslovne etike u Srbiji

Privredna komora Srbije je 2005. godine usvojila Kodeks poslovne etike. Ovaj kodeks je ustanovio najvažnije principe i pravila poslovne etike.[30] Njih mora da poštuje svako društvo koje je član Privredne komore Srbije, uključujući i njegove zaposlene, izvršne rukovodioce, članove odbora društva i njegovih komisija, lica koja obavljaju poslove nadzora u društvu, kao i sva druga lica koja angažuje društvo i koja su u tom smislu potpisala ugovor s njim.[31]

Napomene:

1 ZPD, čl. 11 (1).
2 ZPD, čl. 11 (2).
3 ZPD, čl. 11 (6).
4 ZPD, čl. 265.
5 ZPD, čl. 12 (3).
6 ZPD, čl. 13.
7 ZPD, čl. 14.
8 ZPD, čl. 246.
9 ZPD, čl. 10, 19, 53, 66, 273, 274, 355, 386, 422.
10 ZPD, čl. 61, 255, 313, 317.
11 ZPD, čl. 247 – Od navedenog pravila većine izuzetak je predviđen u članu 515. ZPD-a u slučaju kada statut društva predviđa da nije dopušten prinudni otkup akcija manjinskih akcionara od strane akcionara koji je vlasnik najmanje 90% osnovnog kapitala društva i koji ima najmanje 90% glasova ili je kao uslov za prinudni otkup propisan veći procenat učešća otkupioca u osnovnom kapitalu. Odluka kojom se menjaju ove odredbe statuta donosi se tročetvrtinskom većinom glasova prisutnih akcionara, ako statutom nije predviđena veća većina.
12 ZPD, čl. 247, 264.
13 ZPD, čl. 12.
14 ZPD, čl. 246 (2).
15 ZPD, čl. 341.
16 ZPD, čl. 342 (5).
17 ZPD, čl. 350.
18 ZPD, čl. 360 (2).
19 ZPD, čl. 464.
20 ZPD, čl. 465 (1) i (2).
21 ZPD, čl. 81 (2).
22 ZPD, čl. 82.
23 ZPD, čl. 368.
24 Ovo dopunjeno izdanje Priručnika izrađeno je u periodu od usvajanja do početka primene novog ZPD-a i ZTK-a, te stoga ne sadrži komentare o eventualnim izmenama i dopunama postojećih akata, odnosno o novim aktima koja su doneta u vezi s primenom ovih propisa.
25 Više informacija o tome kako kreirati, usmeravati i implementirati etički kodeks videti kod Keneta Džonsona i Igora Abramova: Poslovna etika: Priručnik za upravljanje odgovornim privrednim preduzećem (Ministarstvo trgovine SAD, Vašington, 2004). Videti i: www.mac.do.gov/ggp
26 Kenet Džonson i Igor Abramov: Poslovna etika: Priručnik za upravljanje odgovornim privrednim preduzećem, Poglavlje 3, str. 45–46 i Poglavlje 5, str. 93–97.
27 Mnoga društva mogu odlučiti da formiraju radnu grupu ili tim, sastavljen od predstavnika sa svakog nivoa, kako bi izradili prednacrt etičkog kodeksa društva koji se dostavlja odboru na odobrenje. Videti: Kenet Džonson i Igor Abramov: Poslovna etika: Priručnik za upravljanje odgovornim privrednim preduzećem, str. 57–61.
28 Sam etički kodeks treba da sadrži praktičan postupak pokretanja etičkog pitanja ("prvo se obrati nadređenom, a zatim..."), pa čak i postupak za predlaganje izmena kodeksa. Kodeks treba da sadrži i model odlučivanja o etičkim pitanjima ("Korak 1: Proveri činjenice, Korak 2...."). Videti: Kenet Džonson i Igor Abramov: Poslovna etika: Priručnik za upravljanje odgovornim privrednim preduzećem, Poglavlje 6, str. 138–144.
29 Program praktične obuke iz oblasti etike treba da obuhvati slučajeve koji bi se mogli pojaviti u svakodnevnom radu zaposlenih i treba da bude organizovan na interaktivan način. Videti: Kenet Džonson i Igor Abramov: Poslovna etika: Priručnik za upravljanje odgovornim privrednim preduzećem, Poglavlje 7, str. 155–165.
30 Za spisak najvažnijih principa i pravila poslovne etike videti: Kodeks poslovne etike (KPE), čl. 3.
31 KPE, čl. 1 (1), 4 (1).

4. Poglavlje

ODBOR DRUŠTVA

4. | Odbor društva

Sadržaj

A. FORMIRANJE I NADLEŽNOSTI ODBORA DRUŠTVA **74**

1. Kada formirati odbor društva 74
2. Pregled nadležnosti odbora društva 74
3. Nadležnosti odbora društva u vezi s poslovnom strategijom i strateškim nadzorom i kontrolom 75
4. Nadležnosti odbora društva u vezi s pravima akcionara 79
5. Nadležnost odbora društva u vezi sa osnovnim kapitalom 80
6. Nadležnost odbora društva u vezi sa izveštavanjem i upravljanjem rizicima 80

B. IZBOR I RAZREŠENJE ČLANOVA ODBORA DRUŠTVA **83**

1. Izbor i mandat članova odbora društva 83
2. Predlaganje kandidata za odbor društva 83
3. Informacije o kandidatima za odbor društva 84
4. Izbor članova odbora društva 84
5. Prestanak mandata i razrešenje članova odbora društva 87

C. SASTAV ODBORA DRUŠTVA **88**

1. Broj članova odbora društva 88
2. Ko može da bude član odbora društva 89
3. Kvalifikacije članova odbora društva 89
4. Kategorije članova odbora društva 91
5. Predsednik odbora društva 95

D. KOMISIJE ODBORA DRUŠTVA **97**

E. RADNE PROCEDURE ODBORA DRUŠTVA **101**

1. Uloga predsednika 101
2. Sazivanje sednice odbora društva 102

3. Prva sednica odbora društva 103
4. Kvorum za održavanje i način održavanja sednica odbora društva 103
5. Plan sednica odbora društva 105
6. Učešće na sednicama odbora društva 105
7. Odluke odbora društva 107
8. Zapisnici sa sednica odbora društva 107
9. Sekretar društva i sednice odbora društva 108

F. OBAVEZE I ODGOVORNOSTI ČLANOVA ODBORA DRUŠTVA 109

1. Obaveza pažljivog postupanja 110
2. Obaveza lojalnosti 110
3. Odgovornosti članova odbora društva 114

G. OCENJIVANJE I EDUKACIJA ODBORA DRUŠTVA I NJEGOVIH ČLANOVA 116

1. Samoocenjivanje odbora društva 116
2. Edukacija i obuka 117

H. NAKNADE ZA ČLANOVE ODBORA DRUŠTVA 118

I. KRATAK KONTROLNI SPISAK ZA UTVRĐIVANJE DELOTVORNOSTI ODBORA DRUŠTVA 120

Ključna pitanja

Nadležnost odbora društva:

- ☑ Da li se u fokusu odbora društva nalazi zaštita interesa društva i njegovih akcionara? Da li svi članovi odbora društva razumeju ulogu i prioritete odbora društva? Da li odbor društva ima dovoljna ovlašćenja, u skladu s aktima društva, da izvršava svoje nadzorne dužnosti? Da li su ova ovlašćenja pravilno saopštena? Da li odbor društva koristi svoja ovlašćenja u praksi?
- ☑ Koja je uloga odbora društva u pogledu upravljanja društvom, organizacije skupštine akcionara, zaštite sredstava društva, rešavanja sukoba i nadzora internih kontrola i upravljanja rizikom? Koliko je odbor efikasan u usmeravanju i utvrđivanju strategije? Da li odbor društva ima instrumente da pravilno nadzire operativno i finansijsko poslovanje društva? Da li postoji plan sukcesije članova odbora društva?

Izbor odbora društva:

- ☑ Ko predlaže kandidate za odbor društva? Da li je akcionarima pruženo dovoljno informacija o kandidatima? Kako odbor društva utiče na postupak predlaganja?

Sastav odbora društva:

- ☑ Da li su u društvu formulisane i implementirane politike koje se odnose na veličinu, sastav i kombinaciju kvalifikacija, širinu iskustva i druge bitne kvalitete odbora društva?
- ☑ Da li sastav odbora društva, s obzirom na njegove kompetencije i kombinaciju kvalifikacija, odgovara njegovim dužnostima nadzora i razvoja strategije društva?
- ☑ Koliko delotvorno odbor društva funkcioniše kao tim? Da li društvo ima nezavisne direktore? Da li većinu odbora društva čine neizvršni direktori?
- ☑ Koliko je delotvorno vođenje odbora društva, kako na nivou odbora tako i na nivou komisija?
- ☑ Da li broj članova odbora društva odgovara potrebama društva? Da li društvo ima dovoljan broj članova odbora društva za formiranje komisije odbora društva?

Struktura i komisije odbora društva:

- ☑ Da li odbor društva ima komisiju za reviziju, imenovanje i naknade? Koji su troškovi ovih ili drugih komisija i koje su koristi od njih? Da li postoji dovoljno nezavisnih (ili neizvršnih) direktora da predsedavaju ovim komisijama i da budu njihovi članovi? Da li komisije odbora društva imaju dovoljno resursa, kako ljudskih tako i finansijskih, da pravilno izvršavaju svoje funkcije?
- ☑ Koliko dobro su informisani članovi odbora društva koji nisu članovi komisije o razmatranjima te komisije? Da li informacije koje komisija priprema za odbor društva omogućavaju delotvorno odlučivanje?
- ☑ Da li su članovi komisije za reviziju dovoljno stručni za bavljenje finansijskim pitanjima? Da li članovi komisije za reviziju imaju pristup informacijama eksternog revizora, internog revizora i izvršnih organa o finansijskim i ekonomskim aktivnostima društva?

Radne procedure odbora društva:

- ☑ Da li je odbor društva odredio, klasifikovao po prioritetu i vremenski planirao ključna pitanja koja treba redovno razmatrati? Da li je odbor identifikovao informacije koje su mu potrebne da pravilno analizira ova pitanja?
- ☑ Da li predsednik odbora društva aktivno učestvuje u organizovanju rada odbora? Da li se odbor društva redovno sastaje u skladu sa utvrđenim planom?
- ☑ Da li predsednik odbora društva podstiče slobodnu i otvorenu razmenu mišljenja?
- ☑ Da li su uspostavljene procedure koje obezbeđuju pravilnu pripremu i vođenje sednica odbora društva, npr. blagovremeno obaveštavanje o pitanjima dnevnog reda, distribucija materijala i dokumenata, pravilno utvrđivanje kvoruma, glasanje pisanim putem i sačinjavanje zapisnika? Koliko su sednice odbora društva efikasne u praksi? Da li su informacije koje se pružaju članovima odbora društva konkretne, sažete i prikladne i da li omogućavaju delotvorno odlučivanje? Da li su istaknuta ključna pitanja i rizici? Da li materijali sadrže priloge s dodatnim značajnim pojedinostima?
- ☑ Kako odbor društva obezbeđuje pravilno nadziranje izvršnih organa? Da li od izvršnih organa dobija periodične izveštaje i ažurirane informacije? Da li nadzorni odbor, u društvima s dvodomnim sistemom upravljanja, poziva članove izvršnih organa na sednice odbora kako bi informisali njegove članove o ključnim pitanjima? Koliko je dobra međusobna saradnja između neizvršnih i izvršnih direktora, odnosno članova nadzornog odbora i izvršnih direktora? Da li odbor pruža mudre savete i jasna uputstva? Da li u dovoljnoj meri stimuliše izvršno rukovodstvo? Kako odbor društva uspostavlja ravnotežu između nadzora i mikroupravljanja?

Obaveze i odgovornosti odbora društva:

- ☑ Da li svi članovi odbora društva shvataju svoju obavezu da postupaju razumno i u dobroj veri u najboljem interesu društva i njegovih akcionara? Da li se članovi odbora društva pravilno pripremaju za sednice odbora? Da li odbor društva na pravilan način vodi računa o interesima drugih nosilaca interesa?
- ☑ Da li društvo ima ugovore sa članovima odbora društva? Da li takvi ugovori opisuju njihove obaveze i odgovornosti?

Samoocenjivanje i obuka odbora društva:

- ☑ Da li odbor društva vrši godišnje samoocenjivanje? Da li je odbor razvio pokazatelje učinka ili repere za svoj rad? Da li je ovaj proces verodostojan i da li se rezultati stavljaju na raspolaganje akcionarima?
- ☑ Da li odbor društva održava redovne obuke iz oblasti korporativnog upravljanja i drugih pitanja? Da li svi članovi odbora društva pohađaju obuke? Da li društvo drži inicijalnu obuku za nove članove odbora da ih upozna sa strategijom i poslovima društva?

Naknade za rad odbora društva:

- ☑ Da li su naknade za članove odbora društva konkurentne? Da li se svim članovima odbora društva isplaćuje isti iznos? Da li su naknade određene tako da obezbeđuju podsticaje za preuzimanje dodatne odgovornosti, na primer, predsedavanje komisijom? Da li paket naknada ugrožava nezavisnost članova odbora društva? Da li ukupan paket naknada čini znatan deo celokupnog godišnjeg prihoda članova odbora društva?
- ☑ Da li naknade koje se isplaćuju članovima odbora društva podležu periodičnoj reviziji? Da li se naknade za članove odbora društva obelodanjuju pojedinačno?
- ☑ Da li društvo ima uspostavljenu politiku koja zabranjuje odobravanje ličnih zajmova ili kredita članovima odbora društva?
- ☑ Da li izvršni i neizvršni direktori dobijaju naknade pod istim uslovima? Da li društvo ima politiku da (ne) nagrađuje izvršne direktore za njihov rad u odboru društva pored njihovog paketa naknada za izvršne direktore?

Za dobro korporativno upravljanje bitan je delotvoran, profesionalan i nezavisan odbor društva koji deluje u najboljem interesu društva i njegovih akcionara. On utvrđuje strategiju društva, štiti prava akcionara, nadzire izvršne organe i finansijske poslove društva.

Mada odbor društva ne može da promeni ekonomsko okruženje u kojem društvo posluje, on može da utiče na uspešnost društva preko strateškog nadzora i kontrole izvršnih organa društva. Aktivnosti odbora društva mogu teći potpuno nezapaženo kada je privreda jaka, kada cene akcija rastu i kada izgleda da sve ide dobro. S druge strane, kada stvari krenu loše, odbor društva postaje centar pažnje, a značaj poslova iz njegove nadležnosti jasan.

Mini-slučaj:

Katastrofalan kolaps Enrona u SAD je, naravno, uticao na to da se pažnja javnosti i države usredsredi na odbore i korporativno upravljanje. Sledeća ilustracija pokazuje neke od nedostataka odbora Enrona koji su doprineli krahu tog društva, gubitku više hiljada radnih mesta i penzija i, na kraju, gubitku poverenja u finansijska tržišta SAD. U vezi sa ulogom odbora u kolapsu i bankrotstvu Enrona, 7. maja 2002. godine Senat SAD zaključio je sledeće:[1]

- **Neizvršavanje fiducijarnih obaveza:** Odbor Enrona nije zaštitio akcionare Enrona i doprineo je propasti sedme kompanije po veličini u SAD.
- **Nedostatak nezavisnosti:** Finansijske veze između društva i određenih članova Odbora ugrozile su nezavisnost odbora Enrona.
- **Sukobi interesa:** Uprkos jasnim sukobima interesa, Odbor Enrona je odobrio aranžman bez presedana, koji je dozvolio finansijskom direktoru Enrona da osnuje i vodi privatne akcijske fondove koji su poslovali sa Enronom i sticali profit o trošku Enrona.
- **Previsoke naknade:** Odbor Enrona je odobrio previsoke naknade za izvršne direktore društva; nije pratio kumulativni odliv gotovine prouzrokovan godišnjim bonusom za Enronovu finansijsku 2000. godinu i programe naknada prema učinku društva i nije pratio ni zaustavio više miliona dolara vrednu ličnu kreditnu liniju koju je finansirala kompanija.
- **Visokorizično računovodstvo:** Odbor Enrona je svesno dozvoljavao Enronu da primenjuje visokorizične računovodstvene prakse.
- **Obimna nejavna vanbilansna aktivnost:** Odbor Enrona je svesno dozvoljavao Enronu vanbilansnu aktivnost vrednu milijarde dolara, kako bi učinio da njegovo finansijsko stanje izgleda bolje nego što je zaista bilo i nije obezbedio adekvatno javno objavljivanje značajnih vanbilansnih obaveza što je doprinelo kolapsu Enrona.

Zakonsko uređenje odbora društva karakterišu obavezni uslovi, ali ga prati i određeni stepen fleksibilnosti koji omogućava društvima da svoju internu organizaciju prilagođavaju sopstvenim potrebama. Kao što je već rečeno[2], ZPD ostavlja mogućnost društvima da upravljanje organizuju kao jednodomno ili dvodomno. Razlike između ova dva sistema upravljanja društvom ogledaju se prvenstveno u organizaciji poslova strateškog upravljanja, nadzora i rukovođenja svakodnevnim poslovanjem društva. Ovo poglavlje, koje se bavi ključnim pitanjima obrazovanja i rada odbora društva u skladu sa ZPD-om, ta pitanja razmatra i iz aspekta sličnosti i razlika njihovog uređenja u zavisnosti od izabrane vrste organizacije upravljanja. S tim u vezi treba imati u vidu da i sam pojam "odbor društva" predstavlja zajednički naziv za odbor direktora u jednodomnom sistemu upravljanja i nadzorni odbor u dvodomnom sistemu upravljanja.

A. Formiranje i nadležnost odbora društva

1. Kada formirati odbor društva

Obaveza formiranja odbora društva zavisi od vrste organizacije upravljanja za koju se društvo opredelilo. Odbor društva je obavezan organ u dvodomnom sistemu upravljanja, dok su u jednodomnom sistemu upravljanja pored skupštine akcionara obavezni organi upravljanja jedan ili više direktora.[3] Javno akcionarsko društvo je, međutim, obavezno da ima odbor društva i u jednodomnom sistemu upravljanja, te s tim u vezi obrazuje odbor direktora. Formiranje odbora društva obično podrazumeva razvojne korake koji su ilustrovani na Slici 1:

Slika 1: Pet koraka u razvoju odbora društva

Izvor: IFC, mart 2004.

2. Pregled nadležnosti odbora društva

Nadležnosti odbora društva uređene su Zakonom o privrednim društvima.[4] Odbor društva je odgovoran za utvrđivanje strategije i poslovnih prioriteta društva, kao i za usmeravanje i kontrolisanje rada rukovodilaca, te donošenje odluka o pitanjima koja ne spadaju u nadležnost skupštine akcionara. U suštini, uloga odbora društva jeste da usmerava, donosi strateške odluke i postavlja okvire upravljanja, a ne da neposredno rukovodi društvom. Statut društva može da dodeli i dodatna ovlašćenja odboru društva.

Najbolja praksa:

Kada se statutom društva odboru društva daju dodatna ovlašćenja i nadležnosti, oni moraju da odgovaraju tipičnim funkcijama odbora društva kako bi se izbegle nejasnoće u pogledu podele ovlašćenja između skupštine akcionara, odbora društva i izvršnih organa.

Pitanja iz nadležnosti odbora društva ne mogu se preneti na izvršne direktore društva. Odbor društva, međutim, može odlučiti da neka pitanja iz svog delokruga prenese na skupštinu akcionara, ako nije drugačije uređeno statutom društva[5].

Nadležnosti odbora društva obuhvataju obavljanje poslova i donošenje odluka u sledećim oblastima:

- poslovna strategija i poslovni ciljevi društva;
- strateški nadzor i kontrola rukovodstva;
- organizovanje skupštine akcionara;
- osnovni kapital i sredstva društva;
- obelodanjivanje i transparentnost; i
- druge oblasti utvrđene ZPD-om i statutom društva.

3. Nadležnost odbora društva u vezi s poslovnom strategijom i strateškim nadzorom i kontrolom

Odbor društva igra važnu ulogu kod utvrđivanja poslovne strategije društva i u strateškom nadzoru i kontroli društva. Odbor društva ima sledeće nadležnosti u ovoj oblasti:

a) Utvrđivanje poslovne strategije i poslovnih ciljeva

Odbor društva u okviru svojih nadležnosti utvrđuje strateški pravac i razvoj društva, kao i poslovne ciljeve društva.[6] Pri tom, kada je reč o ovim nadležnostima bitnu razliku između jednodomnog i dvodomnog sistema upravljanja predstavlja okolnost da u jednodomnom sistemu upravljanja samo neizvršni direktori iz odbora društva predlažu poslovnu strategiju i nadziru njeno izvršavanje[7].

Odbor društva ne učestvuje u svakodnevnom poslovanju društva, koje je u nadležnosti izvršnih organa društva. Ipak, razlike u strukturi odbora društva u jednodomnom i dvodomnom sistemu upravljanja opredeljuju i njihov uticaj na poslovanje društva. U tom smislu odbor direktora, kojeg čine izvršni i neizvršni direktori, po pravilu je više "izložen" i pitanjima vezanim za svakodnevne poslovne aktivnosti društva, te samim tim više uključen i u njihovu realizaciju.

Najbolja praksa:

Odbor društva utvrđuje strateški pravac društva u kontekstu tržišnog okruženja, finansijskog položaja i drugih faktora. Veoma je važno da odbor društva utvrdi obim i vrstu rizika koje je društvo spremno da preuzme u ostvarivanju svojih ciljeva.

Strateški i poslovni planovi društva treba da se revidiraju i ocenjuju bar jednom godišnje. Ocena treba da obuhvati proizvodnju, marketing i planirane investicije. Konačno, odbor društva treba da odobri jedinstveni dokument koji sadrži finansijske projekcije za godinu dana.

b) Imenovanje direktorâ društva i utvrđivanje njihovih naknada

Imenovanje izvršnih direktora u nadležnosti je odbora društva u dvodomnom sistemu upravljanja, u kome izvršne direktore imenuje nadzorni odbor društva. S druge strane, u jednodomnom sistemu upravljanja o imenovanju direktora (bez obzira na to da li je reč o izvršnim ili neizvršnim) odlučuje skupština akcionara.[8] Kada je reč o naknadama izvršnim direktorima one se utvrđuju u okvirima politike naknada utvrđene statutom, odnosno odlukom skupštine društva. Odbor društva predlaže skupštini politiku naknada ako to već nije utvrđeno statutom, kao i ugovore o radu, odnosno o angažovanju izvršnih direktora po drugom osnovu.[9] O visini naknada u jednodomnom sistemu upravljanja odlučuje skupština društva, dok se u dvodomnom sistemu upravljanja naknade izvršnim direktorima mogu odrediti i odlukom nadzornog odbora.[10]

Najbolja praksa:

Na međunarodnom planu uobičajena je praksa da se određivanje naknada vodećim rukovodiocima poveri komisiji za naknade odbora društva, kojoj predsedavaju i koju sačinjavaju nezavisni direktori. Ove nadležnosti komisije za naknade poznaje i Zakon o privrednim društvima.

c) Nadzor nad radom izvršnih direktora

Razlike između jednodomnog i dvodomnog sistema upravljanja vidljive su i kada je reč o nadležnostima za sprovođenje nadzora nad radom izvršnih direktora, odnosno izvršnog odbora društva. U dvodomnom sistemu upravljanja ove nadležnosti pripadaju nadzornom odboru društva, dok u jednodomnom sistemu upravljanja nadzor nad radom izvršnih direktora vrše neizvršni direktori u sastavu

odbora direktora.[11] U vezi sa ovim nadležnostima je i obaveza izvršnih direktora da odbor društva izveštavaju:

1) o planiranoj poslovnoj politici i drugim načelnim pitanjima koja se odnose na postojeće i buduće vođenje poslova, kao i o odstupanjima od postojećih planova i projekcija uz navođenje razloga za to, najmanje jedanput godišnje, osim ako promenjene okolnosti ne nalažu vanredan izveštaj;

2) o rentabilnosti poslovanja društva, za sednicu odbora direktora na kojoj se raspravlja o finansijskim izveštajima društva;

3) o poslovanju, prihodima i finansijskom stanju društva, na kvartalnom nivou;

4) o poslovima i poslovnim događajima koji su u toku ili su očekivani, a mogli bi biti od većeg značaja za poslovanje i likvidnost društva, kao i za rentabilnost njegovog poslovanja, uvek kada takve okolnosti nastupe ili se očekuje da će nastupiti;

5) o drugim pitanjima u vezi s njihovim radom za koja je odbor direktora ili bilo koji direktor zahtevao posebne izveštaje.

Najbolja praksa:

Uobičajena praksa je da izvršni organi podnose izveštaje odboru društva. Većina akcionara, naročito manjinski akcionari, nisu u stanju da delotvorno nadziru poslovno rukovodstvo. To je razlog što je ovaj zadatak poveren odboru društva, koji nadzire izvršne organe u ime svih akcionara.

Ipak, mora se postići odgovarajuća ravnoteža između vršenja nadzora nad radom izvršnih organa i ostavljanja dovoljno autonomije za vođenje poslova društva. Opasnosti slabog nadzora dobro su poznate; rukovodioci mogu da posluju u sopstvenom interesu, a na štetu i akcionara i društva. S druge strane, i prekomeran nadzor nosi određene opasnosti; one obuhvataju mikroupravljanje i politizaciju odlučivanja u rukovođenju. I slab nadzor i onaj prekomeran mogu da dovedu do ekonomske neefikasnosti i zakonskih problema.

Najbolja praksa:

Odbor društva, odnosno neizvršni direktori nadležni za nadzor nad radom izvršnih organa društva moraju razumeti šta treba da prate. Neka od ključnih pitanja koja neprekidno treba da budu predmet pažnje odbora treba da obuhvate:

- ukupan učinak društva, naročito u poređenju s konkurentskim društvima;
- usklađenost sa zakonom i interne procedure izvršnih organa, uključujući procedure o korporativnom upravljanju, upravljanju rizikom, internoj kontroli i etici;
- učinak izvršnih organa, kako na timskom nivou tako i na individualnom;
- ostvarivanje strategije društva;
- marketinške i prodajne ciljeve društva;
- finansijske rezultate društva i
- odnose s ključnim nosiocima interesa, uključujući akcionare, zaposlene, dobavljače i klijente društva.

d) Formiranje komisija odbora društva

Prema ZPD-u odbor javnog akcionarskog društva obavezan je da formira komisiju za reviziju, a može formirati i komisiju za naknade, komisiju za imenovanja i druge komisije u skladu s potrebama društva, ako je to predviđeno statutom društva[12]. Odredbama ZPD-a uređena su i pitanja sastava i nadležnosti komisije za reviziju, komisije za naknade i komisije za imenovanje.

e) Organizacija unutrašnjeg nadzora u društvu

Odbor društva vrši unutrašnji nadzor nad poslovanjem društva, te je s tim u vezi nadležnostima odbora društva obuhvaćena i organizacija unutrašnjeg nadzora u društvu, koja podrazumeva donošenje odgovarajućih akata društva kojima se uređuju način sprovođenja nadzora i organizacija rada unutrašnjeg nadzora poslovanja. Dodatno, u javnom akcionarskom društvu najmanje jedno lice nadležno za poslove unutrašnjeg nadzora mora ispunjavati uslove propisane za internog revizora u skladu sa zakonom kojim se uređuju računovodstvo i revizija. Ovo lice imenuje odbor društva, pri čemu se mora voditi računa o zakonskim uslovima kojima je utvrđeno da to lice mora biti zaposleno u društvu i obavljati samo poslove unutrašnjeg nadzora, kao i da ne može biti direktor niti član nadzornog odbora društva.

f) Imenovanje i smenjivanje sekretara društva

Imenovanje sekretara društva i definisanje uslova ugovora sa sekretarom društva, uključujući iznos naknade, spadaju u nadležnost odbora društva.[13] Pored toga, sekretar društva je odgovoran odboru društva i isti ga nadzire u skladu sa uslovima njegovog ugovora o radu.

➜ *Za više informacija o sekretaru društva videti Poglavlje 6.*

g) Usvajanje normativnih i drugih internih akata

Odbor društva donosi normativna i druga interna akta društva izuzev onih čije su donošenje, kao i izmene i dopune u nadležnosti izvršnih organa ili skupštine društva. Ovim nadležnostima obuhvaćeno je i usvajanje pisanih kodeksa korporativnog upravljanja i poslovne etike društva, odnosno prihvatanja primene nekog od raspoloživih kodeksa.

Najbolja praksa:

Međunarodna praksa korporativnog upravljanja preporučuje da odbor društva odobrava sledeće interne akte:

- politika dividendi;
- politika informisanja;
- etički standardi;
- služba kontrole i revizije;
- upravljanje rizikom;
- revizije finansijske i poslovne aktivnosti društva; i
- sekretar društva.

4. Nadležnosti odbora društva u vezi s pravima akcionara

a) Organizovanje skupštine akcionara[14]

Nadležnosti odbora društva vezane za organizovanje skupštine akcionara obuhvataju poslove sazivanja sednice skupštine akcionara, utvrđivanja predloga dnevnog reda i materijala za razmatranje i odlučivanje skupštine akcionara. Ovi poslovi obuhvataju i nadležnosti odbora društva u vezi s predlozima akcionara za dopunu dnevnog reda skupštine akcionara novim tačkama ili drugačijim predlozima po pojedinim tačkama dnevnog reda, kao i nadležnosti odbora direktora u vezi sa sazivanjem vanredne sednice skupštine akcionara po predlogu akcionara koji ispunjavaju propisane uslove minimalnog učešća u kapitalu društva.[15]

➜ *Za više informacija o skupštini akcionara videti Poglavlje 8.*

b) Rešavanje korporativnih sukoba

Najbolja praksa:

Jedna od ključnih funkcija odbora društva jeste da uspostavi sistem usklađenosti s korporativnim procedurama. Odgovornost odbora društva je da preduzme sve potrebne korake kako bi sprečio sukobe između akcionara i društva ili ih rešio ako do njih dođe. Odbor društva u tom cilju može formirati i komisiju za rešavanje korporativnih sukoba.

5. Nadležnost odbora društva u vezi sa osnovnim kapitalom

Nadležnosti odbora društva u vezi sa sredstvima i osnovnim kapitalom obuhvataju:

- odlučivanje o izdavanju akcija u okvirima odobrenog kapitala, a po ovlašćenju skupštine društva;
- odlučivanje o sticanju sopstvenih akcija u slučajevima utvrđenim zakonom;
- ovlašćenja vezana za utvrđivanje tržišne vrednosti akcija kao i formiranje predloga emisione cene akcija narednih emisija.

➜ *Za više informacija o osnovnom kapitalu videti Poglavlje 9, a o hartijama od vrednosti videti Poglavlje 11.*

6. Nadležnost odbora društva u vezi sa izveštavanjem i upravljanjem rizicima

a) Izveštavanje društva

Odbor društva utvrđuje finansijske i druge izveštaje i podnosi ih skupštini društva, ukoliko oni podležu usvajanju od strane ovog organa društva. U sklopu ovih nadležnosti, kao i nadležnosti koje se odnose na sprovođenje nadzora nad izvršnim organima društva, odbor društva je u obavezi i da se stara da izveštaji sadrže sve informacije propisane zakonima koji uređuju privredna društva i tržište kapitala. Ovo podrazumeva i obavezu javnih akcionarskih društava da u okviru godišnjeg izveštaja o poslovanju društva sačine izjavu o primeni kodeksa korporativnog upravljanja koja sadrži naročito:

1) obaveštenje o kodeksu korporativnog upravljanja koji društvo primenjuje kao i mesto na kojem je njegov tekst javno dostupan;

2) sva bitna obaveštenja o praksi korporativnog upravljanja koje društvo sprovodi, a posebno obaveštenja o onim praksama koje nisu izričito propisane zakonom;

3) odstupanja od pravila kodeksa korporativnog upravljanja, ako takva odstupanja postoje, i obrazloženje za ta odstupanja.

b) Implementacija upravljanja rizikom

Odbor društva treba da obezbedi uspostavljanje sistema za procenu i upravljanje rizicima. Neke od ključnih dužnosti odbora društva iznete su u polju u donjem tekstu i na Slici 2.

Najbolja praksa:

Upravljanje rizikom je važna funkcija odbora društva. Odbor treba da obezbedi uspostavljanje sistema koji društvu omogućavaju da proceni i kontroliše rizike kojima je izloženo. Pored ostalog, odbor društva treba da:

- odobrava procedure upravljanja rizikom i obezbeđuje usklađenost s takvim procedurama (ove procedure treba da obezbede da društvo i njegovi zaposleni neodložno obaveštavaju odbor društva o svim bitnim nedostacima u mehanizmima upravljanja rizikom);
- redovno analizira, ocenjuje i poboljšava delotvornost internih procedura upravljanja rizikom;
- razvija odgovarajuće stimulacije za izvršne organe, sektore i zaposlene da primenjuju sisteme interne kontrole;
- formira komisiju odbora društva za upravljanje rizikom kada je potrebno; i
- obezbeđuje da društvo bude usklađeno sa zakonskim propisima, statutom i odredbama drugih opštih akata društva.

Slika 2: Izvori osiguranja

Izvor: Institut ovlašćenih računovođa u Engleskoj i Velsu, Sprovođenje Ternbulovog uputstva, informativni sastanak u sali odbora, 1999.

B. Izbor i razrešenje članova odbora društva

1. Izbor i mandat članova odbora društva

Članove odbora društva imenuje skupština društva na mandatni period koji je određen statutom društva. Ovaj period ne može biti duži od četiri godine. Ako statutom ili odlukom o imenovanju nije određena dužina mandata, on traje četiri godine. Po isteku mandata ova lica mogu biti ponovo imenovana.[16] Nema ograničenja u pogledu toga koliko puta članovi odbora društva mogu biti birani.

Najbolja praksa:

Svoju vitalnost i sposobnost da se prilagode novim poslovnim izazovima društva mogu očuvati izmenom sastava svog odbora. Neizvršni direktori zaista mogu da izgube izvestan stepen svoje (nezavisne) oštrine ako se predugo zadrže u odboru. Društvo bi moglo uvesti vremenska ograničenja, bilo za celokupan odbor društva, bilo za određeni broj članova ili određeni procenat, kako bi očuvalo usredsređenost njegovih članova. U svakom slučaju, reizbor ne treba da bude automatski, već svesna odluka (jednog ili više) akcionara i dotičnog člana odbora društva.

Prema francuskom zakonu, na primer, mandat članova odbora društva ne može biti duži od šest godina ukoliko skupština ne odluči da im obnovi mandat, a članovi odbora društva stariji od sedamdeset godina ne mogu činiti više od jedne trećine odbora. U ovom pogledu, Hellebuyckova komisija preporučuje da mandati članova odbora društva ne budu duži od četiri godine i da broj članova odbora društva starijih od 65 godina ne prelazi jednu trećinu ukupnog broja članova odbora.[17] Francuski Kodeks korporativnog upravljanja (Vienot II) sa svoje strane predviđa da trajanje mandata članova odbora društva, određeno opštim aktima društva, ne treba da bude duže od četiri godine, kako bi se omogućilo akcionarima da dovoljno često odlučuju o njihovom imenovanju.[18]

2. Predlaganje kandidata za odbor društva

Kandidate za članove odbora društva predlažu akcionari društva koji imaju pravo na predlaganje dnevnog reda sednice skupštine akcionara,[19] i komisija za imenovanje ako je obrazovana.[20] Ako odbor društva nije obrazovao komisiju za imenovanje, kandidate za članove odbora društva predlaže odbor društva.[21]

3. Informacije o kandidatima za odbor društva

Informacije o kandidatima za odbor društva moraju se dostaviti akcionarima u okviru materijala za sednicu skupštine. ZPD ne propisuje koje informacije se moraju dostaviti, ali preporuke u vezi sa ovim pitanjima po pravilu sadrži kodeks korporativnog upravljanja.

Najbolja praksa:

Akcionari pre odlučivanja o izboru članova odbora treba da raspolažu s dovoljno informacija o predloženim kandidatima za članove odbora kako bi mogli da utvrde njihove sposobnosti za obavljanje poslova iz nadležnosti ovog organa društva i, ako je primenljivo, da ustanove njihovu nezavisnost. Neke od korisnih informacija jesu:

- identitet kandidata;
- identitet akcionara (ili grupe akcionara) koji je predložio kandidata;
- starost i biografija kandidata;
- profesionalne kvalifikacije i iskustvo;
- poslovi koje je kandidat obavljao tokom poslednjih pet godina;
- poslovi koje je kandidat obavljao u trenutku kada je predložen za člana odbora;
- izveštaj o vrednovanju dosadašnjeg rada kandidata za društvo (ili u društvu) kao člana odbora društva, u slučaju njegovog reizbora;
- priroda odnosa koji kandidat ima s društvom;
- druga članstva u odborima društava ili zvanične funkcije kandidata;
- druge nominacije kandidata za položaj u odboru društva ili zvanične funkcije;
- kandidatov odnos s povezanim licima društva;
- kandidatov odnos s glavnim poslovnim partnerima društva;
- informacije vezane za finansijsko stanje kandidata i druge okolnosti koje mogu da utiču na dužnosti i nezavisnost kandidata kao člana odbora; i
- eventualno odbijanje kandidata da društvu dostavi tražene informacije.

4. Izbor članova odbora društva

Članovi odbora društva biraju se odlukom skupštine društva koja se donosi običnom većinom glasova prisutnih akcionara, ako statutom društva za odlučivanje o ovim pitanjima nije utvrđena veća većina. Društvo može statutom odrediti da se izbor članova odbora društva vrši kumulativnim glasanjem.

a) Kako funkcioniše kumulativno glasanje

Kumulativno glasanje funkcioniše na sledeći način:

- za kandidate za članove odbora društva glasa se kolektivno, tj. kao grupa;
- svaki akcionar broj glasova kojim raspolaže množi s brojem članova odbora koji se biraju;
- akcionari mogu tako dobijeni broj glasova da dodele jednom kandidatu ili da glasove raspodele na nekolicinu njih ili na sve kandidate, zavisno od toga šta žele da postignu;
- izabranim članovima odbora društva smatraju se oni kandidati koji dobiju najveći broj glasova.

Mini-slučaj 1:

Sledeći mini-slučaj ilustruje kako akcionari, posebno manjinski, mogu izračunati minimalan broj glasova potreban da se izabere jedan član odbora društva. Ovaj podatak im pomaže da organizuju kolektivnu akciju u cilju izbora svog predstavnika u odbor društva.

Pretpostavimo da društvo ima 2.500 manjinskih akcionara, koji imaju ukupno 3.000 (ili 20%) akcija s pravom glasa i jednog većinskog akcionara koji ima ukupno 12.000 (ili 80%) akcija s pravom glasa. Statutom društva je određeno da odbor društva ima devet članova. Tih 2.500 manjinskih akcionara imaju 27.000 glasova (3.000 akcija puta devet glasova), a većinski akcionar ima 108.000 glasova (12.000 akcija puta devet glasova). Devet kandidata koji dobiju najveći broj glasova izabrani su u odbor društva.

Za izračunavanje minimalnog broja glasova za izbor jednog člana odbora društva može se koristiti formula:

$$\frac{nS}{D+1} + 1 = \frac{9 \times 15.000}{9+1} + 1 = 13.501 \text{ akcija}$$

pri čemu je D – broj članova odbora društva koji treba da se izabere, S – broj izdatih akcija s pravom glasa a n – ukupan broj članova odbora društva koje želi da izabere većinski akcionar (u ovom primeru n = devet članova odbora društva).

Da bi ova formula mogla da se koristi, akcionari moraju znati broj akcija s pravom glasa koje društvo ukupno ima (S), koliko članova odbora društva mora da se izabere (D) i koliko kandidata oni žele da izaberu u odbor društva. Formula pokazuje da akcionari moraju imati 13.501 glas da bi osigurali izbor jednog člana odbora društva. U ovom primeru manjinski akcionari imaju 27.000 glasova, što će im omogućiti da izaberu bar jednog člana odbora društva, ako glasaju kolektivno.

b) Kumulativno glasanje i kolektivna akcija

Kumulativno glasanje povećava šansu da manjinski akcionari izaberu predstavnika u odbor društva. Međutim, da bi kumulativno glasanje bilo efikasno u ovom smislu, manjinski akcionari se moraju organizovati pre glasanja. U tom cilju, oni moraju da:

- imaju resurse i veštine da vode kampanju za kandidate;
- upotrebe spisak akcionara kako bi kontaktirali druge akcionare i dogovorili se s drugim manjinskim akcionarima; i
- budu u stanju da strateški koriste kumulativno glasanje.

Najbolja praksa:

Radi zaštite interesa manjinskih akcionara koji nisu dovoljno upoznati sa sistemom i efektima kumulativnog glasanja, odbor društva treba da sastavi uputstvo kako se na optimalan način koristi pravo glasa u slučaju kumulativnog glasanja. Uputstvo treba da sadrži sva potrebna objašnjenja, a naročito bi trebalo objasniti sva akcionarska prava u slučaju kumulativnog glasanja, kao i osnovne negativne posledice neoptimalnog korišćenja glasačkih prava.

Mini-slučaj 1 u gornjem tekstu ilustruje važnost kolektivne akcije i strateškog glasanja.

c) Kumulativno glasanje i akcije s više vlasnika

Jedna akcija može imati jednog ili više suvlasnika. Iz perspektive društva, međutim, svi suvlasnici se tretiraju kao jedan akcionar. Prava (uključujući i glasačka) koja proističu iz akcije mogu da se ostvaruju samo preko zajedničkog punomoćnika.[22]

d) Odnos između broja članova odbora društva i delotvornosti kumulativnog glasanja

Postoji direktan odnos između delotvornosti kumulativnog glasanja i broja članova odbora društva: što je veći broj članova odbora društva koje treba izabrati, to je veća mogućnost da manjinski akcionari izaberu predstavnika u odbor društva. Ovaj zaključak se može izvući iz rezultata sledeća tri primera:

1. ako je statutom utvrđeno da društvo bira pet članova odbora društva, akcionar (ili grupa akcionara) koji ima približno 16,7% ukupnog broja akcija s pravom glasa mogao bi da izabere jednog člana odbora društva;[23]

2. ako društvo mora da ima najmanje sedam članova odbora društva, akcionar (ili grupa akcionara) koji ima približno 12,5% ukupnog broja akcija s pravom glasa mogao bi da izabere jednog člana odbora društva ;[24] i

3. u društvu s devet članova odbora društva, akcionar (ili grupa akcionara) koji ima svega 10% akcija s pravom glasa može da obezbedi jedno mesto u odboru društva.[25]

5. Prestanak mandata i razrešenje članova odbora društva

Mandat članova odbora društva prestaje istekom perioda na koji je imenovan, a ako u toku trajanja mandata član odbora društva prestane da ispunjava uslove za člana odbora društva smatra se da mu je prestao mandat danom prestanka ispunjenosti tih uslova. Mandat članova odbora društva prestaje ako skupština ne usvoji godišnje finansijske izveštaje društva u roku koji je predviđen za održavanje redovne sednice skupštine društva. Skupština akcionara može da razreši članove odbora društva i pre kraja njihovog mandata.[26] Ako je statutom utvrđeno da se izbor članova odbora društva vrši kumulativnim glasanjem, na isti način trebalo bi donositi i odluku o razrešenju člana odbora društva.

Mini-slučaj 2:

U društvu sa jedanaest članova odbora društva, manjinski akcionar mora da ima najmanje 8,34% svih akcija s pravom glasa da bi izabrao jednog člana odbora društva. U postupku koji je pokrenut za smenu člana odbora manjinskog akcionara, on ne može biti smenjen ako je 8,34% ukupnih glasova dato protiv njegovog razrešenja.

Najbolja praksa:

Zakon o privrednim društvima ne propisuje razloge za razrešenje članova odbora društva, već ostavlja akcionarima pravo da člana odbora razreše ukoliko smatraju da je to u najboljem interesu društva, s navođenjem razloga ili bez toga. Neki od razloga mogu da uključe davanje lažnih informacija društvu prilikom kandidature za člana odbora društva, namerno zanemarivanje odgovornosti odbora društva ili osudu za neko krivično delo.

C. Sastav odbora društva

1. Broj članova odbora društva

Statutom društva utvrđuje se broj članova odbora društva. Odbor društva ne može da ima manje od tri člana (minimalan broj članova odbora društva).

Uporedna praksa:

U nekim zemljama korporativni zakoni predviđaju da minimalan broj članova odbora društva zavisi od broja akcionara. Ruski zakon, na primer, određuje minimalan broj članova odbora društva na sledeći način:

- najmanje pet članova odbora za društva sa 1.000 i manje akcionara s glasačkim pravima;
- najmanje sedam članova odbora za društva s više od 1.000 akcionara s glasačkim pravima; i
- najmanje devet članova odbora za društva s više od 10.000 akcionara s glasačkim pravima.

Ova praksa može da bude korisna za srpska društva prilikom formulisanja odredaba o broju članova odbora društva u statutu društva.

Najbolja praksa:

Društvo treba da izabere veličinu odbora društva koja će mu omogućiti da:[27]

- vodi produktivne i konstruktivne diskusije;
- donosi brze i racionalne odluke; i
- efikasno organizuje rad svojih komisija ako su one formirane.

Premali ili preveliki broj članova odbora društva može da bude problem za delotvorno odlučivanje. Mali odbor društva možda neće omogućiti društvu da iskoristi odgovarajuću kombinaciju kvalifikacija i raznovrsnih iskustava. S druge strane, većim odborom društva je obično teže upravljati i može doći do situacija da postizanje konsenzusa bude vremenski zahtevno i teško. Problem kod izbora prave veličine odbora društva jeste postizanje odgovarajuće ravnoteže.

2. Ko može da bude član odbora društva

Za podobnost članova odbora društva postoje zakonski uslovi i ograničenja[28]:

- članovi odbora društva mogu biti samo pojedinci s "punom poslovnom sposobnošću";
- članovi odbora društva ne mogu biti pojedinci koji su direktori ili članovi nadzornog odbora u više od pet društava;
- članovi odbora društva ne mogu biti lica koja su osuđena za krivično delo protiv privrede, tokom perioda od pet godina računajući od dana pravosnažnosti presude, s tim što se u to vreme ne uračunava vreme provedeno na izdržavanju kazne zatvora;
- članovi odbora društva ne mogu biti lica kojima je izrečena mera bezbednosti zabrane obavljanja delatnosti koja predstavlja pretežnu delatnost društva, za vreme dok traje ta zabrana;
- neizvršni član odbora društva ne može biti lice koje je zaposleno u društvu.

Statutom društva mogu se odrediti i drugi uslovi koje određeno lice mora ispuniti da bi bilo član odbora društva.

Najbolja praksa:

Da bi se izbegli sukobi interesa, određeno lice ne treba birati u odbor društva kada je ono:

- član odbora konkurentskog društva;
- direktor konkurentskog društva; ili
- zaposleno u konkurentskom društvu.

Kandidati za odbor društva takođe ne treba da budu povezani s dobavljačima, s povezanim licima, kao ni s licima zaposlenim kod nezavisnog eksternog revizora.

3. Kvalifikacije članova odbora društva

Članovi odbora društva treba da poseduju potrebne kvalifikacije i iskustvo kako bi doprineli radu odbora društva. Slika 3 ilustruje lične karakteristike i sposobnosti potrebne za ovaj zadatak.

Slika 3: Preporučene karakteristike i znanja za članove odbora društva

Lične karakteristike	Znanja

• Liderstvo
• Integritet
• Odgovornost
• Zrelost
• Radna etika
	• Iskustvo u delatnosti
	• Poslovna procena
	• Posebne veštine, npr.:
	  • Finansije i računovodstvo
	  • Upravljanje rizikom i interna kontrola; ili
	  • Strateški menadžment.

Izvor: IFC, mart 2004

Ne postoje zakonski zahtevi u pogledu kriterijuma kvalifikovanosti članova odbora društva, ali društvo bi ipak trebalo da statutom propiše i takve kriterijume.

Najbolja praksa:

Statut društva treba da utvrdi kriterijume kvalifikovanosti članova odbora društva, kao što su:

- poverenje akcionara, drugih članova odbora društva, rukovodilaca i zaposlenih društva;
- sposobnost da razumeju interese svih nosilaca interesa i da donose dobro argumentovane odluke;
- profesionalna stručnost i obrazovanje koji su im potrebni da budu efikasni;
- međunarodno poslovno iskustvo, poznavanje nacionalnih problema i trendova, poznavanje tržišta, proizvoda i konkurenata; i
- sposobnost da znanje i iskustvo pretoče u konkretna rešenja.

Na osnovu statuta, međutim, nije uvek lako utvrditi da li potencijalni član odbora društva poseduje ove kvalifikacije. Štaviše, kratak opis takvih kvalifikacija u statutu društva može dovesti do nejasnoće i tada nije od velike koristi. Umesto toga, društva se mogu odlučiti da uključe gornje kriterijume u svoja opšta akta. Mnoga društva u SAD za ovu potrebu koriste smernice za korporativno upravljanje.

Akcionari treba da budu informisani o kvalifikacijama članova odbora društva pre odlučivanja o njihovom imenovanju.

Treba proveriti da li se u biografiji kandidata za odbor društva pominju učinjena krivična dela i raniji prekršaji koji nisu de minimis po svojoj prirodi. Postojanje krivičnih dela ili prekršaja verovatno bi onemogućilo članstvo takvih kandidata u odboru društva, jer standardi korporativnog upravljanja predviđaju da članovi odbora društva imaju besprekoran karakter.

4. Kategorije članova odbora društva

U međunarodnoj praksi i domaćem pravu postoji više različitih kategorija članova odbora društva, određenih na osnovu stepena uključenosti tih lica u poslove društva (ili povezanosti s njim). Kategorije članova odbora društva su:

- kod odbora direktora u jednodomnom sistemu upravljanja – izvršni, neizvršni i nezavisni direktori; odnosno
- kod nadzornog odbora u dvodomnom sistemu upravljanja – neizvršni i nezavisni članovi.

Praksa društava u Srbiji:

Mnoga srpska društva kontroliše jedan akcionar ili grupa akcionara koji su dobro informisani o poslovima društva i mogu neposredno da prate upravljanje društvom. Preostalo vlasništvo često je široko rasuto, a mnogi od ovih manjinskih akcionara nemaju resurse ni informacije pa nisu u mogućnosti da efektivno prate upravljanje i da se brane od potencijalnih zloupotreba velikih akcionara. U ovim vrstama društava poseban značaj dobijaju nezavisni direktori.

a) Izvršni direktori

U jednodomnom sistemu upravljanja članovi odbora društva (odbora direktora) mogu biti izvršni i neizvršni direktori. Izvršni direktori vode poslove društva i zakonski su zastupnici društva, u skladu sa zakonom i statutom društva. Zakon o privrednim društvima poznaje ograničenja u broju izvršnih direktora samo kod javnih akcionarskih društava. Takva društva u sastavu odbora direktora moraju imati veći broj neizvršnih direktora od broja izvršnih.[29]

b) Neizvršni direktori

U jednodomnom sistemu upravljanja neizvršni direktori su članovi odbora društva (odbora direktora) koji nemaju izvršnu funkciju u društvu. Pored toga, u javnom akcionarskom društvu predsednik odbora direktora mora biti jedan od neizvršnih direktora.[30]

Neizvršni direktor ne može biti zaposlen u društvu.[31] Neizvršni direktori treba da imaju sledeće lične odlike:

- integritet i visoke etičke standarde;
- ispravno rasuđivanje;
- sposobnost i spremnost da preispituju i istražuju; i
- sposobnost za uspostavljanje i održavanje kvalitetnih međuljudskih odnosa.

Najbolja praksa:

Najveći deo međunarodnih i nacionalnih kodeksa korporativnog upravljanja preporučuje da u odborima društva većinu čine neizvršni direktori koji donose:

- veću nepristrasnost u rasuđivanju;
- dodatno spoljašnje iskustvo i znanje; i
- korisne kontakte.

U Nemačkoj, na primer, najviše dva bivša člana izvršnog odbora ili Vorstanda mogu biti članovi nadzornog odbora, jer se time obezbeđuje sposobnost nadzornog odbora da vrši nezavisan nadzor.[32]

U većini zemalja EU, neizvršni direktori obično vrše nadzor nad finansijskim i strateškim odlučivanjem društva. Pored ovih, postoje još tri oblasti u kojima je potrebno da neizvršni direktori obavljaju nepristrasan kontinuirani nadzor:[33]

- predlaganje članova odbora društva;
- naknade visokih rukovodilaca i članova odbora društva; i
- interna i eksterna revizija.

U Velikoj Britaniji, Higsov izveštaj grupiše ulogu neizvršnog direktora oko četiri pitanja:[34]

1. **strategija:** neizvršni direktori treba konstruktivno da preispituju strategiju i daju doprinos njenom razvoju;
2. **učinak:** neizvršni direktori treba da analiziraju učinak rukovodstva u postizanju dogovorenih ciljeva i da prate izveštavanje o učinku;
3. **rizik:** neizvršni direktori treba da se uvere kako su finansijske informacije tačne, a finansijske kontrole i sistemi upravljanja rizikom čvrsti i odbranjivi;
4. **ljudi:** neizvršni direktori odgovorni su za određivanje odgovarajućih visina naknada za izvršne direktore, imaju glavnu ulogu u odlučivanju o imenovanju visokog rukovodstva, a gde je potrebno i smenjivanju, i u planiranju sukcesije.

Zakon o privrednim društvima pominje neizvršne direktore i u vezi s ograničavanjem broja izvršnih direktora u jednodomnom sistemu upravljanja. Tabela 1 rezimira relevantne zakonske odredbe i preporuke koje se odnose na funkcije izvršnih i neizvršnih direktora u javnom akcionarskom društvu s jednodomnim sistemom upravljanja.

Tabela 1: Ograničenja za izvršne i neizvršne direktore u jednodomnom sistemu upravljanja javnih akcionarskih društava

Da li član odbora direktora može da bude izvršni direktor?	Da, ali većinu u odboru direktora moraju da čine neizvršni direktori.
Da li član odbora direktora može da bude generalni direktor?	Da, ali samo ako je izvršni direktor.
Da li predsednik odbora direktora može da bude generalni direktor?	Ne. Predsednik odbora direktora je iz reda neizvršnih direktora, dok je generalni direktor jedan od izvršnih direktora.

Neizvršni direktori, zavisno od svojih veza s društvom, mogu biti nezavisni ili zavisni.

c) Nezavisni direktori

U jednodomnom sistemu upravljanja javno akcionarsko društvo mora imati najmanje jednog neizvršnog direktora koji je istovremeno i nezavisan od društva.[35]

Zakon o privrednim društvima uređuje koncept nezavisnih direktora i definiše koji članovi odbora direktora mogu da se smatraju nezavisnim. U tom pogledu, nezavisni direktor je lice koje nije u odnosu povezanog lica sa ostalim direktorima i koje u periodu od dve godine:

1) nije bilo izvršni direktor ili zaposleno u društvu, ili u drugom društvu koje je povezano s društvom;

2) nije bilo vlasnik više od 20% osnovnog kapitala, zaposleno ili na drugi način angažovano u drugom društvu koje je od društva ostvarilo više od 20% godišnjeg prihoda u tom periodu;

3) nije primilo od društva, ili od lica koja su povezana s društvom isplate, odnosno nije potraživalo od tih lica iznose čija je ukupna vrednost veća od 20% njegovih godišnjih prihoda u tom periodu;

4) nije bilo vlasnik više od 20% osnovnog kapitala društva koje je povezano s društvom;

5) nije bilo angažovano u vršenju revizije finansijskih izveštaja društva.[36]

d) Neizvršni i nezavisni članovi nadzornog odbora

Za razliku od odbora direktora u jednodomnom sistemu upravljanja, u društvima s dvodomnim sistemom upravljanja poslovi izvršnih organa i poslovi strateškog planiranja i nadzora nad poslovanjem društva razdvojeni su i u smislu lica, odnosno organa koji ih obavljaju. U ovom sistemu upravljanja izvršni direktori ne mogu biti članovi nadzornog odbora, već članovi ovog organa društva mogu biti samo lica koja ispunjavaju uslove propisane za neizvršne direktore.[37] I ovde, takođe, važi pravilo da u javnom akcionarskom društvu najmanje jedan član nadzornog

odbora mora ispunjavati uslove propisane za nezavisnog direktora.[38]

Najbolja praksa:

Nezavisni direktori mogu davati veliki doprinos važnim odlukama društva, naročito u oceni učinka izvršnih direktora, određivanju naknada za izvršne rukovodioce i članove odbora društva, pregledu finansijskih izveštaja i rešavanju korporativnih sukoba. Oni investitorima pružaju dodatnu sigurnost da će odbor društva razmatrati pitanja bez očigledne pristrasnosti. Godišnji izveštaji o poslovanju društva treba da sadrže i informacije o nezavisnim direktorima društva.

Društva bi trebalo da teže ka većem broju nezavisnih direktora od minimuma propisanih zakonom. Ovo treba da omogući nezavisnim članovima da utiču na proces odlučivanja odbora društva i da uvedu raznovrsnija mišljenja u razmatranja odbora društva. Mada su zakonski minimumi korisni reperi, oni nikako nisu dovoljni da osiguraju nepostojanje pristrasnosti. Najčešće će okolnosti u svakom odboru društva biti drugačije. U nekim slučajevima minimum može biti dovoljan za uravnoteženo razmatranje, u drugim pak neophodan je veći broj nezavisnih i samopouzdanih direktora kao protivteža dominantnom generalnom direktoru.

Profil nezavisnog direktora po pravilu je pitanje kojim se bave kodeksi korporativnog upravljanja u međunarodnim okvirima.

U Velikoj Britaniji, na primer, neizvršni direktor se smatra nezavisnim kada odbor društva utvrdi da je to lice nezavisno po karakteru i mišljenju i da ne postoje odnosi ili okolnosti koje bi mogle da utiču, ili ima izgleda da utiču na mišljenje tog člana odbora.

Tu spadaju i odnosi, odnosno okolnosti u kojima je taj član odbora društva:[39]

- bivši zaposleni društva ili grupe do navršetka pet godina posle radnog odnosa (ili bilo koje druge značajne veze);
- imao u poslednje tri godine, ili u to vreme ima značajan poslovni odnos s društvom, bilo direktno, bilo kao partner, akcionar, član odbora društva ili visoki funkcioner organa koji je imao takav odnos s društvom;
- primao ili prima dodatnu naknadu od društva pored naknade člana odbora društva, učestvuje u programu podele akcijskih opcija ili u programu plaćanja prema učinku, ili je član penzijskog plana društva;
- ima bliske porodične veze s bilo kojim savetnicima, članovima odbora društva ili visokim rukovodiocima društva;
- član je odbora u više društava ili ima značajne veze s drugim članovima odbora društava preko angažovanja u drugim društvima ili organima;
- predstavlja značajnog akcionara; ili je
- bio u odboru društva više od deset godina.

Na sličan način profil nezavisnog direktora definisan je i u okvirima evropske regulative.[40]

Veliki broj definicija s njihovim detaljnim kvalifikacijama može da izazove zabunu. U stvarnosti, razumevanje i definisanje nezavisnosti ne mora da bude složeno. Savet institucionalnih investitora (CII), grupacija nekih od najvećih svetskih institucionalnih investitora, jednostavno definiše nezavisnog direktora na sledeći način: "Najjednostavnije rečeno, nezavisni direktor je lice čija funkcija člana odbora društva predstavlja njegovu ili njenu jedinu vezu s društvom". Ovo pogađa suštinu stvari. Za one koji su zainteresovani da nauče kako da primene ovu jednostavnu definiciju u praksi, CII navodi i konkretne okolnosti koje ugrožavaju nezavisnost.

Na kraju treba pomenuti da nezavisnost članova odbora društva nije lek za sve. Njujorška berza je upečatljiv primer. Godine 2003, ova berza je bila uvučena u skandal oko previsoke naknade za rad njenog generalnog direktora, uprkos činjenici da je visine naknada odobrila komisija čiji su članovi bili nezavisni direktori koji su joj i predsedavali.

5. Predsednik odbora društva

Članovi odbora društva između sebe biraju predsednika, većinom glasova prisutnih članova. U javnom akcionarskom društvu s jednodomnim sistemom upravljanja predsednik odbora društva (odbora direktora) mora biti jedan od neizvršnih direktora. Ispunjenost ovog uslova podrazumeva se i u društvima s dvodomnim sistemom upravljanja s obzirom na to da članovi odbora društva (nadzornog odbora) ne mogu biti izvršni direktori. Odbor društva može da razreši predsednika odbora društva i izabere novog u bilo koje vreme. Podatak o predsedniku odbora društva registruje se u registar privrednih subjekata.

Predsednik odbora društva saziva i predsedava sednicama odbora društva, predlaže dnevni red i odgovoran je za vođenje zapisnika sa sednica odbora društva. Ukoliko je predsednik odsutan, svaki od članova (direktora) može sazvati sednicu odbora društva, s tim što se za predsedavajućeg bira jedan od preostalih članova (direktora). Pri tom, i u ovom slučaju kod javnog akcionarskog društva predsedavajući može biti samo lice koje ispunjava uslove za neizvršnog direktora.

Predsednik odbora društva ima važnu ulogu i u koordinaciji izveštavanja neizvršnih direktora, odnosno članova nadzornog odbora od strane izvršnih rukovodilaca. Takođe, u javnom akcionarskom društvu predsednik odbora zastupa društvo u odnosima između društva i izvršnih direktora. Ove poslove on obavlja na način određen statutom, odlukom skupštine ili jednoglasnom odlukom neizvršnih članova.[41]

Najbolja praksa:

Sposobnost predsednika odbora da pravilno izvršava svoje dužnosti zavisi od toga da li su mu dodeljena dovoljna i odgovarajuća ovlašćenja, kao i od njegovih ličnih i stručnih kvalifikacija. Predsednik treba da ima izuzetnu profesionalnu reputaciju i treba da poseduje visok lični integritet, da bude posvećen interesima društva i da uživa poverenje akcionara i drugih članova odbora društva.

Treba da postoji jasna podela odgovornosti na čelu društva između vođenja odbora društva i izvršne odgovornosti za vođenje svakodnevnih poslova društva – i na papiru, kao što nalaže zakon, i u stvarnoj praksi. Društva treba da definišu što je moguće detaljnije nadležnosti i ulogu predsednika odbora društva.

Najbolja praksa:

Druge dužnosti ili odgovornosti predsednika treba definisati u opštim aktima koja uređuju osnovna pitanja vezana za odbor društva. Pored toga, društvo bi moglo da formuliše opis funkcija ili zadataka koji bi mogao sadržati sledeće elemente:[42]

Predsednik:

- rukovodi radom odbora i obezbeđuje njegovu delotvornost;
- ustanovljava, implementira i revidira procedure koje uređuju rad odbora društva;
- pravi kalendar sednica odbora i usaglašava ga s predsednicima komisija odbora;
- organizuje i predstavlja dnevni red sednica i obezbeđuje da svi članovi odbora blagovremeno dobiju odgovarajuće informacije;
- periodično komunicira direktno s generalnim direktorom i deluje kao veza između odbora i izvršnih rukovodilaca;
- obezbeđuje da se drugim članovima odbora daju i od njih dobijaju tačne, blagovremene i jasne informacije;
- obezbeđuje delotvornu komunikaciju s akcionarima;
- priprema redovna ocenjivanja učinka odbora društva, kao i njegovih komisija i pojedinačnih članova;
- olakšava delotvorno učešće neizvršnih i/ili nezavisnih direktora i omogućava konstruktivne odnose između izvršnih i neizvršnih direktora, i
- obavlja druge dužnosti koje zatraže skupština i odbor kao celina, zavisno od potreba i okolnosti.

D. Komisije odbora društva

Sve složenije poslovno okruženje neminovno vodi ka povećanju zahteva i odgovornosti kako odbora društva kao celine tako i članova pojedinačno. Komisije odbora društva mnogi smatraju njegovim ključnim sredstvom za suočavanje sa ovim izazovima i njihovim delotvornim savladavanjem. Konkretnije, komisije:

- omogućavaju odboru društva da se bavi većim brojem složenih pitanja na efikasniji način, uz podršku specijalista usredsređenih na detaljnu analizu određenih pitanja i davanje preporuka i predloga u procesu donošenja odluka;
- omogućavaju odboru društva da razvija stručnost za poslove društva po posebnim oblastima, a naročito za finansijsko izveštavanje, rizik i internu kontrolu; i
- povećavaju objektivnost i nezavisnost mišljenja odbora društva, izolujući ga od potencijalnog preteranog uticaja rukovodilaca i akcionara koji kontrolišu društvo.

Od izuzetne važnosti je da komisije budu shvaćene kao deo odbora društva. Odbor društva je taj koji formira komisije, određuje njihovu nadležnost (u delu u kojem nije uređena zakonskim propisima), imenuje njihove članove i pretvara njihove preporuke u dela. Komisije predstavljaju savetodavne i pomoćne organe odbora društva.

Zakon o privrednim društvima ostavlja mogućnost odboru akcionarskog društva da obrazuje komisije koje mu pomažu u poslovima kao što su priprema odluka koje donosi, nadzor nad sprovođenjem određenih odluka, ili pak kod obavljanja određenih stručnih poslova za potrebe odbora direktora. Odredbama ZPD-a bliže su uređena pitanja sastava i nadležnosti komisije za reviziju, komisije za naknade i komisije za imenovanje. Kao jedina obavezna, propisana je komisija za reviziju javnog akcionarskog društva, a kada je reč o dobrovoljnim komisijama za naknade i imenovanja utvrđeno je da u društvima u kojima one nisu obrazovane, poslove zakonom propisane u okviru njihovih nadležnosti, obavlja odbor društva. Društvu je, takođe, ostavljena mogućnost da statutom uredi i druge komisije koje može obrazovati odbor društva.[43]

U pogledu načina rada komisija odbora društva ZPD propisuje da komisije rade i odlučuju na sednicama, a odluke donose većinom glasova od ukupnog broja članova, pri čemu je u slučaju jednake podele glasova glas predsednika komisije odlučujući. Sednicama komisije, pored članova komisije, mogu prisustvovati samo stručna lica čije je prisustvo potrebno za raspravljanje pojedinih tačaka dnevnog reda, a pozvana su jednoglasnom odlukom komisije.[44]

Prilikom formiranja komisija odbora društva treba postupati oprezno. Veliki broj komisija može otežati upravljanje društvom i dovesti do rascepkanosti

odbora društva. Preporučljivo je da se komisije formiraju postepeno, počev od onih u najkritičnijim oblastima, a dalje prema potrebi društva i u zavisnosti od kombinacije kvalifikacija i iskustva kojima raspolaže odbor društva. Odbor društva može da formira stalne ili *ad hoc* komisije. Sa stanovišta akcionara, verovatno najvažnija komisija jeste komisija za reviziju.

Pregled komisija koje je društvo obavezno da obrazuje ili to može učiniti, s pregledom zakonskih nadležnosti i uslova sastava koje treba ispuniti, odnosno pregledom najbolje uporedne prakse kod komisija koje nisu uređene zakonskim propisima dat je u Tabeli 2.

Tabela 2: Različite vrste komisija odbora društva

	Poslovi koje obavlja	Sastav
Komisija za reviziju	• priprema, predlaže i proverava sprovođenje računovodstvenih politika i politika upravljanja rizicima; • daje predlog odboru društva za imenovanje i razrešenje lica nadležnih za obavljanje funkcije unutrašnjeg nadzora u društvu; • vrši nadzor nad radom unutrašnjeg nadzora u društvu; • ispituje primenu računovodstvenih standarda u pripremi finansijskih izveštaja i ocenjuje sadržinu finansijskih izveštaja; • ispituje ispunjenost uslova za izradu konsolidovanih finansijskih izveštaja društva; • sprovodi postupak izbora revizora društva i predlaže kandidata za revizora društva, s mišljenjem o njegovoj stručnosti i nezavisnosti u odnosu na društvo; • daje mišljenje o predlogu ugovora s revizorom društva i u slučaju potrebe daje obrazloženi predlog za otkaz ugovora s revizorom društva; • vrši nadzor nad postupkom revizije, uključujući i određivanje ključnih pitanja koja treba da budu predmet revizije i vrši proveru nezavisnosti i objektivnosti revizora; • obavlja i druge poslove iz domena revizije koje joj poveri odbor direktora. Komisija za reviziju izveštava odbor društva o pitanjima iz svoje nadležnosti najmanje jedanput godišnje.[45]	U javnom akcionarskom društvu komisija za reviziju mora ispunjavati sledeće uslove sastava: 1) većinu članova komisije za reviziju moraju činiti neizvršni direktori, odnosno članovi nadzornog odbora, a član komisije koji je i njen predsednik mora biti nezavisni direktor, odnosno nezavisni član nadzornog odbora. 2) najmanje jedan član komisije za reviziju mora biti lice koje je ovlašćeni revizor u skladu sa zakonom koji uređuje računovodstvo i reviziju ili koje ima odgovarajuća znanja i radno iskustvo u oblasti finansija i računovodstva, a koje ispunjava uslove nezavisnosti propisane za nezavisnog direktora; 3) lice koje je zaposleno ili na drugi način angažovano u pravnom licu koje vrši reviziju finansijskih izveštaja društva ne može biti član komisije za reviziju; 4) ako nijedan neizvršni direktor, odnosno član nadzornog odbora ne ispunjava uslove iz tačke 2) to lice imenuje skupština akcionara.[46]
		↘

Komisija za imenovanja	• daje predlog kandidata za direktora, odnosno člana nadzornog odbora sa svojim mišljenjem i preporukom za imenovanje; • predlaže uslove koje treba da ispunjava kandidat za direktora, odnosno člana nadzornog odbora i postupak imenovanja; • najmanje jedanput godišnje sastavlja izveštaj o primerenosti sastava odbora društva i daje preporuke s tim u vezi; • razmatra kadrovsku politiku društva u izboru lica na rukovodeća mesta u društvu i obavlja druge poslove u vezi s kadrovskom politikom društva koje joj poveri odbor društva. Odbor društva je dužan da u dnevni red prve naredne sednice skupštine uvrsti razmatranje predloga i izveštaja ove komisije.[47]	Većina članova komisije za imenovanja u javnom akcionarskom društvu moraju biti neizvršni direktori, odnosno članovi nadzornog odbora, a najmanje jedan od tih članova uvek mora biti nezavisan direktor, odnosno nezavisan član nadzornog odbora.[48]
Komisija za naknade	• priprema nacrte odluka o politici naknada izvršnim direktorima; • daje predlog o iznosu i strukturi naknade za svakog pojedinog izvršnog direktora, kao i predlog naknade revizoru društva; • najmanje jednom godišnje sastavlja izveštaj za skupštinu društva o oceni iznosa i strukture naknada za svakog direktora; • daje preporuke izvršnim direktorima o iznosu i strukturi naknada licima na rukovodećim mestima u društvu i obavlja druge poslove u vezi s politikom naknada društva koje joj poveri odbor direktora. Odbor društva je dužan da u dnevni red prve naredne sednice skupštine uvrsti razmatranje predloga i izveštaja ove komisije.[49]	Većina članova komisije za naknade u javnom akcionarskom društvu moraju biti neizvršni direktori, odnosno članovi nadzornog odbora, a najmanje jedan od tih članova uvek mora biti nezavisan direktor, odnosno nezavisan član nadzornog odbora.[50]
Komisija za strateško planiranje i finansije	• predlaže strategiju i ciljeve, kao i ključne indikatore učinka; • predlaže operativne prioritete; • predlaže smernice za razvoj politike dividendi; i • procenjuje dugoročnu produktivnost poslovanja društva.	Članovima komisije potrebno je iskustvo u sektoru u kojem društvo obavlja svoju pretežnu delatnost. Komisija će verovatno imati koristi od članova koji su stručni u drugim oblastima kao što su poslovi finansija.
Etička komisija	• obezbeđuje da društvo poštuje etičke standarde i doprinosi stvaranju atmosfere poverenja u društvu; i • otkriva i sprečava kršenja propisa i etičkih standarda od strane društva.	Članovi komisije moraju da imaju najviši integritet, da uživaju poverenje svih akcionara i da poseduju znanja o zakonskim i etičkim standardima.

Komisija za rešavanje korporativnih sukoba	• stara se da prava akcionara budu odgovarajuće uređena statutom, internim aktima društva i Kodeksom korporativnog upravljanja društva; • stara se o razvoju politike i procedura za zaštitu akcionarskih prava; • razvija i periodično sprovodi reviziju usvojene politike i procedura društva za rešavanje sukoba; i • daje preporuke odboru društva u vezi s pitanjima efikasnog rešavanja korporativnih sukoba između društva, njegovih akcionara, članova odbora društva i rukovodilaca.	Komisija za rešavanje korporativnih sukoba treba da bude sastavljena od nezavisnih direktora. Kada to nije moguće, komisiji treba da predsedava nezavisni direktor. Članovi komisije treba da imaju barem svojstvo neizvršnih direktora.

Najbolja praksa:

Komisije odbora društva treba da budu sastavljene od članova koji poseduju odgovarajuća znanja i iskustva u oblastima koje su predmet rada komisija, a broj članova treba da bude dovoljan za obavljanje poverenih poslova. Kako rad komisija odbora društva može da uključuje razmatranja koja zahtevaju dosta vremena, treba ograničiti mogućnost članova odbora društva da istovremeno budu članovi više komisija ovog organa. Njihovo učešće u radu više komisija treba odrediti uz sagledavanje poslova koji su povereni komisiji, procene vremena potrebnog za njihovu kvalitetnu realizaciju, kao i vremena koje potencijalni članovi komisije realno imaju na raspolaganju da posvete radu komisije. Komisijama odbora društva može povremeno biti potrebna pomoć spoljnih savetnika u njihovom radu. Ovi savetnici, međutim, ne smeju dobiti status člana komisije odbora društva.

Mnoge berze preporučuju još i da ove komisije čine i/ili da njima predsedavaju nezavisni direktori. Uslovi za prijem na listing nekih berzi, na primer Njujorške berze (NYSE), idu i dalje i zahtevaju da većinu čine nezavisni direktori, kao i da komisije za reviziju, imenovanja i naknade budu sastavljene samo od nezavisnih direktora.

Najbolja praksa:

Predsednik komisije igra važnu ulogu u organizovanju rada komisije. Njegova uloga je da obezbedi delotvoran rad komisije i intelektualno vođstvo kod složenih pitanja. Predsednici komisija treba redovno da obaveštavaju predsednika odbora društva o radu komisija. Pored toga, predsednici komisija treba da prisustvuju skupštinama društva kako bi odgovarali na pitanja akcionara.

E. Radne procedure odbora društva

Odbor društva je organ upravljanja koji funkcioniše prema proceduri definisanoj Zakonom o privrednim društvima, statutom društva i poslovnikom o radu odbora društva. Odbor društva radi i odlučuje na sednicama. Odbor javnog akcionarskog društva mora na prvoj sednici doneti poslovnik o svom radu.

1. Uloga predsednika

Za organizaciju efikasnih sednica odbora društva od ključnog značaja je i uloga predsednika odbora društva. Osnovni poslovi koje u vezi sa sednicama odbora društva ZPD stavlja u nadležnost predsednika odbora društva obuhvataju:

- sazivanje i predsedavanje sednicama odbora društva;
- utvrđivanje predloga dnevnog reda sednica; i
- staranje o vođenju zapisnika sa sednica odbora društva.

Najbolja praksa:

Uloga predsednika odbora društva ne može se posmatrati samo u okvirima zakonom utvrđenih nadležnosti. Konkretnije, funkcija predsednika odbora društva je i da obezbedi efikasan rad odbora društva:

- obezbeđivanjem da članovi odbora društva blagovremeno dobiju potrebne informacije i da imaju dovoljno vremena za konsultacije i odlučivanje;
- olakšavanjem odlučivanja o tačkama dnevnog reda;
- podsticanjem otvorenih diskusija o pitanjima u prijateljskoj i konstruktivnoj atmosferi;
- obezbeđivanjem mogućnosti članovima odbora društva da iznesu svoja gledišta o pitanjima o kojima se raspravlja; i
- usmeravanjem odbora prema konsenzusu u donošenju odluka.

U tom radu, predsednik treba da deluje na osnovu čvrstih ubeđenja i u svakom trenutku u najboljem interesu društva. Osim toga, aktima društva treba nametnuti predsedniku odgovornost da:

- podstiče članove odbora da slobodno izražavaju svoja mišljenja o tačkama dnevnog reda i drugim pitanjima;
- otvoreno raspravlja o mišljenjima članova odbora društva; i
- inicira formulisanje odluka odbora društva.

2. Sazivanje sednice odbora društva

Sednice odbora društva saziva predsednik odbora društva. Ako predsednik na pisani zahtev bilo kog člana odbora društva ne sazove sednicu odbora društva u roku od 30 dana od dana podnošenja zahteva, sednicu može sazvati i član odbora društva koji je podneo predmetni zahtev, uz navođenje razloga za sazivanje sednice i predloga dnevnog reda.[51]

Potrebne informacije i materijali, zajedno sa obaveštenjem o sednici odbora, treba da se članovima odbora društva blagovremeno pošalju, kako bi svakom članu bilo omogućeno da temeljno pregleda te informacije. Prema ZPD-u pisani poziv za sednicu odbora društva s navođenjem dnevnog reda i materijalima za sednicu dostavlja se svim članovima u roku predviđenom statutom ili poslovnikom o radu odbora društva. Ako aktima društva ovaj rok nije određen, prema ZPD-u, poziv i materijali za sednicu dostavljaju se najkasnije osam dana pre dana održavanja sednice. Dodatno, ZPD propisuje da odluke donete na sednici koja nije sazvana u skladu s navedenim pravilima nisu punovažne, osim ako se svi članovi odbora društva ne saglase drugačije.[52]

Najbolja praksa:

Članovima odbora društva treba omogućiti dovoljno vremena da se dobro pripreme za delotvorno učestvovanje na sednicama i, s tim u vezi, statutom ili poslovnikom o radu odbora društva treba urediti rokove i načine dostavljanja materijala koji su najpogodniji i najprihvatljiviji za sve članove odbora.

3. Prva sednica odbora društva

Najbolja praksa:

Prva sednica novoizabranog odbora društva treba da se održi najkasnije mesec dana po njegovom izboru. Praktično posmatrano, prva sednica odbora društva može se organizovati odmah nakon skupštine. Predsednik odbora društva obično se bira tokom ove sednice. Pored toga, preporučuje se da prva sednica odbora društva:

- definiše i potvrdi prioritete odbora društva; i
- formira komisije odbora društva.

Društvo bi, takođe, moglo da razvije uvodni program informisanja novih članova odbora društva koji, pored ostalog, obuhvata i osvrt na:

- privrednu granu i sektor poslovanja društva;
- delatnost društva;
- trenutnu finansijsku situaciju;
- strategiju;
- poslovne rizike; i
- biografije i kvalifikacije ključnih zaposlenih.

4. Kvorum za održavanje i način održavanja sednica odbora društva

Zakon o privrednim društvima uspostavlja osnovna pravila vezana za kvorum i način održavanja sednica odbora društva i u tom smislu utvrđuje da:

- kvorum za održavanje sednice odbora društva predstavlja većina od ukupnog broja članova odbora društva;
- se sednice odbora mogu održavati pisanim ili elektronskim putem, telefonom, telegrafom, telefaksom ili upotrebom drugih sredstava audio-vizuelne komunikacije, pod uslovom da se tome ne protivi nijedan član odbora društva;
- odsutni članovi odbora društva mogu glasati i pisanim putem, kada se za potrebe kvoruma smatra da su prisustvovali sednici.

Istovremeno, ZPD ostavlja mogućnost društvima da statutom ili poslovnikom o radu odbora društva navedena pitanja urede drugačije, uz ograničenje da se propisivanje drugačijeg kvoruma može izvršiti samo utvrđivanjem veće većine od navedenog zakonskog minimuma.[53]

Najbolja praksa:

Za nekoliko vrlo važnih korporativnih radnji akta društva bi trebalo da uzmu u obzir utvrđivanje strožih uslova kvoruma. Kvorum od 2/3 ukupnog broja članova odbora trebalo bi zahtevati za:

- odobravanje strateških planova, finansijskog i poslovnog plana;
- odobravanje politike dividendi društva i davanje preporuka koje se tiču isplata dividendi;
- podnošenje predloga skupštini za reorganizaciju ili likvidaciju društva; i
- smanjenje ili povećanje osnovnog kapitala.

Pored toga, kvorum treba odrediti tako da za njegovo postojanje bude neophodno prisustvo odgovarajućeg broja neizvršnih direktora (u društvima s jednodomnim sistemom upravljanja), kao i prisustvo nezavisnog člana.

Najbolja praksa:

Članovi odbora društva treba da obezbede da sednice odbora društva i njegovih komisija budu dobro organizovane i da se redovno održavaju. Članovi odbora društva treba aktivno da učestvuju na sednicama odbora, a svaki njegov član treba da:

- uzme učešće u diskusijama i glasanju;
- učestvuje u radu komisija čiji je član;
- zahteva sazivanje sednica odbora za razmatranje pitanja od interesa za društvo; i
- obaveštava odbor kada je sprečen da prisustvuje sednicama.

Pored toga, članovi odbora društva treba da imaju dovoljno vremena za vršenje svojih funkcija. Odbor treba da razvije pravila za regulisanje učešća njegovih članova u odborima drugih društava.

5. Plan sednica odbora društva

Statut i poslovnik o radu odbora društva mogu propisati i bliže vremenske okvire za održavanje sednica odbora društva, uzimajući u obzir i zakonsku obavezu javnih akcionarskih društava da imaju najmanje četiri sednice godišnje.[54]

Najbolja praksa:

Odbor društva pored plana sednica treba da ima i plan rada koji sadrži teme koje treba obraditi. Odbor društva treba da održava redovne sednice, a može ih održavati onoliko često koliko to smatra potrebnim. Evo nekoliko smernica za vođenje produktivnih i efikasnih sednica odbora društva:

- **Priprema godišnjeg kalendara sednica.** Ovo će omogućiti članovima odbora da sednice uklope u svoj raspored. Mora se imati u vidu da ovaj kalendar treba da služi kao orijentacija, tj. odbor treba da drži dodatne sednice kada je to opravdano i, obrnuto, da otkaže sednice kada nema pitanja koja treba rešavati.
- **Utvrđivanje dnevnog reda znatno ranije.** Članovi odbora će tako biti u stanju da se valjano usredsrede i pripreme za aktuelni zadatak. Predsednik bi mogao da unapred pošalje predlog dnevnog reda, omogućavajući tako komentare i sugestije.
- **Stavljanje važnih pitanja na početak dnevnog reda.** Članovi odbora društva često imaju druge obaveze i moraju da odu ranije. Stoga je zakazivanje sednica za početak radnog dana često pogodnije za podsticanje interaktivnih diskusija.

6. Učešće na sednicama odbora društva

Članovi odbora društva mogu da učestvuju u radu i odlučivanju sednice:

- kada su fizički prisutni na sednici;
- kada učestvuju preko konferencijske veze ili drugih sredstava komunikacije (ako statutom društva ili poslovnikom o radu odbora društva ova mogućnost nije isključena); ili
- putem pisanog izjašnjavanja (ako statutom društva ili poslovnikom o radu odbora društva ova mogućnost nije isključena).

Najbolja praksa:

Određena pitanja imaju takvu važnost da bi članovi odbora društva morali biti fizički prisutni kada se o njima raspravlja. Ova pitanja obuhvataju:

- odobravanje strateškog plana društva, a takođe i finansijskog i poslovnog;
- sazivanje godišnje skupštine i donošenje odluka o tačkama koje se odnose na organizaciju takve skupštine;
- preliminarno odobravanje godišnjeg izveštaja društva;
- sazivanje vanredne skupštine ili odbijanje zahteva trećih lica da se sazove vanredna skupština;
- izbor predsednika;
- dodeljivanje i prevremeno ukidanje nadležnosti izvršnih organa;
- suspendovanje i imenovanje izvršnih direktora;
- reorganizacija ili likvidacija društava; i
- povećanje osnovnog kapitala i izdavanje akcija.

Član odbora društva svoje pravo da učestvuje i odlučuje na sednici odbora društva ne može preneti na neko drugo lice, uključujući i drugog člana odbora društva.

Najbolja praksa:

Kada učestvuje na sednicama odbora društva, svaki njegov član treba da:

- sluša i razume usmena izlaganja;
- postavlja pitanja. Ovo je naročito važno za izlaganja ili izveštaje koje daju izvršni rukovodioci tokom sednica odbora, posebno kada se ovi materijali izlože na složen ili dvosmislen način; i
- traži prateće materijale. Kada mu se iznese određeno pitanje koje ne spada u oblast za koju je stručan, taj član bi pre sednice trebalo da zatraži dodatne informacije u obliku studija, nezavisnih ocena ili mišljenja i drugu dokumentaciju o toj temi.

Pored članova odbora društva sednicama ovog organa mogu prisustvovati i druga lica. Zakon o privrednim društvima posebno navodi prisustvo članova komisija odbora direktora kada su na dnevnom redu sednice pitanja iz njihove nadležnosti, kao i obavezno prisustvo revizora društva kada se na sednici raspravlja o finansijskim izveštajima društva. Po pozivu predsednika odbora društva, njihovim sednicama mogu prisustvovati i druga stručna lica ako su potrebna za raspravljanje o pojedinim pitanjima koja su uključena u dnevni red sednice.[55]

7. Odluke odbora društva

Odluke odbora društva donose se većinom glasova prisutnih članova, ako statutom ili poslovnikom o radu odbora društva nije propisana veća većina. Ukoliko su glasovi pri odlučivanju jednako podeljeni, odlučujući je glas predsednika odbora, ako statutom ili poslovnikom o radu odbora društva nije drugačije određeno.[56]

Najbolja praksa:

Statut, odnosno poslovnik o radu odbora društva treba da omogući članovima odbora društva učešće i glasanje u odsustvu, pisanim izjašnjavanjem. Međutim, kad se donose oduke za koje je aktima društva utvrđeno obavezno fizičko prisustvo članova odbora društva, glasovi odsutnih članova koji izražavaju svoje mišljenje u pisanom obliku ne treba da se uračunavaju u kvorum. Društva treba da razviju procedure za glasanje odsutnih članova, uključujući i rok za dostavu glasačkih listića i rok za vraćanje popunjenih glasačkih listića. Taj rok treba da pruži članovima odbora društva dovoljno vremena da po prijemu glasačkih listića donesu odluke o pitanjima dnevnog reda.

8. Zapisnici sa sednica odbora društva

Prema ZPD-u, odbor društva obavezan je da vodi zapisnik sa svojih sednica koji sadrži najmanje:

- mesto i vreme održavanja sednice;
- dnevni red;
- spisak prisutnih i odsutnih direktora;
- bitan sadržaj rasprave po svakom pitanju dnevnog reda;
- rezultat glasanja i donete odluke; i
- eventualna izdvojena mišljenja pojedinih direktora.

Zapisnik potpisuje predsednik odbora (odnosno član odbora koji je u njegovom odsustvu predsedavao sednici) i dostavlja ga svim članovima u roku od osam dana od dana održane sednice, osim ako je statutom ili poslovnikom o radu odbora određen drugačiji rok. Nepostupanje po odredbama ZPD-a koje se odnose na vođenje, potpisivanje i dostavljanje zapisnika sa sednica odbora društva ne utiče na punovažnost donetih odluka[57]. Zapisnici sa sednica odbora društva trajno se čuvaju u arhivi društva.[58]

Najbolja praksa:

Pošto zakonski i regulatorni zahtevi prema članovima odbora društva postaju rigorozniji, zapisnik je važna evidencija za dokazivanje da je odbor društva vršio svoju obavezu pažljivog postupanja. Praksa dobrog korporativnog upravljanja nalaže da zapisnik sadrži i podatke o tome kako je glasao svaki član odbora. Društvo može uzeti u obzir i mogućnost da obaveže svakog člana odbora na potpisivanje zapisnika.

Odbor društva često ima obavezu da odredi sekretara odbora da hvata beleške i pomaže u sačinjavanju zapisnika. U međunarodnoj praksi sekretar društva često vrši funkciju sekretara odbora društva i može takođe da potpisuje zapisnik.

Zapisnik daje samo kratak rezime sednice odbora društva. Pored zapisnika, međutim, sednicu bi trebalo da prate i stenografske beleške, odnosno drugi oblik celovitog zapisa toka sednice, te izlaganja i diskusija na sednici. Ovakav zapis trebalo bi čuvati kao sastavni deo zapisnika.

Najbolja praksa:

Uz zapisnike sa sednica odbora društva treba da se sačuvaju:

- glasački listići; i
- pismena mišljenja članova odbora koji nisu bili u mogućnosti da prisustvuju sednici.

9. Sekretar društva i sednice odbora

Najbolja praksa:

Sekretar društva je odgovoran za administrativna i organizaciona pitanja u vezi s pripremom i vođenjem sednica odbora društva. Dok odluku o sazivanju sednice odbora društva donosi predsednik odbora, sekretar društva se bavi pitanjima vezanim za pripremu samih sednica kao što su:

- obaveštavanje svih članova o sednicama odbora društva;
- slanje glasačkih listića;
- prikupljanje popunjenih glasačkih listića i glasačkih listića odsutnih članova;
- staranje o sprovođenju usvojenih procedura rada odbora društva; i
- vođenje zapisnika i stenograma sa sednica.

➜ *Za više informacija o sekretaru društva videti Poglavlje 6.*

F. Obaveze i odgovornosti članova odbora društva

Članovi odbora društva dužni su da svoje poslove izvršavaju savesno, s pažnjom dobrog privrednika i u razumnom uverenju da deluju u najboljem interesu društva.

Najbolja praksa:

U nekim zemljama, uključujući Srbiju, članovi odbora društva dužni su da deluju isključivo u interesu društva (bez navođenja interesa društva prema njegovim akcionarima i/ili nosiocima interesa). Međutim, delovanje isključivo u najboljem interesu društva može ih navesti da učvršćuju svoj položaj, pa će akcionari (a i zakonodavac) morati pažljivo da razmisle treba li da od članova odbora zahtevaju da deluju i u najboljem interesu akcionara.

Standardi za tumačenje pojmova "dobra vera", "marljivost" i "dužna pažnja", kao i standardi za profesionalno ponašanje razvijaju se tokom vremena u sudskom sistemu, privredi i korporativnoj kulturi jedne zemlje. Zakon o privrednim društvima pod pažnjom dobrog privrednika podrazumeva stepen pažnje s kojom bi postupalo razumno pažljivo lice koje bi posedovalo znanje, veštine i iskustvo koji bi se osnovano mogli očekivati za obavljanje te dužnosti u društvu. Ako član odbora društva poseduje određena specifična znanja, veštine ili iskustvo, oni se takođe uzimaju u obzir prilikom ocene stepena pažnje. Smatra se, takođe, da član odbora može svoje postupanje zasnivati i na informacijama i mišljenjima lica stručnih za odgovarajuću oblast, za koja razumno veruje da su u tom slučaju savesno postupala. Član odbora koji dokaže da je postupao u skladu sa ovim pravilima ne odgovara za štetu koja iz takvog postupanja nastane za društvo.[59]

Ako radi orijentacije pogledamo druge pravne sisteme, na primer one u SAD i Velikoj Britaniji, koncepti razumnog ponašanja i dobre vere posmatraju se kao fundamentalni principi obaveze članova odbora društva, a naročito obaveze pažljivog postupanja i lojalnosti.

1. Obaveza pažljivog postupanja

Članovi odbora odgovorni su za ostvarivanje svojih prava i vršenje dužnosti u dobroj veri, s odgovarajućom pažnjom i na profesionalan način.

Najbolja praksa:

Član odbora društva treba:

- da postupa pošteno i u dobroj veri;
- da se uzdrži od pasivnosti;
- da postupa s pažnjom i obazrivošću do maksimalnog stepena koji bi se mogao očekivati od dobrog člana odbora u sličnoj situaciji pod sličnim okolnostima;
- da ne prouzrokuje nezakonito poslovanje društva;
- da redovno prisustvuje sednicama odbora i aktivno učestvuje u njihovom radu;
- da stavlja pitanja na dnevni red sednica odbora i da traži takve sednice kada je potrebno;
- da obezbedi postojanje efikasnog i delotvornog sistema interne kontrole;
- da zahteva od izvršnih direktora odgovarajuće informacije tako da članovi odbora budu pravilno informisani o korporativnim pitanjima; i
- da vrši razuman stepen nadzora nad izvršnim direktorima.

2. Obaveza lojalnosti

Obaveza lojalnosti je od najvećeg značaja za sistem upravljanja i u osnovi je delotvorne implementacije ključnih pitanja korporativnog upravljanja – na primer, zaključenja pravnih poslova s povezanim licima i utvrđivanja politike naknada za rukovodioce i neizvršne direktore. Obaveza lojalnosti zahteva da članovi odbora društva vrše svoja ovlašćenja u interesu društva kao celine. Ukratko, članovi odbora ne treba da dozvole da lični interesi preovladaju nad interesima društva. Obaveza lojalnosti obično zabranjuje da članovi odbora društva:

- učestvuju u radu konkurentskog društva;
- stupe u bilo kakav pravni posao s društvom bez prethodnog obaveštenja i odobrenja nadležnog organa u društvu (odbora direktora ili skupštine akcionara);
- koriste imovinu i sredstva društva za lične potrebe;
- obelodanjuju nejavne, poverljive informacije; i
- koriste informacije ili poslovne mogućnosti društva za privatne svrhe, odnosno sticanje lične koristi.

Ovo je takođe ključni princip za članove odbora koji rade unutar strukture neke grupe društava: čak i ako je društvo kontrolisano od strane nekog drugog društva, obaveza lojalnosti za člana odbora društva odnosi se na to društvo i sve njegove akcionare, a ne na društvo koje kontroliše grupu.[60]

Najbolja praksa:

Obaveza lojalnosti zahteva od člana odbora društva da deluje u najboljem interesu društva bez obzira na:

- to ko ga je predložio i izabrao za člana; i
- pritiske drugih članova odbora, akcionara ili drugih pojedinaca da preduzme radnje ili donese odluke za koje smatra da nisu u najboljem interesu društva.

Od fundamentalnog značaja je da, u vršenju svojih dužnosti, odbor društva ne treba da se posmatra, ili da deluje kao skup individualnih predstavnika različitih nosilaca interesa.[61] Mada određeni akcionari zaista mogu da predlože ili izaberu (a drugi ponekad osporavaju) određene članove odbora, važna karakteristika rada odbora je ta da njegovi članovi, kada preuzmu svoje odgovornosti, vrše svoje dužnosti na nepristrastan način u pogledu svih akcionara. Ovaj princip je naročito važno uspostaviti kada postoje akcionari koji kontrolišu društvo a u mogućnosti su da izaberu sve članove odbora društva.

Osim toga, članovi odbora i povezana lica (na primer, porodica, prijatelji i poslovni partneri) ne treba da prihvataju poklone od lica zainteresovanih za odluke odbora društva, niti da prihvataju bilo kakve druge direktne ili indirektne povlastice. Izuzetak se može napraviti za simbolične poklone koji se daju kao uobičajeni znak ljubaznosti ili suvenire koji se daju tokom zvaničnih manifestacija. Ove izuzetke treba opisati u opštim aktima društva.

a) Lični interes i odobrenje posla ili pravne radnje u slučaju postojanja ličnog interesa

Prema ZPD-u, član odbora društva ima obavezu da odbor društva obavesti o postojanju ličnog interesa, ili interesa s njim povezanog lica u pravnom poslu koji društvo zaključuje ili pravnoj radnji koju društvo preduzima. Zakonom su navedeni i slučajevi u kojima se smatra da postoji lični interes. Tu spadaju:

1) zaključivanje pravnog posla između društva i tog lica (ili s njim povezanog lica), ili

2) pravne radnje (preduzimanje radnji u sudskim i drugim postupcima, odricanje od prava i slično) koje društvo preduzima prema tom licu (ili prema s njim povezanom licu), ili

3) zaključivanje pravnog posla između društva i trećeg lica, odnosno preduzimanje pravne radnje društva prema trećem licu, ako je to treće lice s njim

(ili s njim povezanim licem) u finansijskom odnosu i ako se može očekivati da postojanje tog odnosa utiče na njegovo postupanje, ili

4) zaključivanje pravnog posla, odnosno preduzimanje pravne radnje društva iz koje treće lice ima ekonomski interes, ako je to treće lice s njim (ili s njim povezanim licem) u finansijskom odnosu i ako se može očekivati da postojanje tog odnosa utiče na njegovo postupanje[62].

Poslovi i pravne radnje u kojima postoji lični interes podležu odobrenju nadležnih organa društva, a pod uslovima i na način propisan ZPD-om.[63]

b) Sukob interesa

Članovi odbora društva dužni su da izbegavaju sukob interesa i u tom smislu ne mogu da u svom interesu ili u interesu s njima povezanih lica[22]:

1) koriste imovinu društva;

2) koriste informacije do kojih su došli u tom svojstvu, a koje inače nisu javno dostupne;

3) zloupotrebe svoj položaj u društvu;

4) koriste mogućnosti za zaključenje poslova koje se ukažu društvu.

Dužnost izbegavanja sukoba interesa postoji nezavisno od toga da li je društvo bilo u mogućnosti da iskoristi imovinu, informacije ili zaključi poslove koji su predmet sukoba interesa člana odbora društva. Ipak, ZPD ostavlja mogućnost postupanja i suprotno pravilima o izbegavanju sukoba interesa ako za takvo postupanje postoji prethodno ili naknadno pribavljeno odobrenje organa društva nadležnog za odobravanje pravnih radnji i pravnih poslova u kojima postoji lični interes.[65]

c) Poslovna tajna

Dužnosti odbora društva koje poznaje ZPD obuhvataju i dužnost čuvanja poslovne tajne. Poslovna tajna se definiše kao podatak čije bi saopštavanje trećem licu moglo naneti štetu društvu, kao i podatak koji ima ili može imati ekonomsku vrednost zato što nije opštepoznat, niti je lako dostupan trećim licima koja bi njegovim korišćenjem ili saopštavanjem mogla ostvariti ekonomsku korist, i koji je od strane društva zaštićen odgovarajućim merama u cilju čuvanja njegove tajnosti. Dužnost čuvanja poslovne tajne postoji i nakon prestanka svojstva člana odbora društva, i to u narednom periodu od dve godine, ako opštim aktom društva ili ugovorom zaključenim s članom odbora društva nije utvrđen duži period.[66] Ne smatra se da postoji povreda ove dužnosti ako je saopštavanje datih podataka[67]:

- zakonska obaveza;
- neophodno radi obavljanja poslova ili zaštite interesa društva;
- učinjeno nadležnim organima ili javnosti isključivo u cilju ukazivanja na postojanje dela kažnjivog zakonom.

Najbolja praksa:

Članovi odbora društva ne treba da otkrivaju poverljive informacije ili da koriste svoj pristup informacijama društva za lične interese ili interese trećih lica. Lična upotreba poverljivih informacija na kraju nanosi štetu akcionarima. Preporučuje se da:

- članovi odbora društva preduzimaju korake da zaštite poverljive informacije;
- članovi odbora društva ne otkrivaju informacije niti ih koriste u sopstvenom interesu;
- standardi za korišćenje poverljivih informacija budu razrađeni opštim aktima društva; i
- ugovori između društva i članova odbora društva predvide obavezu članova odbora da čuvaju poverljive informacije u periodu od deset godina nakon što napuste društvo.

Da bi napravilo delotvoran mehanizam za sprečavanje neovlašćene upotrebe poverljivih informacija, društvo treba da zahteva od članova odbora društva da:

- pismeno obaveste odbor o svojoj nameri da stupe u transakcije koje obuhvataju hartije od vrednosti društva ili njegovih zavisnih društava; i
- obelodane informacije o prethodnim transakcijama s hartijama od vrednosti društva u skladu s procedurama za obelodanjivanje važnih informacija prema propisima kojima se uređuje tržište kapitala.

Članovi odbora društva trebalo bi da pre preuzimanja funkcija člana odbora društva daju pisanu izjavu društvu da su upoznati sa zakonskim i podzakonskim propisima kojima se regulišu pitanja zaštite poslovne tajne i zloupotrebe insajderskih informacija, kao i s posledicama njihovog nepoštovanja.

d) Formalizovanje dužnosti članova odbora društva

Najbolja praksa:

Društvo treba da razvije i unese u svoja interna akta spisak jasno definisanih dužnosti članova odbora društva.

3. Odgovornosti članova odbora društva

Članovi odbora društva odgovaraju društvu za štetu koju mu prouzrokuju kršenjem odredaba ZPD-a, statuta ili odluke skupštine. Ako je šteta nastala kao posledica odluke odbora društva, za štetu odgovaraju:

- svi članovi koji su za tu odluku glasali;
- članovi koji su se uzdržali od glasanja;
- članovi koji nisu prisustvovali sednici niti su glasali za odluku na drugi način, ako se nisu pisanim putem usprotivili toj odluci u roku od osam dana od saznanja za njeno donošenje.[68]

Članovi odbora društva odgovaraju društvu za štetu koju društvo pretrpi zbog povrede dužnosti koje imaju prema društvu. Kada je reč o povredi dužnosti izbegavanja sukoba interesa društvo može podneti tužbu za naknadu štete i protiv lica povezanog s članom odbora društva, ako je povreda dužnosti izbegavanja sukoba interesa učinjena u korist tog lica. Dodatno, u slučaju povrede dužnosti izbegavanja sukoba interesa društvo tužbom može tražiti da se na društvo prenese i korist koju je tuženo lice ostvarilo povredom te dužnosti.[69] Tužbe za naknadu štete zbog povrede dužnosti prema društvu, u ime društva (derivativne tužbe) mogu podneti i jedan ili više akcionara koji predstavljaju najmanje 5% osnovnog kapitala društva, pod uslovom da su pre njihovog podnošenja pisanim putem zahtevali od društva da ih podnese, a taj zahtev je odbijen ili po njemu nije postupljeno u roku od trideset dana od dana njegovog podnošenja.[70]

Najbolja praksa:

Društvo treba da:

- podstiče članove odbora društva da svoje dužnosti vrše na pravilan način;
- preduzme mere da ukine ovlašćenja članova odbora društva koji su odgovorni za prouzrokovanje štete; i
- smatra članove odbora društva odgovornima kada ne ispunjavaju svoje obaveze prema društvu.

Najbolja praksa:

U međunarodnoj praksi većina društava dozvoljava svojim članovima odbora da se zaštite od gubitaka koji su nastali dok su vršili svoje dužnosti, ili barem ograniče odgovornost za te gubitke. Takvi mehanizmi su:

- osiguranje rukovodilaca i članova odbora društva od odgovornosti; i
- odredbe u internim aktima društva koje u određenim okolnostima štite članove odbora društva od odštetnih zahteva, troškova parnica i odgovornosti.

Društva mogu da refundiraju članu odbora troškove koje je napravio u odbrani od odštetnog zahteva koji se odnosi na njegovu ulogu kao člana odbora društva, ako je postupao:

- savršeno;
- u dobroj veri;
- u najboljem interesu društva; i
- u skladu sa zakonom i aktima društva.

Društvo može želeti da pribavi osiguranje od odgovornosti za članove odbora radi pokrivanja rizika da bi njihovi postupci mogli dovesti do gubitaka za društvo ili treća lica. Osiguranje od odgovornosti za članove odbora treba da omogući društvu da produktivnije koristi pravne lekove građanskog prava. Ono je često potrebno i da bi se privukli kompetentni članovi odbora društva.

G. Ocenjivanje i edukacija odbora društva i njegovih članova

Da bi bio delotvoran, odbor društva treba da ima potrebne resurse za razvijanje i održavanje znanja i stručnosti svojih članova. U ovu svrhu programi obuke zasnovani na periodičnim ocenjivanjima odbora društva i njegovih članova od ključne su važnosti.

Najbolja praksa:

Važnost ocenjivanja odbora društva široko je priznata u međunarodnoj poslovnoj zajednici. Takođe se preporučuje:

- da odbor društva godišnje ocenjuje svoj učinak; i
- da godišnji izveštaj prikaže rezultate ocenjivanja učinka.

Ocenjivanje učinka odbora društva i njegovih članova mogu da obave:

- članovi odbora društva postupkom samoocenjivanja; i/ili
- konsultanti, stručna udruženja i organizacije za procenu korporativnog upravljanja.

Alternativni pristup iziskuje poverljiva ocenjivanja koja vrše kolege u odboru, a koordinira ih eksterno lice, kao što je pravni savetnik ili specijalizovani konsultanti.

1. Samoocenjivanje odbora društva

Samoocenjivanje je koristan instrument za odbor društva da privatno oceni kvalitet svog rada. Kroz kritičko razmišljanje i samoocenjivanje, članovi odbora mogu da bolje reaguju na potrebe akcionara, investitora i drugih nosilaca interesa. Metodi samoocenjivanja uključuju:

- organizovanje radnog sastanka na izolovanoj lokaciji i pozivanje spoljnog posrednika;
- organizovanje posebne sednice odbora za ocenjivanje svog rada ili, umesto toga, odvajanje vremena tokom redovne sednice za bavljenje pitanjima učinka;
- osmišljavanje kontrolnih spiskova koje članovi odbora mogu da koriste za ocenu svog rada; i

- učestvovanje u specijalizovanim programima obuke, čime se članovima odbora obezbeđuje mogućnost da kritički razmisle o svom učinku i da razvijaju i dele nove ideje.

2. Edukacija i obuka

Ocenjivanje odbora i njegovih članova može da pruži važan uvid u jake i slabe strane odbora. Ove informacije odbor može takođe da koristi kako bi procenio da li postoji potreba za obukom, kako kolektivnom tako i individualnom. Korporativna obuka dobija dodatnu važnost u kontekstu privreda u tranziciji, jer članovi odbora društva moraju stalno da budu u toku promena zakonskog i regulatornog sistema, kao i najboljih praksi. Sve ovo čini politiku jedne kompanije za edukaciju odbora i njegovih članova ključnim faktorom uspeha u razvijanju i podržavanju kompetentnog, dobro obaveštenog i obazrivog odbora.

H. Naknade za članove odbora društva

Članovi odbora dobijaju naknadu za svoj rad. Iznos naknade utvrđuje skupština akcionara.

Politika naknada za članove odbora uopšte i posebno naknada za pojedinačne članove odbora treba da bude sastavni deo finansijskih izveštaja koji se podnose skupštini. To treba da bude eksplicitna tačka na dnevnom redu godišnje skupštine kako bi se akcionarima pružila mogućnost da raspravljaju o ovim pitanjima.

Pitanje naknada za članove odbora društva jedno je od spornijih pitanja u oblasti korporativnog upravljanja i društvima se savetuje da odaberu pažljiv i oprezan pristup prilikom njegovog regulisanja. Programi previsokih naknada često se posmatraju kao neopravdana privilegija moći. Zbog toga je od izuzetne važnosti da naknada za članove odbora bude konkurentna, a da ipak ostane u razumnim granicama.

Najbolja praksa:

Naknada koja se plaća članovima odbora društva treba da bude jednaka za sve neizvršne direktore. Osim toga, naknade koje društvo plaća treba da budu konkurentne, tj. dovoljno visoke da privuku kompetentne pojedince. One treba da budu određene tako da ne budu ni mnogo ispod naknada za članove odbora koje se isplaćuju u sličnim društvima niti mnogo iznad njih. Određivanje razumnog nivoa naknada za članove odbora naročito je važno kako se ne bi ugrozio poseban status nezavisnih direktora. Bio on nezavisan ili ne, rasuđivanje člana odbora društva može da se pomuti ako znatan procenat njegovih ukupnih prihoda predstavlja naknada koju prima kao član odbora društva. Član odbora društva koji se oslanja na naknadu za rad u odboru kao glavni prihod za svoje izdržavanje neminovno je izložen riziku da postane obavezan prema društvu i tako izgubi nepristrasnost u obavljanju funkcije člana odbora društva.

Prema ZPD-u direktori, odnosno članovi nadzornog odbora imaju pravo na naknadu za svoj rad, a mogu imati i pravo na stimulaciju putem dodele akcija. Visina naknada i stimulacija može zavisiti i od poslovnih rezultata društva, ali ta naknada ne može biti određena kao učešće u dobiti[71]. O naknadama članova odbora društva, odnosno pravilima za njihovo određivanje odlučuje skupština društva.[72] Predlog politike naknada sačinjava odbor društva, odnosno komisija za naknade ako je formirana.[73]

Najbolja praksa:

Naknade članovima odbora društva treba da budu predmet redovnog preispitivanja. U idealnom slučaju, ovo treba da radi komisija za naknade.

Potrebna je posebna pažnja pri utvrđivanju naknade na bazi učinka, a naročito naknade na bazi akcija.

Najbolja praksa:

Iako je u SAD uobičajena naknada na bazi akcija, ona se daleko manje primenjuje u drugim zemljama i oko nje još uvek postoje velike kontroverze. Programi naknada na bazi akcija, a naročito programi akcijskih opcija, predstavljaju složene aranžmane. Iako se generalno smatra da pružaju podsticaje za rukovodioce i članove odbora društva, oni mogu imati i znatan uticaj na društvo i akcionare.

- Tvrdi se da akcijske opcije dovode do toga da se članovi odbora društva fokusiraju na kratkoročan učinak i kretanja cena akcija.
- Ako su dodele opcija kupovine akcija velike, one mogu da stvore i saučesništvo između članova odbora i izvršnih rukovodilaca koji su u poziciji da zarađuju ogromne iznose od kratkoročnih kretanja cena.
- Akcionari rizikuju da dođe do razvodnjavanja akcija kada se dodeljuju veliki programi opcija.
- I konačno, velike dodele opcija nisu sprečile rukovodioce da manipulišu društvima i finansijskim informacijama u svoju korist.

Stoga se programi opcija sve više preispituju. Takvi programi iziskuju pažljivo razmatranje, dobro planiranje i posebno izveštavanje. Društvu može biti najkorisnije da izbegava ovakav oblik nagrađivanja članova odbora društva.

Lični zajmovi ili krediti članovima odbora društva takođe su minsko polje i potencijalan izvor kontroverzi pa bi za društva bilo mudro da ih izbegavaju.

I konačno, iz praktičnih razloga, članovi odbora društva koji dobijaju naknadu za svoje usluge treba da potpišu ugovor s društvom.

I. Kratak kontrolni spisak za utvrđivanje delotvornosti odbora društva[74]

Pitanja	Da	Ne
1. Da li je odbor društva u skorije vreme posvetio vreme i pažnju dugoročnim ciljevima društva i strateškim opcijama koje su mu otvorene za njihovo ostvarenje? Ako jeste, da li su ova razmatranja dovela do konsenzusa odbora ili odluke o njegovim budućim ciljevima i strategijama i da li su ti ciljevi i strategije utvrđeni u formi pisanog dokumenta?	☐	☐
2. Da li je odbor društva planski razmatrao i usvojio formalne zaključke o pitanjima koja se smatraju osnovnom korporativnom filozofijom, tačnije pitanjima njegovog vrednosnog sistema, etičke i društvene odgovornosti, željenog "imidža" i slično? Ako jeste, da li su ovi zaključci izneti u eksplicitnim izjavama o politici, na primer, u pogledu uslova radnog odnosa? Da li društvo ima formalne procedure za evidentiranje i objavljivanje glavnih odluka odbora društva kao smernica politike za resorne rukovodioce?	☐	☐
3. Da li odbor društva periodično revidira organizacionu strukturu društva i razmatra načine za njene buduće promene i unapređenje? Da li uobičajeni poslovi odbora društva obuhvataju pitanja revidiranja i odobravanja imenovanja visokih rukovodilaca? Da li su uspostavljeni odgovarajući programi razvoja ljudskih resursa?	☐	☐
4. Da li odbor društva rutinski dobija sve informacije koje su mu potrebne kako bi obezbedio stvarnu kontrolu nad društvom i njegovim rukovodstvom? Da li je bilo neprijatnih iznenađenja – na primer, nepovoljnih rezultata ili nepredviđenih kriza koje bi se mogle pripisati nedostatku blagovremenih ili tačnih informacija?	☐	☐
5. Da li odbor društva neizostavno traži od izvršnih direktora da podnose svoje godišnje planove i budžete odboru na razmatranje i odobrenje? Da li odbor redovno prati učinak izvršnih direktora u pogledu stvarnih rezultata koji su postignuti u poređenju s dogovorenim planovima i budžetima?	☐	☐
6. Kada se od odbora društva traži da donese značajne odluke o pitanjima budućih ciljeva, strategija, politika, velikih investicija, imenovanja visokih rukovodilaca itd., da li on ima dovoljno vremena, kvalifikacija i iskustva da ove odluke donese ispravno, i izbegne eventualne okolnosti u kojima bi se našao "iza događaja" te bio u situaciji da bez razmišljanja odobri već donete odluke ili već preuzete obaveze?	☐	☐

Ako su odgovori na sva ova pitanja "da", to znači da se odbor društva može smatrati delotvornim. S druge strane, ako su odgovori negativni, ili možda nejasni, tada društvo mora ponovo da oceni sastav i ulogu svog odbora i da razmotri eventualne promene i proširenje sastava, odnosno preduzimanje drugih aktivnosti na unapređenju njegovog rada.

Napomene:

1 107. zasedanje Kongresa, 2. sednica, Izveštaj Stalnog potkomiteta za istrage: "Uloga odbora u kolapsu Enrona", 8. jul 2002.
2 Videti Poglavlje 2. ovog Priručnika.
3 ZPD, čl. 326.
4 ZPD, čl. 398, 441.
5 ZPD, čl. 398, st. 2. tač. 2. i čl. 441, st. 2. tač. 2.
6 ZPD, čl. 398, st. 1. tač. 1. i čl. 441, st. 1. tač. 1.
7 ZPD, čl. 390.
8 ZPD, čl. 420. i 384.
9 ZPD, čl. 398. i 441.
10 ZPD, čl. 393.
11 ZPD, čl. 390. i 441.
12 ZPD, čl. 409.
13 ZPD, član 448.
14 Opšti aspekti organizovanja skupštinskih sednica, uključujući i ulogu odbora društva, opširno se razmatraju u Poglavlju 8. U ovom odeljku, organizovanju sednica se prilazi iz perspektive odbora društva i naglasak se stavlja na sazivanje i dnevni red skupštine.
15 ZPD, čl. 336, 337, 365, 372.
16 ZPD, čl. 385 i 435
17 AFG ASFFI (Association Française de la Gestion Financière). Preporuke Hellebuyckove komisije o korporativnom upravljanju, § II.D.4 (29. jun 1998).
18 Izveštaj Komisije o korporativnom upravljanju ("Izveštaj Vienot II"), jul 1999.
19 Akcionari s najmanje 5% akcija s pravom glasa.
20 ZPD, čl. 384. i 434.
21 ZPD, čl. 409.
22 ZPD, čl. 256.
23 Primenom brojki iz mini-slučaja u odeljku B.4.a) sledi ((1↑15.000)/(5+1))+1=2.501 akcija (2.501/15.000) ↑ 100% = 16,7%.
24 Prema formuli: ((1↑15.000)/(7+1))+1=1.876 akcija (1.876/15.000) ↑ 100% = 12,5%.
25 Prema formuli: ((1↑15.000)/(9+1))+1=1.501 akcija (1.501/15.000) ↑ 100% = 10%.
26 ZPD, čl. 394, 395. i 439.
27 Kodeks KU PKS, čl. 131.
28 ZPD, čl. 382, 391. i 432.
29 ZPD, čl. 387.
30 ZPD, čl. 400.
31 ZPD, čl. 391.
32 Nemački Kodeks KU, 5.4.2.
33 Izveštaj Visoke grupe stručnjaka za zakon o preduzećima o modernom regulatornom okviru za zakon o preduzećima u Evropi, novembar 2002, strana 60.
34 Derek Higs, Pregled uloge i delotvornosti neizvršnih direktora, januar 2003.
35 ZPD, čl. 392, tač. 1.
36 ZPD, čl. 392.
37 ZPD, čl. 432. i 433.
38 ZPD, čl. 437.
39 Objedinjeni Kodeks KU, jul 2003, Odeljak 1, A.3.1. Videti i: www.fsa.gov.uk/pubs/ukla/lr_comcode2003.pdf.
40 Za više informacija videti: Preporuku Evropske komisije 2005/162/EC od 15. februara 2005.
41 ZPD, čl. 400, 416, 443.
42 Ovi modeli nadležnosti sadrže elemente iz Pregleda uloge i delotvornosti neizvršnih članova odbora Dereka Higsa, januar 2003. i Izveštaja NACD Blue Ribbon komisije o stručnosti članova odbora, Prilog B.
43 ZPD, čl. 408–414.
44 ZPD, čl. 414.
45 ZPD, čl. 411.
46 ZPD, čl. 410.
47 ZPD, čl. 412.
48 ZPD, čl 410 (3).
49 ZPD, čl. 413.
50 ZPD, čl 410 (3).
51 ZPD, čl. 402. i 445.
52 ZPD, čl. 403. i 445.
53 ZPD, čl. 404. i 445.
54 ZPD, čl. 402.
55 ZPD, čl. 405. i 445.
56 ZPD, čl. 406. i 445.
57 ZPD, čl. 407. i 445.
58 ZPD, čl. 464 (3).
59 ZPD, čl. 63.
60 OECD-ovi principi korporativnog upravljanja, Komentari principa V.B. o odgovornosti upravnog odbora. Videti i: www.oecd.org.
61 OECD-ovi principi korporativnog upravljanja, Komentari principa V.B. o odgovornosti upravnog odbora. Videti i: www.oecd.org.
62 ZPD, čl. 65.
63 ZPD, čl. 66.
64 ZPD, čl. 69.
65 ZPD, čl. 70.
66 ZPD, čl. 72.
67 ZPD, čl. 73.
68 ZPD, čl. 415.
69 ZPD, čl. 64, 67, 71. i 74.
70 ZPD, čl. 79.
71 ZPD, čl. 393. i 438.
72 ZPD, čl. 329.
73 ZPD, čl. 398, 441, 413.
74 Izvor: Parker, Hju: Pisma novom predsedniku (1990), London: Director Publications, str. 12–14. (Kako je citirano kod Adrijana Kedberija: Korporativno upravljanje i funkcija predsednika (2002), Oxford University Press, str. 47–48.)

BELEŠKE

5. Poglavlje

IZVRŠNI ORGANI

5. Izvršni organi

Sadržaj

A. IZVRŠNI ORGANI I NJIHOVE NADLEŽNOSTI **127**
1. Nadležnosti izvršnih organa u jednodomnom sistemu upravljanja 128
2. Nadležnosti izvršnih organa u dvodomnom sistemu upravljanja 130
3. Nadležnosti i kvalifikacije eksternog rukovodioca 130

B. SASTAV IZVRŠNIH ORGANA **132**
1. Ko može da bude izvršni direktor? 132
2. Kvalifikacije izvršnih direktora 132
3. Sastav izvršnih organa 133

C. IZBOR I RAZREŠENJE IZVRŠNIH DIREKTORA **135**
1. Izbor i mandat izvršnih direktora 135
2. Prestanak mandata i razrešenje izvršnih direktora 136
3. Ostavka izvršnog direktora 137
4. Kooptacija direktora 137

D. RADNE PROCEDURE IZVRŠNIH ORGANA **138**
1. Radne procedure izvršnih organa u društvima s jednodomnim sistemom upravljanja 138
2. Radne procedure izvršnih organa u društvima s dvodomnim sistemom upravljanja 138

E. OBAVEZE I ODGOVORNOSTI ČLANOVA IZVRŠNIH ORGANA **141**

F. OCENJIVANJA UČINKA **141**

G. NAKNADE ČLANOVIMA IZVRŠNIH ORGANA **142**
1. Politika naknada 142
2. Ugovori sa izvršnim direktorima 144
3. Otpremnine za izvršne direktore 145

Ključna pitanja

- Da li društvo ima jasno razgraničenu podelu nadležnosti između akcionara, odbora društva i izvršnih organa?
- Da li izvršni direktori imaju znanje i veštine potrebne za upravljanje društvom? Da li postoji transparentna podela zadataka između izvršnih direktora, kao što su operativni zadaci, marketing, finansije i pravni poslovi?
- Ko bira izvršne direktore?
- Da li se izvršni direktori redovno sastaju da razmatraju poslove društva? Da li su ove sednice dobro pripremljene, sa unapred podeljenim dnevnim redom i propratnim materijalima (u pismenom obliku i/ili elektronski)?
- Da li izvršni organi redovno i adekvatno obaveštavaju odbor društva o svim poslovima društva? Da li izvršni organi blagovremeno obezbeđuju sve relevantne informacije neizvršnim direktorima, odnosno nadzornom odboru, komisiji za reviziju i eksternom revizoru?
- Da li svi članovi izvršnih organa jasno razumeju svoje obaveze da postupaju razumno, u dobroj veri i u najboljem interesu društva? Da li neizvršni direktori u jednodomnom sistemu upravljanja, odnosno nadzorni odbor u dvodomnom, preduzimaju aktivnosti kojima se obezbeđuje da se prema izvršnim rukovodiocima koji ne postupaju u skladu sa ovim obavezama pokreću postupci za utvrđivanje odgovornosti u skladu s građanskim, upravnim i/ili krivičnim pravom?
- Da li se periodično vrši sveobuhvatna ocena učinka izvršnih organa zasnovana na prethodno ustanovljenim ključnim pokazateljima učinka? Da li neizvršni direktori, odnosno nadzorni odbor, strogo ocenjuju članove izvršnog odbora najmanje jednom godišnje ili to čine i češće?
- Da li svi članovi odbora društva potpuno razumeju kako funkcionišu akcijske opcije? Da li su svi članovi odbora društva i akcionari svesni različitih metoda evidentiranja i izveštavanja o troškovima akcijskih opcija? Da li je odbor društva kritički ispitao korišćenje opcija kao stimulativnog sredstva, obezbedio da dodele opcija ne budu samo pokloni izvršnim rukovodiocima i ovo saopštio u potpunosti i razumljivo svim akcionarima?

Izvršni organi upravljaju svakodnevnim poslovima društva. Oni implementiraju stratešku orijentaciju koju je postavio odbor društva i/ili skupština akcionara i predstavljaju suštinski deo strukture upravljanja društva. Ovo poglavlje opisuje nadležnosti, sastav, formiranje i radne procedure izvršnih organa, njihovu interakciju sa odborom društva, kao i njihove obaveze i odgovornosti, ocenjivanje i naknade.

A. Izvršni organi i njihove nadležnosti

Uređenje pitanja izvršnih organa društva predstavlja još jednu oblast u kojoj se mogu sagledati suštinske razlike između jednodomnog i dvodomnog sistema upravljanja.

U akcionarskim društvima s jednodomnim sistemom upravljanja funkciju izvršnih organa vrši jedan izvršni direktor ili više njih. Oni su istovremeno i članovi odbora društva, koji je za javna akcionarska društva obavezan organ upravljanja.[1] Jedan od izvršnih direktora ovlašćenih za zastupanje društva može biti imenovan za generalnog direktora.[2]

U akcionarskim društvima s dvodomnim sistemom upravljanja funkciju izvršnih organa vrši jedan izvršni direktor ili više njih, odnosno izvršni odbor.[3] Javna akcionarska društva u obavezi su da imaju tri izvršna direktora ili više njih koji čine izvršni odbor.[4] U društvima sa izvršnim odborom nadzorni odbor je u obavezi da imenuje generalnog direktora.[5]

Najbolja praksa:

Bez obzira na to što formiranje kolektivnog organa nadležnog za vođenje poslova društva nije obavezno za sva društva, ono se uvek preporučuje. Tvrdi se da je upravljanje svakodnevnim poslovima društva složeno i stoga zahteva kolektivan pristup, a ne individualan. Kolektivni organ olakšava diskusiju i koordinaciju između ključnih rukovodilaca o važnim pitanjima. On, takođe, sakuplja ključne resurse i stavlja ih na raspolaganje generalnom direktoru kako bi doprineo postizanju ciljeva društva.

Većim društvima kolektivni organ može biti potreban za bavljenje složenijim modelima poslovanja i organizacionim strukturama. Manja društva obično imaju jednostavnije modele poslovanja i manje resursa za formiranje formalnih struktura.

U zavisnosti od vrste organizacije upravljanja funkcije kolektivnog odlučivanja po važnijim pitanjima iz domena svakodnevnog upravljanja vrši odbor direktora (jednodomni sistem upravljanja), odnosno izvršni odbor (dvodomni sistem upravljanja).

Pitanja koja spadaju u nadležnost skupštine akcionara i/ili odbora društva ne mogu se preneti na izvršne organe. Osim toga, statutom društva trebalo bi bliže urediti pitanja nadležnosti izvršnih organa.

Najbolja praksa:

Rad izvršnih organa treba da se rukovodi finansijskim i poslovnim planom odobrenim od strane nadležnog organa društva. Finansijski i poslovni plan treba da sadrže osnovne smernice za svakodnevne poslove društva. Principi dobrog korporativnog upravljanja osim toga preporučuju da:

- generalni direktor i izvršni odbor traže odobrenje odbora društva za transakcije koje su izvan dometa finansijskog i poslovnog plana (nestandardni poslovi);
- društvo svojim opštim aktima detaljno uredi procedure za dobijanje takvog odobrenja; i
- odbor društva ima pravo da stavi veto na odluke koje izvršni organi donesu za vršenje nestandardnih poslova.

1. Nadležnosti izvršnih organa u jednodomnom sistemu upravljanja

Prema ZPD-u izvršni direktori u jednodomnom sistemu upravljanja vode poslove društva i predstavljaju zakonske zastupnike društva. Ove poslove izvršni direktori obavljaju zajednički, ako statutom društva ili odlukom skupštine nije drugačije određeno. Statutom društva ili odlukom skupštine društva može se odrediti i da samo pojedini izvršni direktori zastupaju društvo. Izvršni direktori obavezni su da se u vođenju poslova pridržavaju zakonskih ograničenja, kao i eventualnih ograničenja utvrđenih statutom, odlukom skupštine ili odlukom odbora društva.[6]

U društvima u kojima je imenovan generalni direktor njegove nadležnosti obuhvataju poslove koji su prikazani na Slici 1.

Slika 1: Nadležnosti generalnog direktora u jednodomnom sistemu upravljanja

Važnu specifičnost jednodomnog sistema upravljanja predstavlja okolnost da pojedine nadležnosti i odgovornosti vezane za svakodnevno upravljanje društvom pripadaju odboru društva (odbor direktora), kao kolektivnom organu, koji čine izvršni i neizvršni direktori društva. Ovde je, po pravilu, reč o poslovima koji su u dvodomnom sistemu upravljanja stavljeni u nadležnost izvršnog odbora.[7]

2. Nadležnosti izvršnih organa u dvodomnom sistemu upravljanja

U dvodomnom sistemu upravljanja nadležnosti izvršnih organa definisane su kroz pojedinačne nadležnosti izvršnih direktora, i kroz nadležnosti izvršnog odbora kao kolektivnog organa u čijem su oni sastavu. Prema ZPD-u pravila o nadležnostima izvršnih direktora u jednodomnom sistemu upravljanja shodno se primenjuju i na društva s dvodomnim sistemom upravljanja. Dodatno, ZPD posebno propisuje poslove koji se mogu obavljati samo uz prethodnu saglasnost nadzornog odbora društva, a koji obuhvataju:

- sticanje, otuđenje i opterećenje udela i akcija koje društvo poseduje u drugim pravnim licima;
- sticanje, otuđenje i opterećenje nepokretnosti;
- uzimanje kredita, odnosno uzimanje i davanje zajmova, uspostavljanje obezbeđenja na imovini društva, kao i davanje jemstava i garancija za obaveze trećih lica;
- druge poslove za koje je zakonom, statutom ili odlukom nadzornog odbora propisano da podležu njegovoj saglasnosti.

Istovremeno, ZPD ostavlja mogućnost društvima da pod određenim uslovima svojim statutom ili odlukom nadzornog odbora pojedine poslove izuzmu od obaveze pribavljanja prethodne saglasnosti nadzornog odbora.[8]

Kada je reč o nadležnostima i odgovornostima izvršnog odbora prema ZPD one naročito obuhvataju[9]:

- vođenje poslova društva i određivanje unutrašnje organizacije društva;
- odgovornost za tačnost poslovnih knjiga društva;
- odgovornost za tačnost finansijskih izveštaja društva;
- pripreme sednica skupštine društva i predloga dnevnog reda nadzornom odboru;
- poslove u vezi sa isplatom dividende; i
- izvršavanje skupštinskih odluka.

Kao što je već rečeno, u društvima koja imaju izvršni odbor, nadzorni odbor obavezno imenuje generalnog direktora, u čije nadležnosti, pored zastupanja društva, spadaju i poslovi koji su prikazani na Slici 2.

Slika 2: Nadležnosti generalnog direktora u dvodomnom sistemu upravljanja

3. Nadležnosti i kvalifikacije eksternog rukovodioca

Najbolja praksa:

Relativno široko prihvaćena praksa jeste da korporativni zakoni dozvoljavaju društvu da zaposli eksternog rukovodioca. Za vršenje uloge izvršnog organa eksterni rukovodilac je obično ili privredna organizacija (organizacija za upravljanje) ili pak individualni preduzetnik (rukovodilac).

Ova mogućnost postoji i prema Zakonu o privrednim društvima koji predviđa da zakonski zastupnik društva može biti fizičko ili pravno lice registrovano u Republici Srbiji. Pri tom, kada funkciju zakonskog zastupnika obavlja privredno društvo, ono tu funkciju vrši preko svog zakonskog zastupnika koji je fizičko lice ili preko fizičkog lica koje je za to ovlašćeno posebnim punomoćjem izdatim u pisanoj formi. Dodatno, ZPD poznaje i obavezu registracije ovih lica u registru privrednih subjekata.[10]

Najbolja praksa:

Pre prenošenja nadležnosti zakonskog zastupnika na eksternog rukovodioca, organ društva nadležan za njegovo imenovanje (izbor) trebalo bi da ima jasno obrazloženje za angažovanje eksternog rukovodioca. Ono naročito uključuje:

- razloge za angažovanje eksternog rukovodioca;
- rizike angažovanja eksternog rukovodioca;
- troškove društva;
- podatke o pojedincima koji su odgovorni u ime eksternog rukovodioca;
- informacije o drugim društvima kojima upravlja taj eksterni rukovodilac; i
- identitet članova odbora društva, izvršnih organa i vlasnika s najvećim učešćem u kapitalu eksternog rukovodioca, kao i sve informacije koje mogu biti potrebne za identifikovanje potencijalnih sukoba interesa.

Eksterni rukovodilac vrši funkcije zakonskog zastupnika i odgovoran je odboru društva. Komparativni kompanijski zakoni ne predviđaju uslove ugovora sa eksternim upravnikom osim da predsednik, ili drugo lice koje je propisno ovlašćeno, potpisuje ugovor u ime društva.

Nadležni organi društva trebalo bi da imaju pristup:

- dokumentima koji dokazuju da eksterni rukovodilac ima dovoljne finansijske resurse ili odgovarajuće osiguranje od odgovornosti u slučaju neizvršavanja obaveza u skladu sa ugovorom zaključenim s društvom, kao i finansijskim izveštajima eksternog rukovodioca;
- osnivačkom aktu, odnosno statutu eksternog rukovodioca (ako je on pravno lice); i
- ugovoru zaključenom sa eksternim rukovodiocem, a naročito kada je reč o odredbama kojima su definisani:
  – ciljevi čije se ostvarenje traži od eksternog rukovodioca;
  – naknada za eksternog rukovodioca;
  – standardi odgovornosti primenljivi na eksternog rukovodioca;
  – procedure za razrešenje eksternog rukovodioca (klauzula o raskidu ugovora);
  – spisak izveštaja koje je eksterni rukovodilac obavezan da podnosi odboru društva i rokovi za njegovo podnošenje.

Osim toga, eksterni rukovodilac ne treba da radi za konkurentsko društvo ni u kakvom svojstvu niti da ima ikakve značajne veze s takvim društvom.

Nadležni organ društva može da razreši eksternog rukovodioca u bilo kom trenutku. Ipak treba voditi računa o tome da u ovim slučajevima dolazi i do raskida ugovora između društva i eksternog rukovodioca, što može imati za posledicu eventualnu ugovornu obavezu društva da isplati (dodatnu) naknadu za prevremen raskid ugovora.

B. Sastav izvršnih organa

1. Ko može da bude izvršni direktor?

Na imenovanje izvršnih direktora primenjuju se pravila koja važe i za izbor članova odbora društva, te u tom smislu izvršni direktor prema ZPD-u može biti svako poslovno sposobno lice[11] pod uslovom:

1. da nije direktor ili član nadzornog odbora u više od pet društava;
2. da nije osuđeno za krivično delo protiv privrede tokom perioda od pet godina računajući od dana pravosnažnosti presude, s tim da se u taj period ne uračunava vreme provedeno na izdržavanju kazne zatvora;
3. da mu nije izrečena mera bezbednosti zabrane obavljanja delatnosti koja predstavlja pretežnu delatnost društva, i to za vreme dok traje ta zabrana.

Najbolja praksa:

Najbolja praksa diktira da pojedince ne treba postaviti u izvršne organe kada su:

- članovi odbora konkurentskog društva;
- rukovodioci konkurentskog društva ili
- zaposleni konkurentskog društva.

2. Kvalifikacije izvršnih direktora

Članovi izvršnih organa mogu biti delotvorni samo ako imaju odgovarajuće finansijske i ljudske resurse, kao i potrebna znanja, veštine, vreme i iskustvo za vršenje svojih dužnosti.

Najbolja praksa:

Statut i opšti akti društva koji uređuju unutrašnju organizaciju društva trebalo bi da odrede kvalifikacije članova izvršnih organa kao i rukovodilaca glavnih sektora. Članovi izvršnih organa, uključujući eksternog rukovodioca, treba generalno da ispunjavaju sledeće uslove:

- da uživaju poverenje akcionara, članova odbora društva, drugih rukovodilaca i zaposlenih društva;
- da imaju sposobnost za pravilan odnos prema interesima svih nosilaca interesa i da donose dobro argumentovane odluke;
- da poseduju profesionalnu stručnost i obrazovanje potrebne za delotvorno obavljanje poverenih poslova;
- da poseduju (međunarodno) poslovno iskustvo, poznavanje nacionalnih ekonomskih, političkih, pravnih i društvenih problema, trendova, kao i poznavanje tržišta, proizvoda i konkurenata (nacionalnih i međunarodnih); i
- da imaju sposobnost da znanje i iskustvo pretoče u praktična rešenja koja se mogu primeniti na društvo.

Osim toga, trebalo bi proveriti i da li u biografiji kandidata ima eventualnih kaznenih prekršaja. Dokaz o takvim prekršajima verovatno bi doveo do odbijanja kandidata.

Prema ZPD-u, pitanjima uslova koje treba da ispune izvršni direktori i postupkom za njihovo imenovanje bavi se komisija za imenovanje, a u društvima u kojima ona nije formirana to čini odbor društva.[12]

3. Sastav izvršnih organa

Zakon o privrednim društvima, uz izuzetak već navedenih minimalnih uslova za izbor izvršnih direktora, ostavlja društvima prostor da sastav izvršnih organa urede u skladu sa sopstvenim potrebama. Istovremeno, ZPD prepoznaje značaj ovog pitanja za praksu korporativnog upravljanja i, shodno tome, nadležnostima komisije za imenovanja obuhvata i poslove vezane za sastav i strukturu izvršnih organa, uključujući i kontinuirano praćenje njihove primerenosti potrebama društva.[13]

Najbolja praksa:

Broj izvršnih direktora, po pravilu, zavisi od potreba samog društva, te od pitanja kao što su delatnost društva, veličina (broj zaposlenih), stepen razvoja i druge karakteristike poslovanja društva. Sve ovo je od značaja prilikom utvrđivanja optimalnog broja izvršnih direktora, njihove kvalifikacione strukture, odnosno profesionalnih i drugih kriterijuma koje treba da ispune. Neki od uobičajenih poslova iskazani kroz nadležnosti izvršnih direktora mogli bi da obuhvate sledeće rukovodioce:

- generalnog direktora;
- izvršnog direktora operativnih poslova;
- izvršnog direktora za poslove finansija;
- izvršnog direktora pravnog sektora;
- izvršnog direktora marketinga i prodaje;
- izvršnog direktora za sektor nabavke;
- izvršnog direktora sektora za istraživanje i razvoj;
- izvršnog direktora informatičkog sektora;
- izvršnog direktora sektora za odnose s javnošću i investitorima;
- izvršnog direktora poslovnih/proizvodnih sektora;
- izvršnog direktora sektora ljudskih resursa.

C. Izbor i razrešenje izvršnih direktora

1. Izbor i mandat izvršnih direktora

U zavisnosti od organizacije upravljanja u društvu, izvršne direktore imenuje skupština društva (u jednodomnom sistemu upravljanja)[14] ili nadzorni odbor (u dvodomnom sistemu upravljanja).[15]

Najbolja praksa:

Odluke o izboru rukovodilaca ne treba da budu političke odluke. Ocenjivanje veština i kvalifikacija izvršnih direktora najbolje vrši neko ko svakodnevno radi s potencijalnim kandidatima. Akcionarima ili odboru društva koji insistiraju na čvrstoj kontroli nad ovim postupkom moglo bi biti korisnije da razviju politike koje određuju rezultate a ne da se upuštaju u pojedinosti izbora. Formulisanje preciznih i efikasnih smernica za ključne izvršne funkcije samo je jedan od primera. Prilikom nominacija za izvršne direktore treba ostvariti saradnju i s generalnim direktorom.

Prilikom izbora izvršnih direktora odbor društva je u poređenju s akcionarima u boljem položaju da određuje ključne kriterijume za to kakvi su izvršni direktori i kakav generalni direktor potrebni društvu, da organizuje pravilno planiranje promena i traži takva lica. Za ovu svrhu, odbor društva može da formira komisiju za imenovanja, koja će biti odgovorna za davanje preporuke o potencijalnim kandidatima za funkcije izvršnih direktora. U tom smislu i ZPD predviđa nadležnosti komisije za imenovanje za predlaganje kandidata za izvršnog direktora.[16] Ovo ne utiče nepovoljno na interese akcionara, jer su članovi odbora društva vezani svojim obavezama lojalnosti i pažljivog postupanja da deluju u najboljem interesu društva i njegovih akcionara.

Kada izvršne direktore bira skupština društva (jednodomni sistem upravljanja) akcionari bi trebalo da imaju mogućnost da se primereno informišu (u pisanom i/ili elektronskom obliku) o kandidatima za izvršne direktore pre skupštine akcionara. Ažurne informacije treba da budu akcionarima na raspolaganju i za vreme trajanja sednice skupštine. Informacije o kandidatima za izvršne direktore treba da sadrže:

- identitet kandidata;
- starost i obrazovnu biografiju kandidata;
- funkciju (funkcije) na kojoj je kandidat bio tokom poslednjih pet godina;
- funkciju (funkcije) na kojoj je kandidat bio u trenutku njegovog predlaganja;
- odnos(e) koji kandidat ima s društvom;
- članstvo (članstva) kandidata u odborima drugih pravnih lica ili bilo koje druge funkcije koje ima u tim entitetima;
- informacije o predlaganju (predlaganjima) kandidata za funkciju u izvršnim organima i druge funkcije drugih pravnih lica;
- odnos(e) kandidata s povezanim licima;
- odnos(e) koji kandidat ima s važnijim poslovnim partnerima društva;

- informacije vezane za finansijsko stanje kandidata i druge okolnosti koje mogu da utiču na dužnosti kandidata kao člana izvršnih organa; i
- odbijanje kandidata, ako postoji, da pruži informacije društvu.

Preporučuje se da kandidati podnesu pismenu izjavu odboru društva koja ukazuje na njihovu spremnost da prihvate funkciju izvršnog direktora ako budu izabrani. Ukoliko takve izjave nema, kandidati treba usmeno da potvrde kako su spremni da prihvate tu funkciju.

Zakonski propisi predviđaju da se izvršni direktori biraju na period utvrđen statutom društva, pri čemu taj period ne može biti duži od četiri godine. Ako statutom društva nije predviđena dužina trajanja mandata, on traje četiri godine. Po isteku mandata, izvršni direktori mogu biti ponovo birani.[17]

Najbolja praksa:

Izvršne direktore treba birati na period koji bi im omogućio da se upoznaju s poslovanjem društva, a da pri tom ne budu ograničeni kratkoročnim ciljevima.

2. Prestanak mandata i razrešenje izvršnih direktora

Mandat izvršnog direktora prestaje istekom perioda na koji je imenovan. Ako direktor u toku trajanja mandata prestane da ispunjava uslove za obavljanje funkcije izvršnog direktora društva, smatra se da mu je prestao mandat danom prestanka ispunjenosti tih uslova. Skupština, odnosno nadzorni odbor u društvima s dvodomnim sistemom upravljanja može razrešiti izvršnog direktora i pre isteka mandata na koji je imenovan, bez navođenja razloga.[18]

Pored navedenog, ZPD poznaje i dodatne razloge prestanka mandata direktorima u jednodomnom sistemu upravljanja, i to bez obzira na to da li je reč o izvršnim ili neizvršnim direktorima. U tom smislu u jednodomnom sistemu upravljanja mandat direktora prestaje i ako skupština ne usvoji godišnje finansijske izveštaje društva u roku koji je predviđen za održavanje redovne sednice skupštine.[19]

Ako statutom nije drugačije određeno, u društvima s jednodomnim sistemom upravljanja imenovanje direktora po prestanku mandata vrši se na prvoj narednoj sednici skupštine, do kada direktor kome je prestao mandat nastavlja da obavlja svoju dužnost, ako njegovo mesto nije popunjeno kooptacijom.[20]

3. Ostavka izvršnog direktora

Izvršni direktor[21] može u svako doba dati pisanu ostavku koju upućuje preostalim direktorima u društvima s jednodomnim sistemom upravljanja, odnosno nadzornom odboru u društvima s dvodomnim sistemom upravljanja. Ostavka proizvodi dejstvo u odnosu na društvo danom podnošenja, osim ako u njoj nije naveden neki kasniji datum.[22]

4. Kooptacija direktora

Zakon o privrednim društvima poznaje mogućnost kooptacije izvršnih i neizvršnih direktora u društvima s jednodomnim sistemom upravljanja. Prema ovim pravilima, ako se broj direktora smanji ispod broja koji je određen statutom, preostali direktori mogu imenovati lice, odnosno lica koja će vršiti dužnost direktora dok skupština ne imenuje nedostajuće direktore, osim ako je statutom drugačije određeno. Na ovaj način se mogu imenovati najviše dva lica. Izuzetno, ako se broj izabranih direktora smanji ispod polovine broja direktora koji je određen statutom, ili ako nije dovoljan za donošenje odluka ili zajedničko zastupanje, preostali direktori su dužni da bez odlaganja, a najkasnije u roku od osam dana, sazovu skupštinu radi imenovanja nedostajućih direktora. Direktoru koji je imenovan kooptacijom mandat prestaje na prvoj narednoj sednici skupštine, a ne može biti angažovan pod uslovima koji su za njega povoljniji nego što su oni koje je imao direktor umesto koga je imenovan.[23]

Kooptacija izvršnih direktora ne postoji kao mogućnost u društvima s dvodomnim sistemom upravljanja, u kojima je nadzorni odbor u obavezi da preduzme neophodne aktivnosti vezane za imenovanje novih nedostajućih izvršnih direktora.

D. Radne procedure izvršnih organa

1. Radne procedure izvršnih organa u društvima s jednodomnim sistemom upravljanja

U društvima s jednodomnim sistemom upravljanja radne procedure izvršnih direktora podrazumevaju njihovo samostalno delovanje u okviru nadležnosti vezanih za rukovođenje svakodnevnim poslovima društva koje su im dodeljene u skladu sa zakonom, aktima društva i odlukom odbora direktora. Međutim, kako su izvršni direktori istovremeno i izvršni članovi odbora direktora, njihove aktivnosti obuhvataju i poslove kolektivnog odlučivanja u okviru ovog organa društva, a prema pravilima i procedurama kojima je uređen njegov rad.

➜ *Za radne procedure odbora društva videti Poglavlje 4.*

2. Radne procedure izvršnih organa u društvima s dvodomnim sistemom upravljanja

U društvima s dvodomnim sistemom upravljanja poslovi izvršnih direktora takođe se mogu sagledati preko njihovih nadležnosti koje obavljaju samostalno i preko nadležnosti izvršnog odbora (čiji su članovi) kao organa kolektivnog odlučivanja o pojedinim pitanjima vezanim za vođenja poslova društva. Prema ZPD-u izvršni odbor društva u vođenju poslova društva postupa samostalno, i po pravilu odlučuje i postupa van sednica. Ako, međutim, ne postoji saglasnost izvršnih direktora po određenom pitanju, generalni direktor može sazvati sednicu izvršnog odbora.[24]

Generalni direktor predsedava sednici izvršnog odbora i predlaže njen dnevni red. U slučaju odsutnosti generalnog direktora, svaki od izvršnih direktora može sazvati sednicu izvršnog odbora, a većinom glasova prisutnih izvršnih direktora bira se jedan od izvršnih direktora za predsedavajućeg sednice.[25]

Izvršni odbor donosi odluke većinom glasova izvršnih direktora. U slučaju jednake podele glasova, glas generalnog direktora je odlučujući. Pravila koja ZPD propisuje za kvorum i način održavanja sednica odbora društva shodno se primenjuju i na izvršni odbor. Bliži način rada izvršnog odbora može se odrediti statutom i odlukom nadzornog odbora, a izvršni odbor može doneti i poslovnik o svom radu.[26]

Priprema sednica izvršnog odbora u nadležnosti je sekretara društva ako ga je društvo imenovalo.[27]

Najbolja praksa:

Koliko često će se držati sednice izvršnog odbora u krajnjem slučaju zavisi od jedinstvenih okolnosti u svakom društvu.

Najbolja praksa:

Izvršni odbor je praktičan mehanizam za rešavanje problema. Drugi članovi izvršnog odbora takođe treba da imaju uticaja na sazivanje sednica izvršnog odbora i utvrđivanje dnevnog reda sednica.

Budući da je izvršni odbor operativan organ društva, on će verovatno morati da odgovara na promenljive zahteve društva i njegovog spoljašnjeg okruženja, kao i da bude spreman da brzo deluje. Međutim, u slučaju kada postoji potreba za održavanje sednice izvršnog odbora, brza reakcija, iako neophodna, može učiniti pažljivu i opsežnu pripremu za sednicu teškom, a u nekim slučajevima i nemogućom. Očigledno, članovi izvršnog odbora treba da budu isto tako dobro pripremljeni kao i praktično orijentisani. U meri u kojoj je to moguće, oni treba da budu unapred obavešteni o sazivanju sednice kako bi im se dalo vremena da se pripreme za efikasno učešće u njenom radu.

Najbolja praksa:

Članovi izvršnog odbora ne treba da glasaju o tačkama dnevnog reda o kojima nisu dobro obavešteni. Po pravilu, članovima izvršnog odbora treba unapred poslati materijale, zajedno sa obaveštenjem i dnevnim redom sednice, kako bi imali dovoljno vremena da se upoznaju s pitanjima koja će se razmatrati na sednici i kako bi mogli da zauzmu stav o njima. Ovo, međutim, nije uvek izvodljivo i, u tim okolnostima, ponekad nije moguće donošenje odgovarajućih odluka. Donošenje odluka može se odložiti kada članovi izvršnog odbora:

- ne mogu da budu blagovremeno obavešteni; ili
- nisu primili potrebne informacije na vreme; ili
- nisu dobili dovoljno vremena da se pripreme za sednicu.

Opšti akt kojim je uređen rad izvršnog odbora trebalo bi da odredi i oblik u kojem će se obaveštenje i materijali za sednice izvršnog odbora dostavljati njegovim članovima na najpogodniji i najprikladniji način. U društvima koja imaju sekretara društva, on se stara i o pripremi sednica izvršnog odbora društva.

Izvršni odbor mora da vodi zapisnik sa svake svoje sednice. Vođenje zapisnika je u nadležnosti sekretara društva, ako je imenovan. Zakon o privrednim društvima predviđa obavezu društva da trajno u arhivi društva čuva zapisnike sa sednica izvršnog odbora.[28]

Najbolja praksa:

Zapisnik sa sednica izvršnog odbora treba da sadrži sledeće informacije:

- mesto i vreme održavanja sednice;
- imena lica prisutnih na sednici;
- dnevni red sednice;
- pitanja na dnevnom redu, kao i rezultate glasanja o pojedinim tačkama dnevnog reda;
- odluke koje je doneo izvršni odbor; i
- obrazloženje za te odluke.

Zapisnik mora da potpiše generalni direktor, odnosno izvršni direktor koji je predsedavao sednici izvršnog odbora.

Najbolja praksa:

Zapisnik sa sednice izvršnog odbora mora da bude na raspolaganju radi kopiranja i ostvarivanja prava uvida sledećim licima:

- članovima komisije za reviziju;
- eksternom revizoru;
- internom organu nadzora u društvu; i
- članovima nadzornog odbora.

E. Obaveze i odgovornosti članova izvršnih organa

Članovi izvršnih organa imaju iste obaveze pažljivog postupanja i lojalnosti kao i članovi odbora društva i podležu istim standardima odgovornosti kao i članovi odbora društva.

➜ *Za više informacija o obavezama i odgovornostima članova odbora društva videti Poglavlje 4.*

F. Ocenjivanja učinka

Periodična ocenjivanja učinka izvršnih organa važan su instrument nadzora. Ona mogu pomoći da se uspostavi sistem kontinuirane kontrole učinka izvršnih organa u celini i njihovih pojedinih članova. Rezultati tog nadzora predstavljaju dobar osnov za definisanje mera za poboljšanje rada ovih organa.

Najbolja praksa:

Opšta akta društva mogu propisati da odbor društva najmanje jednom godišnje ocenjuje učinak izvršnih organa. Odbor društva takođe može smatrati kako je korisno da dobija ocene učinka izvršnih organa koje pripremaju generalni direktor i sami izvršni direktori putem samoocenjivanja u okviru procesa ocenjivanja učinka i planiranja sektora ljudskih resursa društva.

➜ *Za primer sistema samoocenjivanja videti Poglavlje 4.*

G. Naknade članovima izvršnih organa

Zakonski propisi eksplicitno regulišu ko utvrđuje naknade za izvršne direktore.

Najbolja praksa:

Naknada koju primaju izvršni direktori važan je činilac u privlačenju kvalitetnih rukovodilaca. S druge strane, prekomerne naknade za izvršne direktore često se posmatraju kao neopravdana privilegija moći. Zbog toga je od najveće važnosti da naknada za izvršne direktore bude konkurentna, a da ipak ostane u razumnim granicama u odnosu na slična društva.

Važno je da se prilikom određivanja naknada uzmu u obzir svi indikatori koji ukazuju na učinak izvršnih direktora u prethodnom periodu, kao i potencijalni učinak u budućnosti. Sledeća pitanja će u tom smislu biti od velike važnosti:

- obim odgovornosti;
- tražena vrsta i stepen kvalifikacija;
- iskustvo kandidata;
- lični i poslovni kvaliteti kandidata;
- uobičajena visina naknada u društvu i u privrednoj grani uopšte; i
- finansijski učinak društva.

Uporedna praksa uglavnom poznaje dva dela naknade izvršnih rukovodilaca – osnovni (fiksni) i varijabilni. Osnovna zarada izvršnog direktora najčešće je vezana za njegovu biografiju i iskustvo, dok se varijabilna naknada obično zasniva na njegovom učinku.

1. Politika naknada

Politika naknada za izvršne direktore trebalo bi da bude utvrđena na nivou skupštine društva i obelodanjena u izveštajima o poslovanju društva. Prema ZPD-u nadležnosti skupštine društva obuhvataju, pored ostalog, i odlučivanje o ovim naknadama, odnosno pravilima za njihovo određivanje, uključujući i naknadu koja se isplaćuje u akcijama i drugim hartijama od vrednosti.[29] Prema ZPD-u nadležnosti odbora društva obuhvataju i formulisanje predloga politike naknada izvršnih direktora upućenog skupštini.[30] Okviri uspostavljeni politikom naknada obavezuju i članove nadzornog odbora kada u društvima s dvodomnim sistemom upravljanja utvrđuju naknade izvršnim direktorima. Prilikom utvrđivanja naknada izvršnih direktora važno je sagledati i poslove iz nadležnosti komisije za naknade koji obuhvataju i pripremu nacrta odluke o politici naknada izvršnih direktora, formulisanje predloga o iznosu i strukturi naknada pojedinih izvršnih direktora,

kao i redovno godišnje izveštavanje skupštine o oceni iznosa i struktura naknada izvršnih direktora.[31]

Naknada za izvršne direktore može da se sastoji od fiksne i varijabilne (promenljive) komponente. Fiksna komponenta obično predstavlja osnovnu zaradu. Najvažniji faktor u određivanju osnovne zarade izvršnog direktora jeste praksa naknada u sličnim društvima.

Kada je reč o varijabilnim naknadama, najvažniji faktor u njihovom određivanju jeste doprinos izvršnog direktora u pogledu kratkoročnog i dugoročnog finansijskog učinka društva. Varijabilna komponenta često se sastoji od godišnjeg bonusa i zasniva se na učinku. U mnogim zemljama varijabilni deo naknade postao je znatan deo ukupne naknade koja se isplaćuje izvršnom direktoru, kao podsticaj za efikasnije i stalno poboljšanje učinka.

Najbolja praksa:

Postoji mnogo načina da se plata izvršnog rukovodioca veže za individualni učinak i učinak društva. Neki uobičajeni finansijski indikatori koji se koriste u planovima varijabilnih naknada jesu:

- prihodi pre odbitka kamata, poreza i amortizacije (EBITDA);
- dobit iz poslovanja;
- prinos na aktivu (ROA);
- prinos na ulaganja (ROI) ili kapital (ROE);
- prinos na angažovani kapital (ROCE);
- dodata ekonomska vrednost (EVA); i
- ostvarenje posebnih pojedinačnih ciljeva.

Postoje i mnogi drugi finansijski indikatori. Nefinansijski indikatori su jednako važni i vredni u upravljanju učinkom izvršnih direktora i mogu da se organizuju oko:

- klijenata – na primer, stepen zadovoljstva klijenata, stepen zadržavanja klijenata i lojalnost klijenata te sticanje novih klijenata;
- operativni procesi i efikasnost – na primer, merenja kvaliteta, merenja trajanja ciklusa, merenja troškova i postprodajne usluge; i
- upravljanje internim rastom/znanjem – na primer, programi obuke, kvalitet odnosa sa zaposlenim, radni učinak zaposlenih uključujući i prisustvo na radu, fluktuacija zaposlenih i sl.

Društvo bi trebalo pažljivo da razvija ključne indikatore učinka i da vezuje naknadu za izvršne direktore za ove indikatore.

Pored navedenog izvršni direktori su često uključeni u programe naknada koji se sastoje od penzijskog plana, plana zdravstvenog osiguranja, plana štednje, plana životnog osiguranja i plana invalidskog osiguranja.

Druge beneficije za visoke izvršne direktore uključuju članstva u klubovima, upotrebu vozila i vozača društva i slične privilegije.

I konačno, neka društva u zemljama visoko razvijenih ekonomija obezbeđuju svojim izvršnim direktorima dugoročne sisteme stimulacija kroz različita prava na sticanje akcija društva.

Najbolja praksa:

Uporedna praksa sve više prihvata stav da je naknada na bazi akcija i opcija pitanje za koje je potrebno odobrenje akcionara. Razlog je to što naknada u akcijama sadrži znatne skrivene troškove za akcionare. Ovi troškovi nisu vidljivi jer računovodstvene prakse generalno ne otkrivaju stvarni trošak ovih programa naknada. Iz ovog razloga, sve više društava pokušava da objavi stvarni trošak ovakvih naknada. Pored toga, neke berze kao što su NYSE i NASDAQ sada zahtevaju odobrenje akcionara za sve programe naknada na bazi akcija.[32]

Iako programi naknada mogu da služe za privlačenje najkvalitetnijih rukovodilaca i motivisanje boljeg učinka, oblast naknada za izvršne rukovodioce složena je i predstavlja predmet kritike akcionara i javnosti. Društva koja uvode takve programe, a naročito programe dodele akcijskih opcija, treba to da čine uz veliku obazrivost i maksimum transparentnosti.

2. Ugovori sa izvršnim direktorima

Društvo sa izvršnim direktorima zaključuje ugovor o radu, odnosno drugi odgovarajući ugovor kojim se regulišu međusobna prava i obaveze u vezi s njihovim angažovanjem.

Najbolja praksa:

Ovi ugovori treba da sadrže naročito odredbe o:

- ugovornim stranama;
- datumu početka važenja ugovora;
- osnovnim pravima i obavezama izvršnog direktora;
- pravima i obavezama društva;
- iznosu naknade koja pripada izvršnom direktoru i/ili način utvrđivanja te naknade;
- periodu trajanja ugovora;
- odgovornostima za neizvršenje preuzetih obaveza i sankcijama koje se primenjuju;
- beneficijama i drugim privilegijama za izvršne direktore (npr. popusti na kupovinu akcija društva, zdravstveno osiguranje, refundacija za troškove stanovanja);
- zaštiti od odgovornosti;
- dužnosti čuvanja poslovne tajne tokom trajanja ugovora i po prestanku ugovora bez obzira na razlog prestanka;
- zabrani konkurencije tokom perioda vršenja funkcije i pošto izvršni direktor napusti društvo iz bilo kog razloga;
- preuzimanju obaveze izvršnih direktora da štite interese društva i njegovih akcionara; i
- razlozima za prevremeni raskid ugovora.

3. Otpremnine za izvršne direktore

Izvršni direktori mogu, pod određenim okolnostima, da budu razrešeni bez razloga, a da ipak prime otpremnine. Ovo se može dogoditi kada je društvo kupljeno a kupac želi da postavi nove izvršne organe. Ovi planovi otpremnina ponekad se nazivaju "zlatnim padobranima". "Zlatni padobrani" mogu se definisati kao klauzula u ugovoru sa izvršnim direktorom koja predviđa isplatu određene (po pravilu znatne) naknade izvršnom direktoru u slučaju da društvo bude preuzeto, a preuzimalac raskine ugovorni odnos s njim. Ove naknade mogu da budu u obliku otpremnine, bonusa, akcijskih opcija ili kombinacije navedenih načina. Kao i drugi oblici naknada, "zlatni padobrani" često su predmet kritika.

Ugovori o otpremnini, međutim, mogu da budu i u interesu akcionara, kao sredstvo za izbegavanje potencijalnih dugotrajnih i skupih parnica, te eventualnih problema u odnosima s javnošću. Ipak, treba biti pažljiv pri njihovoj primeni, i ovu praksu razvijati uz konsultacije i pomoć stručnih spoljnih savetnika.

Napomene:

1 ZPD, čl. 326, 383. i 387.
2 ZPD, čl. 389.
3 ZPD, čl. 326.
4 ZPD, čl. 417.
5 ZPD, čl. 423.
6 ZPD, čl. 388.
7 Videti nadležnosti i odgovornosti odbora direktora, ZPD, čl. 398.
8 ZPD, čl. 422.
9 ZPD, čl. 422. i 427.
10 ZPD, čl. 31.
11 Lice mora imati sposobnost da svojim radnjama stiče i ostvaruje građanskopravna prava, da može za sebe da stvara građanskopravne obaveze i da može izvršavati ova prava i obaveze.
12 ZPD, čl. 412. i 409.
13 ZPD, čl. 412.
14 ZPD, čl. 384.
15 ZPD, čl. 420.
16 ZPD, čl. 384. i 420.
17 ZPD, čl. 385.
18 ZPD, čl. 394, 395. i 425.
19 ZPD, čl. 394 (3).
20 ZPD, čl. 394.
21 U društvima s jednodomnim sistemom upravljanja ova pravila važe i za neizvršne direktore.
22 ZPD, čl. 396. i 426.
23 ZPD, čl. 386.
24 ZPD, čl. 429.
25 ZPD, čl. 423.
26 ZPD, čl. 429.
27 ZPD, čl. 450.
28 ZPD, čl. 464.
29 ZPD, čl. 329, stav 1. tačka 10.
30 ZPD, čl. 398. i 441.
31 ZPD, čl. 413.
32 Komisija Njujorške berze za standarde korporativne odgovornosti i registrovanja na berzi, 6. jun 2002.

6. Poglavlje

SEKRETAR DRUŠTVA

6. | Sekretar društva

Sadržaj

A. ULOGA SEKRETARA DRUŠTVA **152**

1. Potreba za sekretarom društva i njegov značaj 152
2. Kvalifikacije sekretara društva 152
3. Nezavisnost sekretara društva 153
4. Imenovanje sekretara društva 154

B. NADLEŽNOST SEKRETARA DRUŠTVA **157**

1. Opšte odredbe 157
2. Razvijanje politike i prakse korporativnog upravljanja 158
3. Pravna i organizaciona podrška odboru društva 158
4. Zaštita prava akcionara 160
5. Obezbeđivanje javnosti i transparentnosti poslovanja društva 162

C. STRUČNA UDRUŽENJA SEKRETARA DRUŠTAVA **162**

Ključna pitanja

- Da li društvo ima sekretara društva? Da li je društvu potreban sekretar društva? Kakav doprinos može da dâ sekretar društva kvalitetu upravljanja društvom?
- Da li poslove sekretara društva obavlja lice koje je stalno zaposleno ili sekretar društva kombinuje svoje funkcije s drugim dužnostima?
- Da li sekretar društva poseduje odgovarajuće stručne kvalifikacije, radno iskustvo i lične sposobnosti u poslovima iz svoje nadležnosti?
- Kako su u društvu regulisani poslovi sekretara društva? Da li društvo uređuje delatnost i ulogu sekretara društva u svom statutu ili je usvojilo poseban opšti akt za sekretara društva?
- Da li je u društvu ustanovljena obaveza članova odbora društva i izvršnih rukovodilaca društva da obezbede sekretaru društva pristup informacijama, odnosno da mu na njegov zahtev pruže informacije koje su mu potrebne za obavljanje poslova iz njegove nadležnosti? Da li je sekretar društva, naročito u dvodomnom sistemu upravljanja, efikasna veza između odbora društva i izvršnih organa društva?
- Koja je uloga sekretara društva u obezbeđivanju blagovremenog, potpunog i tačnog objavljivanja informacija investitorima i javnosti? Da li sekretar društva radi zajedno sa sektorima društva za pravne poslove i odnose sa investitorima?
- Koju ulogu igra sekretar društva u planiranju i organizovanju skupštine akcionara?
- Kako sekretar društva pomaže odboru društva u pripremanju i vođenju sednica odbora? Da li sekretar društva učestvuje u poslovima vezanim za dodatnu edukaciju članova odbora društva i procenu njihovog rada?

Rad sekretara društva je od suštinske važnosti za upravljanje i rukovođenje društvom. Sekretar društva pomaže organima upravljanja da obavljaju svoje dužnosti i izvršavaju svoje obaveze. Ovo poglavlje se fokusira na funkcije, kvalifikacije i nadležnosti sekretara društva i ulogu koju on ima u implementiranju prakse dobrog korporativnog upravljanja.

U našem regulatornom okruženju sekretar društva je relativno nov organ koji se po prvi put pojavljuje u Zakonu o privrednim društvima iz 2004. godine[1]. Međutim, bez obzira na nekoliko godina iskustva, može se reći da domaći privredni subjekti uglavnom nisu prepoznali suštinsku važnost ovog organa za uspostavljanje efikasnog upravljanja društvom. S tim u vezi, iskustva drugih zemalja, a naročito onih koje su u svom privrednom razvoju prošle put tranzicije, manje ili više sličan našem, mogu biti od izuzetnog značaja za sagledavanje uloge sekretara društva i uspostavljanja njegovih nadležnosti u sistemu upravljanja društvom. Stoga ovo poglavlje uključuje i prikaze iskustava korporativne prakse drugih zemalja u razvoju i radu ovog organa.

A. Uloga sekretara društva

1. Potreba za sekretarom društva i njegov značaj

Mnoga društva imaju sekretare odbora društva. Treba, međutim, napraviti razliku između sekretara odbora društva i sekretara društva koji, kao što je rečeno, predstavlja relativno nov korporativni organ za najveći broj srpskih društava. Sekretar društva u suštini pruža podršku radu organa upravljanja obezbeđujući da se taj rad obavlja u skladu sa usvojenom politikom upravljanja, i uz poštovanje relevantnih regulatornih zahteva i internih korporativnih pravila. Za društvo je korisno da uloga sekretara društva obuhvati i poslove vezane za uspostavljanje i održavanje stalne komunikacije između različitih organa društva, a u skladu sa statutom i drugim opštim aktima društva. Stoga, sekretar društva često deluje kao savetnik članova odbora društva i izvršnih rukovodilaca u pogledu regulatornih zahteva, pravila za uključivanje na organizovano tržište, zakonskih propisa vezanih za korporativno upravljanje i drugih pitanja iz domena poslova koje obavlja. Pored toga, sekretar društva je u poziciji da identifikuje i eventualne nedostatke u usvojenim pravilima korporativnog upravljanja i drugim propisima društva, te da ukaže na njih i predloži nadležnim organima načine za njihovo prevazilaženje.

U Srbiji imenovanje sekretara društva nije obavezno. Zakon o privrednim društvima akcionarskim društvima ostavlja mogućnost da o ovim pitanjima odluče na nivou skupštine društva, i u skladu sa svojim potrebama statutom društva odrede da li će imenovati sekretara društva.[2] Kod većih društava, bez obzira na oblik organizovanja, imenovanje sekretara društva treba prihvatiti kao dobru korporativnu praksu.

2. Kvalifikacije sekretara društva

Funkciju sekretara društva najbolje može da vrši stalno zaposleno lice, koje je isključivo posvećeno tom zadatku.

Prilikom izbora sekretara društva odbor društva treba da se rukovodi kriterijumima kvalifikovanosti i stručnosti za obavljanje datih poslova, radnim iskustvom, ali i ličnim kvalitetima pojedinaca čiji se izbor razmatra. Statutom društva mogu se utvrditi opšti uslovi za sekretara društva, kao i bliži uslovi i detaljniji kriterijumi za izbor lica na mesto ovog organa. Dodatno, statutom društva, ili odlukom odbora društva trebalo bi urediti i druga pitanja od značaja za obavljanje poslova iz njegove nadležnosti. Detaljan opis radnog mesta sekretara

društva, odnosno poslova koje on obavlja, kao i njegovih prava i obaveza koje nisu neposredno utvrđene zakonskim odredbama, treba precizno urediti relevantnim aktima društva donetim od strane odbora društva, a obavezno detaljno regulisati i odredbama ugovora koje sekretar društva zaključuje sa odborom društva. Istovremeno, kada se uređuju pitanja koja se odnose na sekretara društva treba imati u vidu i zakonsku odredbu po kojoj mandat sekretara društva traje četiri godine, ako statutom ili odlukom o njegovom imenovanju nije drugačije određeno[3].

Suštinski kriterijumi i kvaliteti koje bi trebalo da zadovolji, odnosno da poseduje sekretar društva ilustrovani su na Slici 1.

Slika 1: Kvalifikacije i veštine sekretara društava

Izvor: IFC, mart 2004.

Sekretar društva mora biti osoba sa besprekornom reputacijom. Društvo treba da izbegava imenovanje pojedinaca u čijoj je prošlosti bilo krivičnih ili značajnih prekršajnih prestupa.

3. Nezavisnost sekretara društva

Da bi u svakom trenutku radio u interesu društva i njegovih akcionara, sekretar društva mora biti zaštićen od prekomernog uticaja izvršnog rukovodstva i drugih lica. Sekretar društva stoga treba da odgovara odboru društva i da ga taj odbor kontroliše. On ne treba da bude povezano lice bilo društva bilo njegovih

rukovodilaca, na primer, član porodice generalnog direktora ili poslovni partner društva.

Sekretar društva treba da raspolaže s dovoljno vremena za obavljanje poslova iz svoje nadležnosti. Zato, naročito kada je reč o društvima s velikim brojem akcionara, velikim odborom društva i/ili brojnim komisijama odbora društva sekretar društva ne bi smeo da bude istovremeno i na drugim funkcijama u društvu ili drugim pravnim licima. U manjim društvima, poslove sekretara društva može da obavlja pravni savetnik ili lice koje je na sličnoj funkciji, ukoliko ove poslove obavlja kvalitetno i efikasno i ispunjava sve obaveze sekretara društva.

4. Imenovanje sekretara društva

Imenovanje sekretara društva, kao i utvrđivanje iznosa zarade, odnosno naknade za rad i drugih njegovih prava u nadležnosti je odbora društva.4 Sekretar društva imenuje se na period od četiri godine ako statutom društva ili odlukom o njegovom imenovanju nije drugačije uređeno.[5] Statutom društva može se bliže propisati i postupak za imenovanje sekretara društva. Odbor društva bi posebnu pažnju trebalo da posveti definisanju uslova ugovora koji zaključuje sa sekretarom društva, a posebno u delu o međusobnim pravima i obavezama, naknadama i raskidu ugovora.

a) Informacije o kandidatima za sekretara društva

Prilikom izbora sekretara društva, odbor društva treba da bude prethodno dobro informisan o potencijalnim kandidatima, odnosno da raspolaže s dovoljno podataka za realnu ocenu njihovih kvalifikacija, iskustava, ličnih sposobnosti i kvaliteta za obavljanje poslova sekretara društva. Stoga bi kandidati trebalo da budu u obavezi da pruže odboru društva najmanje sledeće informacije:

- podatke o obrazovanju (stručnoj spremi);
- o radnom angažovanju u drugim društvima;
- podatke o eventualnom ličnom interesu i odnosu koji imaju prema društvu i eventualnom odnosu s povezanim licima i/ili glavnim poslovnim partnerima društva;
- o broju, vrsti i klasi akcija društva koje poseduju;
- potvrdu o neosuđivanosti za krivična dela i privredne prestupe; i
- podatke o drugim okolnostima koje mogu uticati na njihov učinak prilikom obavljanja poslova sekretara društva, a u skladu sa opštim aktima društva, odnosno zahtevima odbora društva.

Ove informacije mogu se dopuniti ličnim preporukama i razgovorima sa članovima odbora društva, a naročito s predsednikom odbora društva. Ovo je veoma značajno, jer će dobar lični odnos između predsednika i drugih članova odbora društva, s jedne strane, i sekretara društva, s druge, biti važan u održavanju efikasnih odnosa u radu. Sekretar društva treba odmah da obavesti odbor društva o svim promenama okolnosti koje mogu uticati na njegovu sposobnost da delotvorno vrši dužnosti sekretara tog društva.

b) Ugovor sa sekretarom društva

Zarada, odnosno naknada za rad i druga prava i obaveze sekretara društva regulišu se ugovorom zaključenim između odbora društva i sekretara društva. Za lica koja su zaposlena u društvu ovaj ugovor ima formu ugovora o radu. Kao što je već pomenuto, velikim društvima se preporučuje da sekretara društva angažuju kao stalno zaposlenog jer bi na taj način bolje obavljao svoje dužnosti.

c) Sekretarijat društva

Velika društva će možda naći za potrebno da formiraju sekretarijat društva, u kome će raditi veći broj pomoćnika sekretara društva. Angažovanje dodatnog osoblja može biti korisno za društva s velikim brojem akcionara, velikim odborom društva i/ili brojnim komisijama odbora društva. Od značaja su, takođe, i obim i vrsta poslova koji su povereni ovim licima.

Najbolja praksa:

Mnoga inostrana društva, naročito društva čije su akcije ponuđene investicionoj javnosti na tržištu kapitala, imaju sekretarijat društva s više zaposlenih. Slika 2 pokazuje situaciju u društvima u Velikoj Britaniji.

Slika 2: Korelacija između veličine društva i broja osoblja u službi sekretara društva

	Promet društva (u mil. funti)						
	Sve	Ispod 10	10–49	50–99	100–499	500–1.000	Preko 1.000
	%	%	%	%	%	%	%
	Broj zaposlenih u sekretarijatu društva						
1 zaposleni	25	58	50	10	20	5	5
2 zaposlena	23	23	21	43	27	18	8
3 zaposlena	23	16	26	24	22	32	19
4 zaposlena	11	3		13	19	14	14
5–10 zaposlenih	16		3	10	11	27	49
Preko 10 zaposlenih	2				1	4	5

Izvor: Pregled odgovornosti i zarada sekretara društava za 2000/2001, Institut ovlašćenih sekretara i administratora

Ako društvo želi da formira sekretarijat, korisno je da prava, obaveze i odgovornosti sekretarijata budu propisani statutom.

B. Nadležnost sekretara društva

1. Opšte odredbe

Zakon o privrednim društvima uređuje neka od osnovnih pitanja iz nadležnosti sekretara društva. Pri tom, društvima je ostavljena mogućnost da statutom društva, odnosno odlukom o imenovanju sekretara društva pitanja nadležnosti urede i drugačije, te u tom smislu sekretaru društva dodele i druge dužnosti i odgovornosti6. Pored detaljnog uređenja pitanja nadležnosti važno je da društva jasno definišu i obavezu organa upravljanja da pomažu sekretaru društva u vršenju njegovih dužnosti.

Slika 3 daje prikaz nadležnosti sekretara društva, uzimajući u obzir relevantne odredbe Zakona o privrednim društvima, kao i najbolju uporednu korporativnu praksu.

Slika 3: Nadležnosti sekretara društva

Izvor: IFC, mart 2004.

2. Razvijanje politike i prakse korporativnog upravljanja

Imajući u vidu poslove koje sekretar društva obavlja, te praktična iskustva u implementaciji usvojene politike i pravila korporativnog upravljanja društva, ovaj organ je pogodan da pruži suštinsku podršku društvu i njegovom odboru u razvoju sistema korporativnog upravljanja. Konkretnije, sekretar društva može igrati važnu ulogu u razvoju politike i prakse upravljanja društvom, utvrđivanju usklađenosti s njima i njihovoj periodičnoj reviziji.

Razvijanjem eksplicitnog i jasno formulisanog plana za poboljšanje politike i prakse korporativnog upravljanja društva, sekretar društva postavlja temelj za reforme u ovoj oblasti. Što je možda još važnije, on može da demonstrira posvećenost društva korporativnom upravljanju praćenjem usklađenosti sa ovim politikama i informisanjem odbora o svim odstupanjima. Konačno, redovnim revidiranjem politike društva (usaglašavanjem s najnovijim kretanjima u oblasti korporativnog upravljanja, promenama pravnog i regulatornog okvira i međunarodnim najboljim praksama) sekretar društva obezbeđuje da standardi upravljanja društva ostaju visoki i ažurni.

3. Pravna i organizaciona podrška odboru društva

Najveći deo vremena sekretara društva biće utrošeno na pružanje podrške odboru društva kao što je opisano na Slici 4.

Slika 4: Funkcije sekretara društva u odnosu na odbor društva

Izvor: IFC, mart 2004.

a) Organizovanje sednica odbora društva

Sekretar društva je odgovoran za organizovanje sednica odbora društva. Iako su sednice odbora društva, u krajnjem slučaju, odgovornost predsednika odbora društva, sekretar društva se bavi svim administrativnim i organizacionim pitanjima kao što su:

- pomoć u pripremi predloga dnevnog reda;
- pripremanje izlaganja o proceduralnim pitanjima koja se razmatraju; i
- pripremanje modela uputstava za diskusije u sobi za sednice odbora društva.

Poslovi sekretara društva treba da obuhvate i komunikaciju sa ostalim članovima odbora društva u vezi sa organizovanjem i održavanjem sednica, što podrazumeva aktivnosti kao što su:

- distribucija glasačkih listića članovima odbora društva;
- prikupljanje popunjenih obrazaca i drugih pisanih mišljenja koja su uputili članovi odbora društva;
- prosleđivanje prikupljene dokumentacije predsedniku odbora društva i drugim članovima odbora; i
- drugi poslovi u funkciji organizovanja međusobne komunikacije predsednika i članova odbora društva u periodu između sednica.

Pored toga, sekretar društva treba da pomogne u obezbeđivanju poštovanja procedura za održavanje sednica odbora društva.

b) Obezbeđivanje pristupa informacijama odboru društva

Sekretar društva ima ključnu ulogu u pomaganju članovima odbora društva oko pribavljanja informacija koje su im potrebne za odgovarajuće odlučivanje. Sekretar društva obezbeđuje članovima odbora blagovremen i potpun pristup:

- zapisnicima sa sednica izvršnog odbora;
- odlukama i drugim dokumentima generalnog direktora i izvršnog odbora;
- zapisnicima sa sednica i izveštajima koje su pripremili komisija za reviziju, interni revizor, nadzorni odbor i/ili eksterni revizor, te druge komisije koje je formirao odbor društva; i
- finansijskim dokumentima.

Za društvo bi bilo korisno da i ovi poslovi budu jasno definisani opštim aktima društva.

c) Pružanje pravne pomoći članovima odbora društva o pitanjima upravljanja u društvu

Sekretar društva treba da pomaže članovima odbora oko tumačenja regulatornih akata vezanih za korporativno upravljanje, uključujući propise i pravila u vezi s tržištem kapitala, kodeksom korporativnog upravljanja i međunarodnim

propisima i kretanjima. Ovo važi i za proceduralna pitanja uređena statutom i/ili drugim opštim aktima koji se odnose na pripremanje i vođenje skupštine akcionara i sednica odbora društva i na objavljivanje informacija. Sekretar društva, međutim, ne treba da pruža pravne savete koji su izvan opsega njegovih dužnosti, pa stoga treba jasno definisati dužnosti sekretara društva u odnosu na dužnosti pravnog savetnika društva.

Sekretar društva treba direktno da obavesti predsednika odbora o svim eventualnim kršenjima korporativnih procedura za koje sazna u toku obavljanja svojih delatnosti. Takva kršenja, pored ostalog, mogu da obuhvataju:

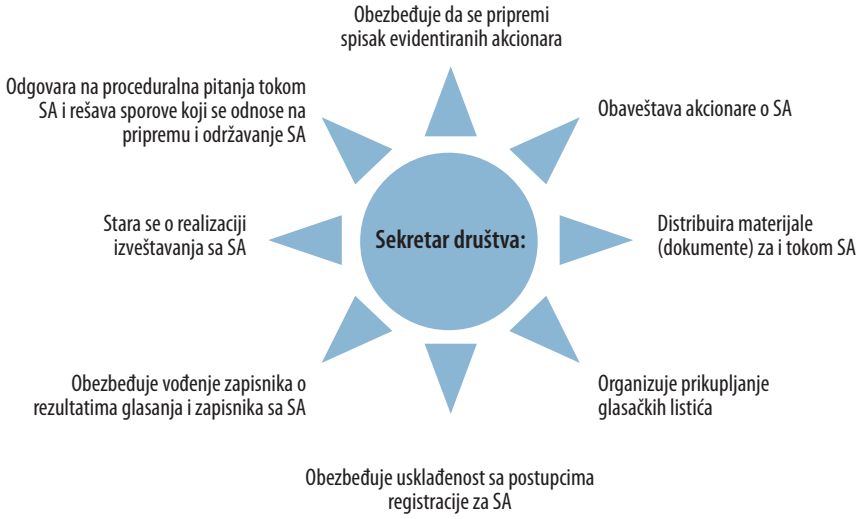
- navodne nezakonite radnje ili propuste rukovodilaca društva ili drugih zaposlenih društva u izvršavanju njihovih zakonskih dužnosti i obaveza; i
- kršenja procedura koje regulišu organizovanje skupština, sednica odbora društva, objavljivanje informacija i zaštitu prava akcionara.

4. Zaštita prava akcionara

a) Organizovanje skupštine akcionara

Sekretar društva igra važnu ulogu u organizovanju skupština akcionara. Slika 5 prikazuje funkcije sekretara društva u ovom pogledu:

Slika 5: Funkcije sekretara društva u odnosu na SA



Izvor: IFC, mart 2004.

b) Održavanje veze između akcionara tokom poslova preuzimanja kontrole

Sekretar društva deluje kao veza između akcionara koji ima(ju) kontrolni udeo u društvu i drugih akcionara društva tokom poslova preuzimanja kontrole. Ova uloga sekretara društva, po pravilu, podrazumeva i njegovu aktivnu saradnju sa eksternim licima (kao što su investiciona društva), specijalizovanim i ovlašćenim za realizaciju datih poslova pred nadležnim organizacijama i institucijama. Ova uloga bi, takođe, trebalo da obuhvati i komunikaciju s manjinskim akcionarima kako bi ih upoznao s relevantnim propisima, a samim tim i s njihovim pravima, kao i načinima i rokovima realizacije tih prava.

c) Pomaganje u sprovođenju prava akcionara

Sekretar društva:

- obezbeđuje da društvo pravilno tretira sve propisno podnete peticije akcionara; i
- prosleđuje sva propisno podneta pitanja akcionara odgovarajućim organima upravljanja i sektorima društva.

d) Pomaganje u rešavanju korporativnih sukoba

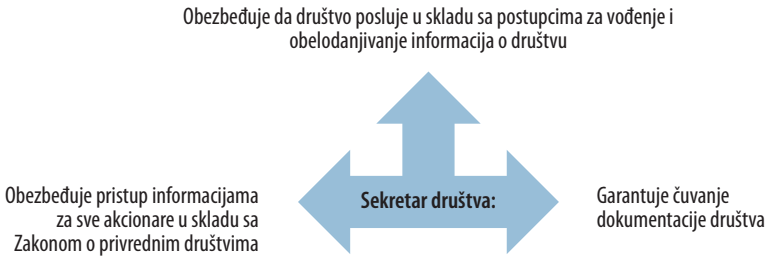
Preporučuje se da nadležnosti sekretara društva obuhvate i evidentiranje korporativnih sukoba. Sekretar društva treba da registruje pitanja, dopise i zahteve koje podnose akcionari, da ih pregleda i blagovremeno ih prosleđuje organima upravljanja nadležnim za rešavanje sukoba. Efikasnost društva u sprečavanju i rešavanju sukoba zavisi od brzine njegovog reagovanja na sve zakonite prigovore. Sekretar društva mora, takođe, periodično da prati jesu li prigovori pravilno i u potpunosti tretirani, te da li su rešeni ili odbačeni.

Sukobi se mogu pojaviti između članova odbora društva, izvršnih direktora i akcionara. Sekretar društva treba da obavesti predsednika odbora o svim potencijalnim ili postojećim sukobima, kako bi se oni mogli rešavati na odgovarajući način. Najbolja praksa sugeriše da sekretar društva deluje kao veza u slučaju sukoba između članova odbora društva i drugih organa ili akcionara.

5. Obezbeđivanje javnosti i transparentnosti poslovanja društva

Sekretar društva igra važnu ulogu u pomaganju odboru društva i izvršnim organima u izvršavanju obaveze blagovremenog i potpunog izveštavanja nadležnih organa kao i objavljivanja značajnih informacija akcionarima društva i javnosti u skladu s propisima koji regulišu tržište kapitala. Nadležnost sekretara društva vezana za objavljivanje informacija prikazana je na Slici 6.

Slika 6: Nadležnosti sekretara društva koje se odnose na obelodanjivanje informacija



Izvor: IFC, mart 2004.

Sekretar društva pomaže i obezbeđivanju transparentnih procedura kontrole. Konkretnije, on deluje kao veza između internih organa nadzora i odbora društva.

C. Stručna udruženja sekretara društava

Funkcija sekretara društva je nova na srpskom tržištu, ali je sve veći broj društava prihvata. Ova funkcija zahteva jedinstven skup veština koje su prikazane na Slici 3. Trenutno se sprovode aktivnosti čiji je cilj da se promovišu koristi od postojanja sekretara društva. Vrše se, takođe, pripreme za obuku, kako bi se obezbedilo uspešno funkcionisanje ove profesije koja je tek u nastajanju. Na stranim tržištima ovu ulogu često igraju stručna udruženja ili instituti sekretara društava. Obično takve organizacije ujedinjuju sekretare društava i obavljaju veći broj delatnosti, a naročito:

- promovišu dobro korporativno upravljanje i efikasno rukovođenje društvima;
- podržavaju i štite karakter, status i interese sekretara društava – svojih članova;
- promovišu efikasnost i korisnost tih usluga i standard profesionalnog ponašanja sekretara društava;
- obučavaju sekretare društava;
- komentarišu predložene i postojeće zakone, pravila i propise u oblastima od posebnog interesa za sekretare društava – članove; i
- promovišu dobrovoljnu razmenu informacija i iskustava koji se odnose na dužnosti, probleme i prakse sekretara društava i njihovih društava i pomažu u toj razmeni.

Formiranje takvog stručnog udruženja u Srbiji bilo bi važan korak ka efikasnom promovisanju uvođenja sekretara društava u srpska društva.

Napomene:
1 Prema ovom zakonu otvorena akcionarska društva imala su obavezu da imenuju sekretara društva.
2 ZPD, čl. 448.
3 ZPD, čl. 449.
4 ZPD, čl. 448.
5 ZPD, čl. 449.
6 ZPD, čl. 450.

BELEŠKE

7. Poglavlje

UVOD U PRAVA AKCIONARA

7. | Uvod u prava akcionara

Sadržaj

A. OPŠTE ODREDBE O PRAVIMA AKCIONARA 170

1. Ulaganje u akcije – motivi investitora 170
2. Vrste akcija 170
3. Vrste akcionarskih prava 173

B. POSEBNA PRAVA AKCIONARA 175

1. Pravo glasa 175
2. Pravo na pobijanje odluke skupštine akcionara 177
3. Pravo na informisanje 178
4. Pravo slobodnog raspolaganja akcijama 179
5. Pravo prečeg upisa akcija narednih emisija 180
6. Pravo nesaglasnih akcionara da zahtevaju otkup akcija od strane društva 181
7. Prava akcionara na učešće u raspodeli likvidacionog viška 183
8. Pravo na uvid u listu akcionara 183
9. Pravo na podnošenje tužbe u ime društva 184
10. Pravo na zahtev za procenu nenovčanog uloga u društvo 184

C. DRŽAVA KAO AKCIONAR 185

D. CENTRALNI REGISTAR 186

E. ZAŠTITA PRAVA AKCIONARA 187

1. Prava koja garantuje Zakon o privrednim društvima 187
2. Sudska zaštita 187
3. Uloga Komisije za HOV u zaštiti akcionarskih prava 188
4. Nevladine organizacije za zaštitu prava akcionara 189
5. Aktivnost akcionara i zajedničko delovanje 189
6. Akcionarski sporazumi 190

F. OBAVEZE AKCIONARA 192

Ključna pitanja

- Da li statut društva štiti prava akcionara kao što predviđa Zakon o privrednim društvima? Da li se članovi odbora društva staraju da društvo sprovodi odgovarajuće mere kojima se obezbeđuje poštovanje ovih prava?
- Da li se članovi odbora društva staraju o preduzimanju mera kojima se akcionari podstiču da koriste svoja prava, a posebno pravo glasa? Da li akcionari kolektivno koriste svoja prava?
- Da li je akcionarima omogućen slobodan pristup širem krugu informacija o društvu u odnosu na informacije čija je obavezna dostupnost propisana Zakonom o privrednim društvima? Da li se zahtevi akcionara obrađuju adekvatno i pravovremeno?
- Da li se odbor društva stara da se nadležnim registrima, i drugim nadležnim organizacijama i institucijama dostavljaju blagovremene, istinite i potpune informacije o društvu, a posebno u vezi s pravima akcionara?
- Da li odbor društva podstiče akcionare da štite svoja prava korišćenjem svih mehanizama predviđenih zakonom?
- Da li se odbor društva stara da statut i drugi opšti akti ne sadrže dodatne obaveze akcionara pored obaveza predviđenih važećim zakonskim propisima?

Ulaganje u akcije predstavlja investiciju koja investitorima donosi status akcionara i niz prava koja im pripadaju kupovinom akcija. Akcionari se oslanjaju na prava koja dobijaju u zamenu za njihovu investiciju. Za većinu akcionara, to u prvom redu obuhvata pravo na učešće u dobiti društva. Druga prava su, međutim, takođe važna, naročito sa stanovišta održavanja i povećanja vrednosti investicije. Neka od značajnijih prava obuhvataju: pravo glasa o sastavu odbora društva, usvajanje izmena i dopuna statuta i promena kapitala, usvajanje godišnjih izveštaja o poslovanju uključujući i finansijske izveštaje, kao i pravo pristupa informacijama o društvu i njegovim aktivnostima. Ostvarenjem ovih prava, akcionari obezbeđuju da rukovodioci društva ne potroše njihovu investiciju nenamenski.

Kvalitet zaštite investitora ima nekoliko implikacija u vezi s korporativnim upravljanjem, kao što su dubina tržišta kapitala, struktura vlasništva, politika dividendi i efikasnost dodele resursa.[1] Naime, okruženje koje u delu zaštite akcionarskih prava karakteriše kvalitetan regulatorni okvir, i njegova efikasna primena, istovremeno karakteriše i veća zainteresovanost investitora da svoja slobodna sredstva ulažu u akcije, što vodi ka ubrzanom razvoju i povećanju kvaliteta tržišta kapitala. S druge strane, kada ne postoji odgovarajuća zakonska zaštita akcionara i razvoj tržišta kapitala je usporen. Isto tako, kada prava akcionara štiti zakon, a i samo društvo, spoljni investitori su spremniji da plate više za akcijski kapital. To proizilazi otuda što shvataju da bolja pravna zaštita istovremeno znači i sigurniju investiciju te vrste, a i veću izvesnost da dobit neće prisvojiti rukovodioci ili kontrolni akcionari, već će im se ona vratiti u obliku dividende i/ili kapitalne dobiti.

Sámo „slovo zakona na papiru“ nije dovoljno da garantuje odgovarajuću zaštitu prava akcionara, već je neophodno da zakonske propise prati i njihovo efikasno sprovođenje. Od ključne važnosti za zaštitu prava akcionara je i ponašanje samog društva – što posebno važi za društva u Srbiji koja još uvek ne osećaju pogodnosti efikasnog sistema korporativnog upravljanja. Mnogima od njih reputaciju kvare brojni skandali u vezi s korporativnim upravljanjem koji su obeležili godine privatizacije.

Ovo poglavlje sadrži pregled prava akcionara i pravila koja društvo mora da poštuje kako bi zaštitilo ta prava. Određena konkretna prava, kao što je učešće na skupštini akcionara, detaljno su obrađena u drugim poglavljima ovog Priručnika.

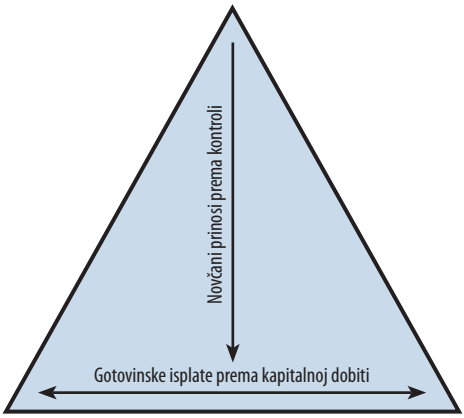
A. Opšte odredbe o pravima akcionara

1. Ulaganje u akcije – motivi investitora

Investitori kupuju akcije društava iz različitih razloga. Najčešći razlozi su prikazani na Slici 1.

Slika 1: Uobičajeni razlozi da postanete akcionar

Kontrola: Akcije pružaju investitorima mogućnost da legalno kontrolišu društvo i utiču na odlučivanje tako što će imenovati članove odbora društva. Što veći broj akcija sa pravom glasa ima jedan akcionar, to je veći uticaj koji on vrši.



Dividende: Dividende igraju važnu ulogu u odluči da se ulaže. Redovne isplate dividendi, posebno ako investitor poseduje portfolio akcija, mogu da generišu predvidive tokove gotovine.

Kapitalna dobit: Investitori kupuju akcije da bi imali koristi od rasta kapitala. Za razliku od dividendi, akcije moraju da se prodaju da bi se ostvarili dobici koje predstavljaju rastuće cene akcija.

Izvor: IFC, Mart 2004

2. Vrste akcija

Zakonski propisi poznaju dve osnovne vrste akcija: obične i preferencijalne. U okviru svake vrste akcija, akcije koje daju ista prava čine jednu klasu akcija.[2] Društvo je obavezno da emituje obične akcije, a ukupna vrednost preferencijalnih akcija (izdatih i odobrenih) ne može prelaziti 50% osnovnog kapitala društva.[3] Akcije se

izdaju u dematerijalizovanoj formi, glase na ime i registruju se u Centralnom registru hartija od vrednosti.[4] Društvo može izdavati akcije s nominalnom vrednošću ili bez nominalne vrednosti. Ako društvo izdaje akcije bez nominalne vrednosti, sve akcije društva moraju biti bez nominalne vrednosti.[5] U okviru jedne klase akcija sve akcije moraju imati istu nominalnu vrednost, odnosno kada je reč o akcijama bez nominalne vrednosti moraju imati istovetno učešće u osnovnom kapitalu izdavaoca. Kod akcija bez nominalne vrednosti utvrđuje se i njihova računovodstvena vrednost, koja predstavlja vrednost tih akcija određenu u odnosu na ukupan kapital društva na dan izračunavanja.

Bitni elementi izdatih akcija svake vrste i klase, uključujući i njihovu nominalnu vrednost, a kod akcija bez nominalne vrednosti iznos dela osnovnog kapitala za koji su izdate (odnosno računovodstvenu vrednost), kao i eventualne obaveze, ograničenja i privilegije vezane za svaku klasu akcija predstavljaju obaveznu sadržinu statuta društva. Društvo je u obavezi da jednom godišnje vrši izmene i dopune statuta radi usklađivanja ovih podataka s njihovim eventualnim promenama nastalim u prethodnoj godini.[6]

➜ *Za dodatne informacije o osnovnom kapitalu i akcijama videti poglavlja 9 i 11.*

a) Obične akcije

Obične akcije svojim imaocima daju niz prava od kojih u prvom redu treba istaći pravo da učestvuju u donošenju odluka u društvu. To pravo ostvaruju kroz učešće u radu i odlučivanju na skupštini akcionara, uz poštovanje zakonskog pravila da svaka obična akcija daje pravo na jedan glas. Pored ovih, obične akcije daju i pravo na isplatu dividende (učešće u dobiti društva), pravo učešća u raspodeli likvidacionog ostatka ili stečajne mase, pravo prečeg upisa običnih akcija i drugih finansijskih instrumenata zamenljivih za obične akcije iz narednih emisija, kao i druga prava predviđena ZPD-om ili statutom društva.[7]

Obične akcije imaju određene karakteristike. One uvek predstavljaju jednu klasu akcija, i u tom smislu svaka obična akcija daje ista prava svojim imaocima.[8] Obične akcije ne mogu da se konvertuju u preferencijalne akcije ili druge finansijske instrumente.[9]

b) Preferencijalne akcije

Društvo ima pravo da izdaje različite klase preferencijalnih akcija. Za razliku od običnih akcija, preferencijalne akcije mogu se podeliti u više klasa zavisno od prava i prioriteta koji su vezani za njih.

Preferencijalne akcije svojim imaocima mogu dati jedno ili više povlašćenih prava utvrđenih statutom ili odlukom o izdavanju kao što su:[10]

1) pravo na dividendu u unapred utvrđenom novčanom iznosu ili u procentu od njene nominalne vrednosti, koja se isplaćuje prioritetno u odnosu na imaoce običnih akcija;

2) pravo da mu se neisplaćena dividenda kumulira i isplati pre isplate dividendi imaocima običnih akcija (kumulativna preferencijalna akcija);

3) pravo da participira u dividendi koja pripada imaocima običnih akcija, u svim slučajevima isplate dividende imaocima običnih akcija ili po ispunjenju određenih uslova (participativna preferencijalna akcija);

4) pravo prvenstva naplate iz likvidacionog ostatka ili stečajne mase u odnosu na imaoce običnih akcija;

5) pravo pretvaranja akcija u obične akcije ili u drugu klasu preferencijalnih akcija (zamenljive preferencijalne akcije);

6) pravo prodaje akcija akcionarskom društvu po unapred utvrđenoj ceni ili pod drugim uslovima.

Osnovne razlike između običnih i preferencijalnih akcija ukratko su date na Slici 2.

Slika 2: Poređenje običnih i preferencijalnih akcija

	Obične akcije	Preferencijalne akcije
Obaveznost	**Da**, uvek moraju da se izdaju	**Ne**, izdavanje nije obavezno
Da li mogu da se izdaju različite klase akcija?	**Ne**, moguće je izdavati samo jednu klasu običnih akcija	**Da**, moguće je izdavati različite klase akcija
Da li ova vrsta akcija može da se konvertuje u druge hartije od vrednosti?	**Ne**, obične akcije ne mogu se konvertovati u preferencijalne akcije ili druge finansijske instrumente	**Da**, preferencijalne akcije mogu se konvertovati u obične akcije ili drugu klasu preferencijalnih akcija, ako je to predviđeno statutom ili odlukom o njihovom izdavanju
Da li akcionari imaju pravo glasa na skupštini akcionara?	**Da**, izuzev u posebnim zakonom utvrđenim slučajevima kada je ovo pravo isključeno ili ograničeno	**Ne**, izuzev pod određenim uslovima
Da li statutom mogu biti data dodatna prava akcionarima?	**Da**	**Da**

c) Akcije s pravom glasa

Zakon o privrednim društvima poznaje i termin „akcije s pravom glasa“. Obične akcije su uvek akcije s pravom glasa. Preferencijalne akcije ne daju pravo glasa osim u posebnim slučajevima o kojima će kasnije biti više reči.

3. Vrste akcionarskih prava

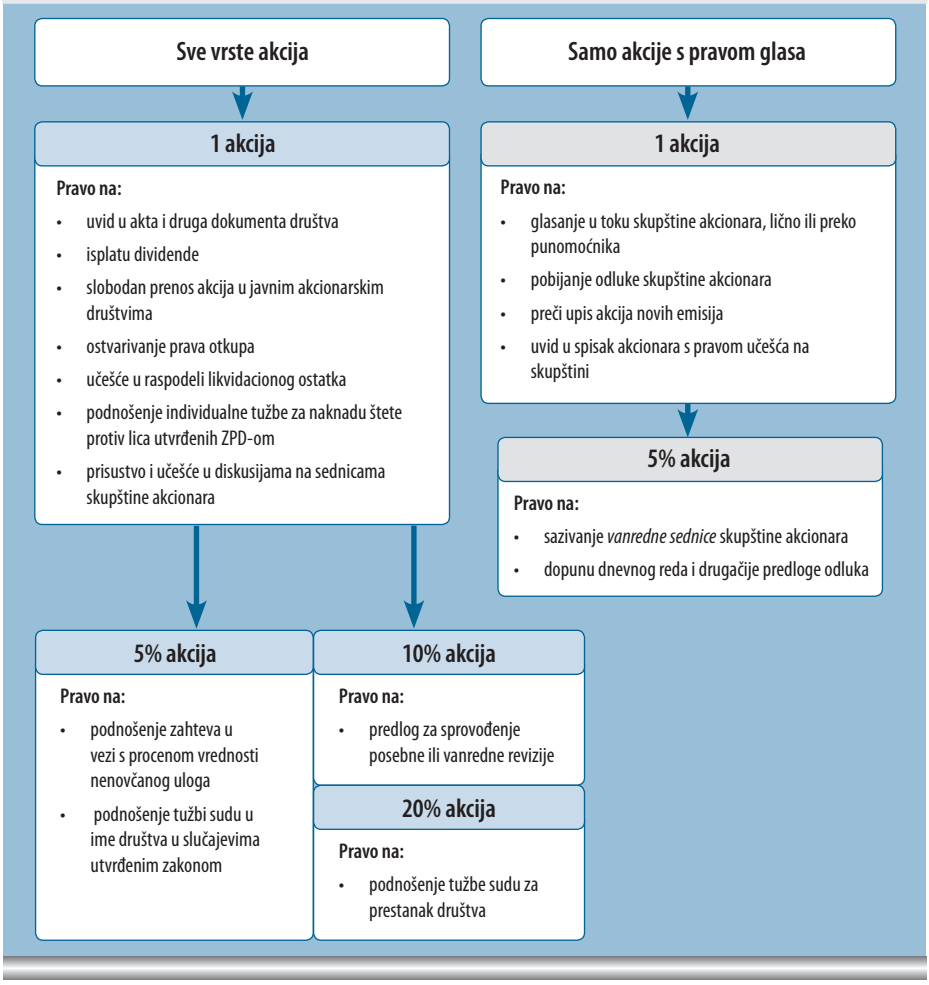
Kompanijsko pravo pravi razliku između prava pojedinačnih akcionara i prava koja kolektivno ostvaruje grupa akcionara. Prava akcionara moguće je razlikovati i prema njihovoj prirodi. Neka prava se odnose na proces donošenja odluka i organizaciju društva, dok se druga odnose na kapital i povraćaj investicije akcionara (videti Sliku 3).

Slika 3: Dvostrana priroda akcionarskih prava

Izvor: IFC, Mart 2004

Slika 4 ukratko prikazuje prava akcionara po vrstama akcija i po procentu akcija koje poseduju. Ni društvo ni njegovi akcionari ne mogu promeniti ta prava. Međutim, osnivački akt može da predvidi dodatna prava za akcionare pod uslovom da to nije zakonom zabranjeno.

Slika 4: Prava akcionara po Zakonu o privrednim društvima



B. Posebna prava akcionara

1. Pravo glasa

Akcionari učestvuju u donošenju odluka u društvu korišćenjem svog prava glasa prilikom odlučivanja na sednicama skupštine akcionara. Na ovaj način, akcionari mogu, na primer, da kontrolišu dugoročno usmerenje društva izborom članova odbora društva i odlučivanjem o važnim pitanjima koja potpadaju pod nadležnost skupštine akcionara.

Pravo glasa može da se vrši lično ili preko punomoćnika.[11] Punomoćnik je ovlašćen da postupa u ime akcionara i da donosi sve odluke koje bi doneo akcionar u toku trajanja sednice skupštine akcionara. Ako punomoćje sadrži uputstva ili naloge za ostvarivanje prava glasa punomoćnik je dužan da postupa po njima, a ako punomoćje ne sadrži uputstvo punomoćnik ostvaruje pravo glasa savesno i u najboljem interesu akcionara. Osim ograničenja koja predviđa zakon, punomoćnik može biti bilo koje lice pod uslovom da dobije odgovarajuće punomoćje u pisanoj ili elektronskoj formi.

➜ *Za dodatne informacije o učešću i odlučivanju na skupštini akcionara videti Poglavlje 8.*

a) Pravo glasa imalaca običnih akcija

Obične akcije svojim imaocima obezbeđuju pravo glasa. Postoje, međutim, određeni slučajevi u kojima se pravo glasa koje nose obične akcije ne može koristiti. Ti slučajevi su ukratko prikazani u Tabeli 1.

↘

Tabela 1: Suspenzija prava glasa običnih akcija

Preduslovi	Pravne posledice
Neuplaćene, odnosno delimično uplaćene akcije: kada upisnici običnih akcija društva nisu u potpunosti izvršili obavezu uplate, odnosno unosa uloga po tim akcijama.	**U javnim akcionarskim društvima akcionar ne može ostvarivati pravo glasa po osnovu ovih akcija**[12]
Sopstvene akcije:[13] kada društvo stekne sopstvene obične akcije.	**Zabrana glasanja o svim pitanjima u toku skupštine akcionara**
Nepoštovanje pravila o sticanju akcija javnom ponudom za preuzimanje: kada jedno lice (ili grupa povezanih lica) stekne akcije suprotno Zakonu o preuzimanju akcionarskih društava.	**Zabrana korišćenja prava glasa na tako stečenim akcijama do otklanjanja povrede zakona**[14]
Akcija s više vlasnika: neupisivanje zajedničkog punomoćnika u Centralni registar.	**Do upisivanja zajedničkog punomoćnika u Centralni registar akcija na kojoj postoji suvlasništvo ne daje pravo glasa i neće se računati u kvorum za održavanje skupštine.**[15]
Isključenje prava glasa: kada skupština akcionara odlučuje o sledećim pitanjima: • oslobađanje akcionara od obaveza prema društvu ili smanjenju tih obaveza; • pokretanje ili odustajanje od spora protiv akcionara; • odobravanje poslova u kojima taj akcionar ima lični interes.	**Akcionar, kao ni lica koja su s njim povezana ne mogu glasati na skupštini kada se odlučuje o ovim pitanjima**[16]

b) Pravo glasa preferencijalnih akcija

Zakon o privrednim društvima ograničava pravo glasa imaocima preferencijalnih akcija na skupštini akcionara. Prema ZPD-u pravilo je da preferencijalne akcije ne daju pravo glasa, izuzev u slučaju kada se na skupštini akcionara odlučuje o sledećim pitanjima[17]:

1) povećanju ili smanjenju ukupnog broja odobrenih akcija te klase;
2) izmeni bilo kog povlašćenog prava akcija te klase;
3) utvrđivanju prava imalaca bilo kojih drugih hartija od vrednosti društva na zamenu ili konverziju njihovih hartija od vrednosti u akcije te klase;
4) podeli ili spajanju akcija te klase ili njihovoj zameni za akcije druge klase;
5) novoj emisiji iste klase preferencijalnih akcija, ili izdavanju nove klase akcija koje daju veća prava u odnosu na prava koja daju akcije te klase, ili izmeni prava iz akcija druge klase tako da daju jednaka ili veća prava u odnosu na prava koja daju akcije te klase;
6) ograničenju ili isključenju postojećeg prava prečeg upisa akcija te klase;
7) ograničenju ili isključenju prava glasa utvrđenog statutom društva za preferencijalne akcije koje se mogu zameniti za obične akcije.

Dodatno, ZPD ostavlja mogućnost društvima da statutom odrede da akcionari s preferencijalnim akcijama imaju pravo glasa zajedno s akcionarima koji imaju obične akcije, i to[18]:

- u slučaju preferencijalnih akcija koje se mogu zameniti za obične akcije, o svim ili o određenim pitanjima, a s brojem glasova koji je jednak broju glasova običnih akcija u koje se mogu pretvoriti; ili
- u slučaju kada akcionarima s preferencijalnim akcijama dividenda koja im pripada po odluci skupštine nije isplaćena, i to do isplate te dividende, a srazmerno učešću tih preferencijalnih akcija u osnovnom kapitalu društva.

2. Pravo na pobijanje odluke skupštine akcionara[19]

Akcionar koji je imao pravo učešća u radu skupštine može tužbom nadležnom sudu pobijati odluku donetu na toj sednici skupštine i tražiti naknadu štete u sledećim slučajevima:

1) ako ta sednica skupštine nije bila sazvana u skladu sa ZPD-om i statutom društva;
2) ako je taj akcionar od strane društva ili uz znanje bilo kog direktora ili člana nadzornog odbora bio onemogućen da učestvuje u radu sednice na kojoj je odluka doneta;
3) ako odluka skupštine iz drugih razloga nije doneta u skladu sa ZPD-om, statutom ili poslovnikom skupštine;
4) ako je odluka skupštine suprotna zakonu ili statutu društva;
5) ako bilo koji akcionar vršenjem svog prava glasa ima nameru da za sebe ili treće lice pribavi korist na štetu društva ili drugih akcionara kroz donošenje ili izvršenje te odluke;
6) u drugim slučajevima predviđenim ZPD-om.

Tužba se može podneti u roku od 30 dana od dana saznanja za odluku skupštine, odnosno od dana registracije ako je odluka bila registrovana u skladu sa zakonom o registraciji, ali ne kasnije od tri meseca od dana kada je odluka doneta. Pravo na podnošenje ove tužbe nema akcionar koji je:

1) prestao da bude akcionar društva nakon dana akcionara;
2) glasao za predloženu odluku, ako je tu činjenicu moguće dokazati uvidom u zapisnik sa sednice ili izveštaj komisije za glasanje;
3) prisustvovao sednici, ako odluku pobija iz razloga što je bio onemogućen da učestvuje u njenom radu.

➜ *Za dodatne informacije o pobijanju odluka skupštine akcionara videti Poglavlje 8.*

3. Pravo na informisanje

Zakon o privrednim društvima svim imaocima akcija obezbeđuje pravo pristupa pravnim aktima i drugim dokumentima i informacijama društva, propisujući i obavezne informacije, akta i dokumenta na koja se ovo pravo odnosi.[20]

Prema ZPD-u, propisane informacije i dokumenta stavljaju se na raspolaganje svakom akcionaru, kao i ranijem akcionaru za period kada je bio akcionar, na njegov pisani zahtev, radi vršenja uvida i kopiranja dokumenata. U zahtevu koji podnosi društvu akcionar, odnosno raniji akcionar koji traži uvid u akta i dokumenta društva obavezan je da navede[21]:

1) svoje lične podatke i podatke koji ga identifikuju kao akcionara;
2) dokumente, akte i podatke koji se traže na uvid;
3) svrhu traženja uvida;
4) podatke o trećim licima kojima namerava da saopšti taj dokument, akt ili podatak, ako postoji takva namera.

Pregled značajnijih informacija i dokumenata koji mogu biti predmet informisanja akcionara prikazan je na Slici 5.

Slika 5: Prava akcionara na informisanje

Izvor: IFC, mart 2004.

Najbolja praksa:

Pružanje zahtevanih dokumenata na uvid akcionarima u prostorijama društva u roku od pet dana od prijema zahteva predstavlja primer dobre korporativne prakse.

Polazeći prvenstveno od raznovrsnosti i obima dokumentacije i informacija koji prema zakonu predstavljaju predmet informisanja akcionara, definisanje jasnih procedura za realizaciju ovih akcionarskih prava statutom društva bilo bi korisno naročito za društva s velikim brojem akcionara. Ove procedure bi trebalo da omoguće realizaciju ovih akcionarskih prava u optimalnom roku, uz istovremeno minimalno remećenje obavljanja redovne delatnosti društva. Prema ZPD-u, smatraće se da je društvo omogućilo pristup traženim dokumentima i informacijama ako su isti dostupni za uvid i preuzimanje sa internet stranice društva.[22]

Akcionar ne može ostvarivati svoje pravo na informisanje na štetu društva. U tom smislu, ZPD izričito propisuje da je akcionar dužan da akta i dokumenta kojima mu je omogućen pristup koristi isključivo u svrhe koje je naveo u svom zahtevu, kao i da ih ne sme saopštavati trećim licima suprotno svrsi navedenoj u zahtevu, niti na način koji nanosi štetu društvu ili njegovom ugledu. Akcionar odgovara za štetu koju nanese društvu postupanjem suprotno navedenim ograničenjima.[23]

➜ *Za dodatne informacije o objavljivanju informacija videti Poglavlje 13.*

4. Pravo prenosa akcija i prava iz akcija

Imaoci i običnih i preferencijalnih akcija društva imaju pravo da slobodno raspolažu akcijama i pravima iz akcija (izuzev prava glasa). U javnim akcionarskim društvima ova prava se ne mogu ograničiti ili ukinuti. S druge strane, u akcionarskim društvima koja nisu javna akcionarska društva prenos akcija se može statutom društva ograničiti pravom preče kupovine ostalih akcionara ili prethodnom saglasnošću društva. Takođe, ova društva mogu statutom, odnosno odlukom o izdavanju akcija ograničiti ili ukinuti i prenos prava iz akcija.[24]

➜ *Za dodatne informacije o prenosu akcija videti Poglavlje 11.*

5. Pravo prečeg upisa akcija narednih emisija

U određenim uslovima, akcionari imaju prava prečeg upisa, koja im omogućavaju da kupuju akcije ili zamenljive hartije od vrednosti s pravom prioriteta pre nego što se ponude trećim licima. Prema ZPD-u akcionar ima pravo prečeg upisa novoemitovanih akcija srazmerno broju u celosti uplaćenih akcija koje poseduje na dan donošenja odluke o izdavanju akcija, u odnosu na ukupan broj akcija te klase.[25] Statutom se može utvrditi da akcionar ima pravo prečeg upisa i prilikom izdavanja akcija druge vrste i klase od onih koje ima, ali tek kada to pravo ostvare akcionari koji poseduju vrstu i klasu akcija koje se izdaju.[26]

a) Svrha prava prečeg upisa

Pravo prečeg upisa obezbeđuje da svi akcionari iste klase budu tretirani podjednako. Ono pruža mogućnost da se upišu nove akcije kada društvo želi da poveća svoj osnovni kapital. Pravo prečeg upisa pomaže da se akcionari zaštite od razvodnjavanja njihovog učešća u kapitalu društva, koje može dovesti do gubitka nekih od njihovih prava zbog smanjenja procenta akcija koje poseduju u odnosu na ukupan broj akcija.

b) Kada postoji pravo prečeg upisa

Pravo prečeg upisa postoji uvek kada se povećava osnovni kapital društva novim ulozima, osim kada se nove akcije izdaju u postupku statusne promene društva.

Pravo prečeg upisa može da se ograniči ili isključi samo u slučaju izdavanja akcija ponudom kod koje nije obavezna objava prospekta u smislu zakona kojim se uređuje tržište kapitala, i to odlukom skupštine društva. Ova odluka donosi se na predlog odbora društva koji se sačinjava u pisanoj formi i mora da sadrži detaljno obrazloženje razloga za ograničenje, odnosno isključenje prava prečeg upisa i emisione cene. Skupština društva odlučuje o ovim pitanjima i kada se izdavanje akcija vrši odlukom odbora društva u okviru ovlašćenja za izdavanje odobrenih akcija.[27]

c) Postupak ostvarivanja prava prečeg upisa

Postupak ostvarivanja prava prečeg upisa utvrđuje se statutom, pri čemu je društvo u obavezi da svakog akcionara s pravom prečeg upisa obavesti o odluci o izdavanju hartija od vrednosti na koje se pravo prečeg upisa odnosi, i obezbedi da rok za ostvarivanje ovog prava ne bude kraći od 30 dana od dana slanja ovog obaveštenja, niti kraći od osam dana od dana početka upisa hartija od vrednosti koje se izdaju. Obaveštenje upućeno akcionarima sadrži naročito broj akcija koje se izdaju, emisionu cenu, rok i način korišćenja prava prečeg upisa, a upućuje se na način propisan za slanje poziva za skupštinu akcionara.[28]

6. Pravo nesaglasnih akcionara da zahtevaju otkup akcija od strane akcionarskog društva

Akcionar ima pravo da traži od društva da otkupi sve akcije društva ili deo njegovih akcija, ako je glasao protiv ili se uzdržao od glasanja za odluku:[29]

1) o promeni statuta društva kojom se umanjuju njegova prava predviđena statutom ili zakonom;
2) o statusnoj promeni;
3) o promeni pravne forme;
4) o promeni vremena trajanja društva;
5) kojom se odobrava sticanje, odnosno raspolaganje imovinom velike vrednosti;
6) kojom se menjaju njegova druga prava, ako je statutom određeno da akcionar iz tog razloga ima pravo na nesaglasnost i na naknadu tržišne vrednosti akcija u skladu sa ovim zakonom;
7) o povlačenju jedne ili više klasa akcija s regulisanog tržišta, odnosno MTP u smislu zakona kojim se uređuje tržište kapitala.

Da bi iskoristio svoja prava na otkup, akcionar mora da bude informisan o pravu da zahteva otkup svojih akcija. Materijal za sednicu skupštine na kojoj se donosi odluka po kojoj akcionari imaju pravo na nesaglasnost mora da sadrži i[30]:

1) obaveštenje o pravima nesaglasnih akcionara na otkup njihovih akcija i formular zahteva za ostvarivanje tog prava; formular sadrži polja u koja se unose ime, odnosno poslovno ime akcionara i njegovo prebivalište, odnosno sedište, kao i broj i klasa akcija čiji otkup zahteva;
2) podatak o knjigovodstvenoj vrednosti akcija, podatak o tržišnoj vrednosti, kao i podatak o procenjenoj vrednosti akcija utvrđenih u skladu sa ZPD-om, pri čemu se te vrednosti utvrđuju na dan donošenja odluke o sazivanju sednice skupštine.

Ako želi da ostvari pravo na otkup akcija, nesaglasni akcionar obavezan je da zahtev za otkup dostavi društvu[31]:

1) na sednici skupštine na kojoj se donosi odluka s kojom je nesaglasan i to predsedniku skupštine, odnosno licu koje predsedavajući skupštine ovlasti; ili
2) u roku od 15 dana od dana zaključenja te sednice skupštine.

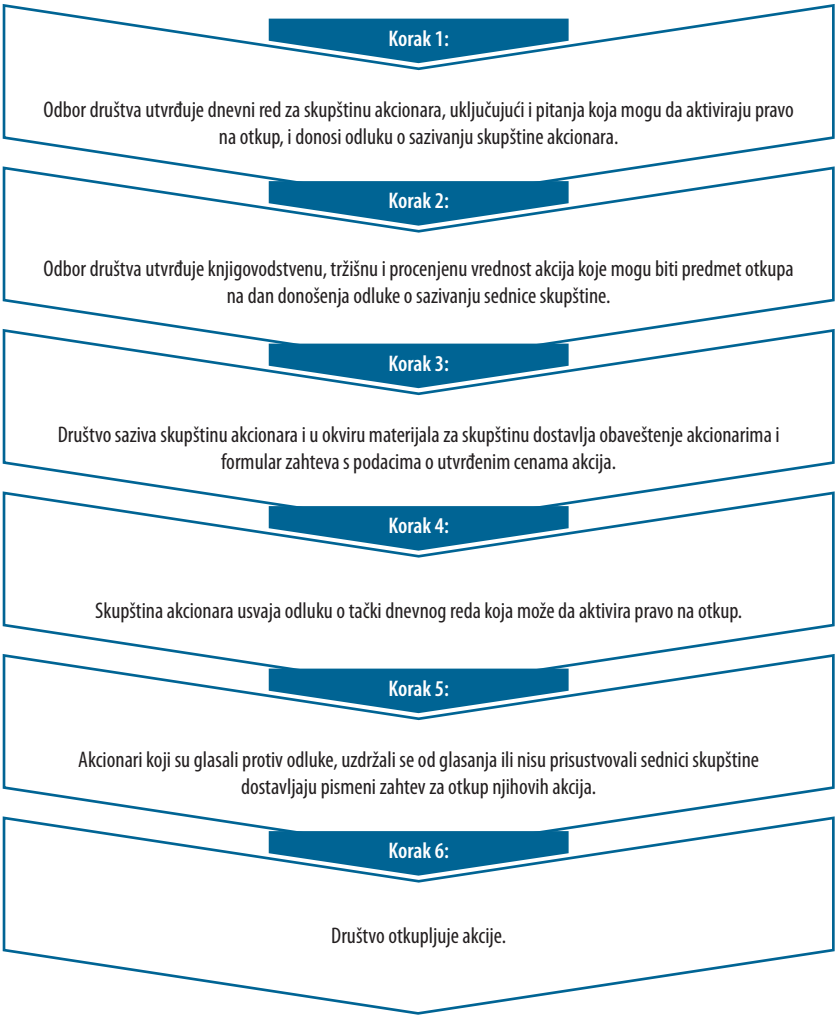
Ovo pravo ima i akcionar koji nije prisustvovao sednici skupštine akcionara.[32]

Društvo je u obavezi da po isteku roka za dostavljanje zahteva nesaglasnih akcionara u daljem roku od 60 dana nesaglasnim akcionarima isplati otkupnu vrednost akcija koje su predmet zahteva. Ova vrednost mora biti jednaka najvišoj od vrednosti akcija koje su dostavljene akcionarima u okviru materijala za sednicu

skupštine akcionara[33].

Koraci koji su potrebni za otkup akcija ukratko su prikazani a Slici 6.

Slika 6: Postupak za otkup akcija nesaglasnih akcionara



7. Prava akcionara na učešće u raspodeli likvidacionog ostatka

Akcionari su rezidualni poverioci u postupku likvidacije društva, tj. oni će učestvovati u deobi imovine koja preostane nakon što se namire svi drugi poverioci društva (likvidacioni ostatak).

U toku likvidacije, društvo mora prvo da izmiri svoje prioritetne poverioce (obično administrativni troškovi i zarade, naknade zaposlenima i porezi); zatim obaveze prema običnim (neprivilegovanim) poveriocima i, na kraju, likvidator deli preostala sredstva među akcionarima prema sledećem redosledu:

1) prvenstvo naplate kod likvidacije društva imaju imaoci preferencijalnih akcija s pravom prvenstva naplate iz likvidacionog ostatka[34];
2) potraživanja drugih akcionara sa običnim akcijama i preferencijalnim akcijama bez prvenstva naplate iz likvidacionog ostatka.

Sredstva iz likvidacionog ostatka društva moraju da se raspodele svakoj grupi po redosledu prioriteta. Na primer, društvo ne može da isplati likvidacionu vrednost preferencijalnih akcija dok ne isplati punu likvidacionu vrednost akcija višeg prioriteta. Ukoliko društvo nema dovoljno sredstava za isplatu svih akcionara iste klase prioriteta, tada sredstva moraju da se raspodele proporcionalno s brojem akcija u klasi.

8. Pravo na uvid u listu akcionara

Lista akcionara predstavlja spisak akcionara koji taj status imaju na dan utvrđen u skladu sa zakonom kao dan za utvrđivanje akcionarske strukture društva koja ostvaruje prava vezana za održavanje skupštine akcionara društva (dan akcionara). Lista akcionara se sastavlja na osnovu datuma utvrđivanja akcionara putem jedinstvene evidencije akcionara iz Centralnog registra.[35]

Društvo mora akcionarima iz liste akcionara, na njihov zahtev, bez odlaganja, a najkasnije narednog radnog dana od dana prijema zahteva, da dostavi listu akcionara u pisanoj ili elektronskoj formi. Izuzetno, javno akcionarsko društvo koje ima preko 10.000 akcionara na dan akcionara, ovu obavezu može da izvrši i tako što će akcionarima koji su podneli zahtev omogućiti uvid u listu akcionara u prostorijama društva počev od narednog radnog dana od dana na koji je utvrđena lista akcionara, pa do radnog dana koji prethodi danu održavanja sednice skupštine, o čemu je dužno da obavesti akcionare u pozivu za sednicu skupštine.[36]

9. Pravo na podnošenje tužbe u ime društva – derivativna tužba

Akcionar (ili grupa akcionara) koji poseduje akcije u društvu koje predstavljaju najmanje 5% osnovnog kapitala društva ima pravo da podnese tužbu sudu u svoje ime, a za račun društva, radi naknade štete prouzrokovane društvu, odnosno ostvarivanja pojedinih prava društva. Ovi slučajevi obuhvataju pravo na podnošenje tužbe u ime društva radi:

- ostvarivanja prava društva na unos upisanog a neuplaćenog uloga u društvo[37];
- ostvarivanja prava na naknadu štete zbog kršenja povrede dužnosti prema društvu, kao i prava na prenos na društvo koristi koje je tuženo lice ostvarilo povredom dužnosti izbegavanja sukoba interesa;[38]
- poništaja pravnog posla u slučaju povrede odredaba o raspolaganju imovinom velike vrednosti.[39]

10. Pravo na zahtev za procenu nenovčanog uloga u društvo

Akcionari društva koji poseduju najmanje 5% osnovnog kapitala društva imaju pravo da u slučaju kada su od dana vršenja procene nenovčanog uloga do momenta njegovog unošenja u društvo nastupile okolnosti koje umanjuju njegovu vrednost, a društvo nije izvršilo novu procenu, zahtevaju od društva da to učini. Ako društvo ne postupi po ovom zahtevu u roku od 15 dana od dana njegovog prijema, akcionari mogu zahtev za procenu vrednosti nenovčanog uloga podneti nadležnom sudu.[40] Akcionari koji ispunjavaju pomenuti uslov minimalnog učešća u kapitalu društva, pravo da podnesu zahtev za procenu vrednosti nenovčanog uloga u društvo imaju i u slučaju kada je društvo donelo odluku da se ne vrši procena uloga koji čine hartije od vrednosti, odnosno instrumenti tržišta novca.[41]

C. Država kao akcionar

Primeri uporedne prakse govore o mogućim razlikama u položaju države kao akcionara u jednom društvu. U tom smislu država kao akcionar može, u odnosu na ostale akcionare, imati istovetan ili povlašćen status. U prvom slučaju uticaj države na upravljanje društvom praktično određuje visina njenog akcionarskog udela. S druge strane, kada su državi kao akcionaru data određena povlašćena prava, govorimo o imaocu tzv. zlatnih akcija. Zlatna akcija može da se uspostavi kako bi se osigurala bezbednost države ili zaštitili moral, zdravlje, prava i interesi njenih građana.

Uporedna korporativna praksa:

„Zlatna akcija" u uporednoj korporativnoj praksi:
Zlatne akcije daju razna povlašćena prava državi, kao što je, na primer, pravo da:

- predlaže tačke dnevnog reda skupštine akcionara;
- zahteva sazivanje vanredne sednice skupštine akcionara;
- stavi veto na sledeće odluke skupštine akcionara:
  a. izmene i dopune statuta društva, ili usvajanje novog statuta društva,
  b. reorganizacija društva,
  c. likvidacija društva, imenovanje internih korporativnih organa ili usvajanje privremenih i finalnih likvidacionih bilansa,
  d. izmene osnovnog kapitala,
  e. odobravanje vanrednih transakcija i transakcija s povezanim licima; i
  f. vrši uvid u sva dokumenta društva.

Imalac zlatne akcije može da imenuje predstavnika u odbor društva. Predstavnik se može zameniti u bilo kom trenutku, a može ga zameniti telo koje ga je imenovalo. Predstavnik se smatra članom odbora društva i njegov status je identičan statusu ostalih članova.
Obično se prava po osnovu zlatne akcije uspostavljaju u sledećim uslovima:

- po privatizaciji sredstava „jedinstvenog preduzeća"; ili
- po uklanjanju društva s državnog spiska strateških preduzeća bez obzira na broj akcija u državnom vlasništvu.

Zlatne akcije se ukidaju odlukom tela koje je i donelo odluku o njihovom uvođenju.

Najbolja praksa:

Iako društva sa zlatnim akcijama postoje i u nekim razvijenim evropskim zemljama (strani) investitori su obično oprezni kada je u pitanju investiranje u takva društva. Uprkos činjenici da zlatne akcije mogu biti korisne u zaštiti interesa države i javnosti, preporučuje se da državni organi pažljivo procene sve prednosti i mane uvođenja zlatnih akcija za svako pojedinačno društvo.

D. Centralni registar

Registar akcionara je važan dokument koji identifikuje akcionare i imaoce drugih registrovanih hartija od vrednosti društva. Akcionarom se u odnosu prema akcionarskom društvu i trećim licima smatra lice koje je kao zakoniti imalac akcija upisano u Centralni registar, a dan upisa u ovaj registar smatra se danom sticanja akcija.[42]

Centralni registar je pravno lice koje se organizuje i posluje kao akcionarsko društvo s većinskim državnim kapitalom. Pored ostalih zakonom propisanih delatnosti, Centralni registar obavlja i delatnost vođenja jedinstvene evidencije akcionara i upisa prava trećih lica na ovim hartijama od vrednosti.[43]

Prema ZTK-u, podaci iz centralne evidencije akcionara izdavalaca javni su i objavljuju se na internet stranici Centralnog registra na način propisan njegovim opštim aktima. Centralni registar je prema ovom Zakonu obavezan da, pored ostalih podataka, javnosti učini dostupnim i podatke o akcionarima iz registra koji vodi, uključujući iznose i procenat klase finansijskog instrumenta u ukupnom obimu tog instrumenta. Istovremeno, ZTK ostavlja mogućnost Komisiji za HOV Republike Srbije da bliže propiše sadržinu ovih podataka.[44]

E. Zaštita prava akcionara

Zaštita prava akcionara je centralni element korporativnog upravljanja i od posebne je važnosti za društva koja posluju na tržištima u razvoju ili tranziciji. Ova zaštita se realizuje kako interno, preko internih korporativnih procedura i drugih garancija predviđenih kompanijskim i drugim relevantnim zakonima, tako i eksterno, preko lica van društva.

1. Prava koja garantuje Zakon o privrednim društvima

Zakon o privrednim društvima pruža brojne garancije za realizaciju i zaštitu prava akcionara. Neke od ovih garancija su proceduralne prirode i odnose se na organizaciju skupštine akcionara. Druge se odnose na posebne obaveze organa upravljanja i rukovodilaca društva (npr. članova odbora društva, generalnog direktora i članova izvršnog odbora).

Najbolja praksa:

Važno je da statut društva utvrdi prava akcionara u skladu sa zakonom i da jasno definiše mehanizme kojima se obezbeđuju njihova realizacija i zaštita.

2. Sudska zaštita

Sudska zaštita predstavlja osnovni oblik zaštite akcionarskih prava. To je osnovno pravo akcionara koje je garantovano zakonom. Ovaj oblik zaštite obuhvata mogućnost akcionara da pokrenu sudske postupke protiv lica koja imaju dužnosti prema društvu. To mogu učiniti u formi individualne tužbe za naknadu štete koju su oni sami pretrpeli, ili u formi derivativne tužbe, podnesene u svoje ime a za račun društva, za štetu koju je pretrpelo društvo. Akcionar, takođe, ima mogućnost da pobija određene odluke društva, kao i da pred sudom pojedina prava koja mu pripadaju realizuje prinudnim putem.

Tabela 3 prikazuje primere pojedinih oblika sudske zaštite, o kojima se govori u drugim poglavljima ovog Priručnika.

Tabela 3: Primeri kada akcionari mogu da se obrate sudu

Radnja akcionara	Pravna osnova
Predlog za pokretanje vanparničnog postupka zbog odbijanja odbora društva da sazove skupštinu akcionara.	ZPD, čl. 339.
Tužba za pobijanje odluke skupštine akcionara.	ZPD, čl. 376–381.
Podnošenje individualne tužbe protiv lica koja imaju dužnosti prema društvu za naknadu štete koju mu je to lice prouzrokovalo povredom dužnosti koje ima prema društvu.	ZPD, čl. 78.

3. Uloga Komisije za HOV u zaštiti akcionarskih prava

Komisija za hartije od vrednosti Republike Srbije osnovni je regulatorni i nadzorni organ tržišta kapitala Republike Srbije. Pravni položaj, organizacija i nadležnosti Komisije za HOV uređeni su Zakonom o tržištu kapitala.

Ovlašćenja Komisije za HOV u prvom redu obuhvataju poslove u delu:

1) regulative – donosi podzakonska i ostala akta za sprovođenje ZTK-a;
2) nadzora – vrši nadzor nad primenom i poštovanjem zakonskih i podzakonskih propisa kojima se uređuje tržište kapitala i s tim u vezi ovlašćena je da vrši nadzor nad javnim društvima, investitorima i svim privrednim subjektima koji profesionalno deluju na tržištu kapitala;
3) sankcionisanja – organizuje, preduzima i sprovodi mere i sankcije kojima se obezbeđuje zakonito, pravično, uređeno i efikasno funkcionisanje tržišta kapitala.

Kada je reč o zaštiti prava akcionara, posebno su značajni poslovi Komisije za HOV vezani za realizaciju obaveza izdavalaca finansijskih instrumenata koji učestvuju na tržištu kapitala u pogledu izveštavanja i obelodanjivanja informacija od materijalnog značaja. U ovom smislu podjednako je važna i uloga Komisije za HOV u sprečavanju, otkrivanju i sankcionisanju zloupotreba na tržištu kapitala.[45]

Sva fizička i pravna lica koja učestvuju na tržištu kapitala Srbije moraju da poštuju odluke Komisije za HOV. Njene odluke može da menja, dopunjuje ili ukida samo sama Komisija za HOV ili nadležni sud. Dodatno, Komisija za HOV je ovlašćena da pokrene i vodi pred sudom postupak protiv bilo kog lica radi zaštite interesa investitora koji ulažu u finansijske instrumente i drugih lica za koje utvrdi da im je povređeno određeno pravo ili na pravu zasnovan interes, a u vezi s poslovima s finansijskim instrumentima. Ukoliko proceni da postoje činjenice koje ukazuju na moguće krivično delo, privredni prestup ili prekršaj Komisija za HOV

upućuje predlog za prijavu, odnosno zahtev organu nadležnom za sprovođenje istrage, krivično gonjenje i prekršajni postupak. [46]

4. Nevladine organizacije za zaštitu prava akcionara

Akcionari mogu da traže pomoć od udruženja, instituta ili drugih nevladinih organizacija (NVO) koje se bave zaštitom prava akcionara. NVO imaju pravo da pomognu akcionarima putem:

- pružanja pravne pomoći za podnošenje tužbe sudu za zaštitu prava akcionara; i
- uspostavljanja posebnih fondova za zaštitu interesa akcionara.

NVO mogu da igraju važnu ulogu u vršenju pritiska na akcionarska društva, posebno na ona koja neopravdano zanemaruju interese akcionara. NVO to mogu da urade na više različitih načina. One mogu i same da postanu akcionari i učestvuju u radu skupštine akcionara. Mogu, takođe, da sprovode medijske kampanje da bi izvršile pritisak na društva i privukle pažnju javnosti na pitanje zaštite prava akcionara. Služe i kao platforma za diskusije, a daju svoj doprinos u izradi zakona i edukaciji akcionara, članova odbora društva i izvršnih organa.

5. Aktivnost akcionara i zajedničko delovanje

Zaštita prava akcionara počinje s dobrim korporativnim ponašanjem, odgovarajućim zakonskim i regulatornim okvirom i odgovarajućim procedurama za njihovo sprovođenje. I sami akcionari, međutim, imaju značajnu ulogu u ovom procesu. Oni su često jedina lica koja znaju za kršenja svojih prava i u najboljoj su poziciji da podnesu pritužbu društvu ili, na kraju, regulatornim i pravosudnim telima.

Praksa društava u Srbiji:

Zaštita prava manjinskih akcionara i dalje je ključno pitanje za mnoge (strane) investitore koji razmatraju mogućnost investiranja u društva u Srbiji. Moćni vlasnici/rukovodioci uglavnom ne obraćaju mnogo pažnje na manjinske akcionare. S druge strane, sami akcionari su neretko pasivni, što je odraz nedostatka akcionarske kulture među investitorima u Srbiji. To ne predstavlja iznenađenje pošto su građani (često bivši zaposleni) postajali akcionari praktično preko noći tokom privatizacije, a da obično pre toga nisu investirali (znatnija) sredstva, niti bili edukovani o svojim pravima. To čini ulogu regulatornih i nadzornih tela, kao i NVO akcionara, još važnijom u obezbeđivanju adekvatne pažnje pitanjima zaštite akcionarskih prava.

Još jedan aspekt zaštite prava akcionara jeste zajedničko delovanje. Zajedničko delovanje podrazumeva da grupa akcionara koji nisu u mogućnosti da pojedinačno steknu neko pravo, udruži svoje glasove kako bi stigli do praga za zajedničko sticanje prava. Zakon predviđa mogućnost da se većina gorepomenutih prava koristi kolektivno. U tu svrhu akcionari imaju i mogućnost uvida u listu akcionara, što im pomaže u ostvarivanju međusobnih kontakata i potencijalne saradnje, te posledično udruživanja glasova do praga neophodnog za realizaciju pojedinih prava.

6. Akcionarski sporazumi

Akcionarski sporazumi mogu biti važan instrument za zajedničko delovanje akcionara. Takvi ugovori, zapravo, omogućavaju manjinskim akcionarima da koriste pojedina prava (npr. sticanje 20% neophodnih za izbor stručnog poverenika koji će pregledati finansijske izveštaje). Situacija je složenija ukoliko se ugovori zaključe između akcionara i društva (ili jednog od njegovih organa upravljanja). U takvim uslovima, akcionari mogu da budu „zaključani" na različite načine, na primer tako što će se obavezati da uvek glasaju za predloge članova odbora društva ili da uvek prate instrukcije rukovodstva kada je reč o pitanjima vezanim za osnovna prava akcionara (pravo na prodaju akcija, pravo na dividende i druga prava).

Najbolja praksa:

Akcionarski sporazumi često mogu da se koriste radi zloupotrebe prava akcionara i prisiljavanja (manjinskih) akcionara da deluju na određeni način koji odgovara članovima odbora društva, izvršnih organa i/ili većinskim akcionarima. Stoga takve ugovore treba pažljivo regulisati. Na primer, u Velikoj Britaniji akcionarskim sporazumima se ne može zahtevati od akcionara da glasaju na neki od sledećih načina:

- da uvek prate instrukcije društva ili nekog od njegovih organa;
- da uvek prihvataju predloge društva ili nekog od njegovih organa; i
- da glasaju na određeni način ili da se uzdrže u zamenu za posebne pogodnosti.

Akcionarski sporazumi su, u principu, privatni ugovori iz domena građanskog prava. Pa ipak, zbog njihovih implikacija u pogledu korporativnog upravljanja, neka pojašnjenja su neophodna.

Prvo, akcionarski sporazumi ne mogu da zamene statut društva (ili da budu u suprotnosti s njim). Statut društva je obavezan, zakonski regulisan i podleže obavezi objavljivanja (u skladu s državnim postupkom registracije i/ili režimom

tržišta kapitala).

Drugo, neophodno je sprečiti gorepomenute oblike zloupotrebe mogućnosti da se kontroliše glasačko pravo manjinskih akcionara putem zabrane uključivanja određenih uslova u te ugovore.

Prema ZPD-u, akcionari mogu međusobno zaključivati ugovore kojima se uređuju njihovi odnosi s društvom i s tim u vezi različita pitanja kao što su posebne obaveze akcionara prema društvu, prava i obaveze koji se odnose na raspolaganje akcijama, glasanje po pojedinim pitanjima i drugo. Ugovor se obavezno zaključuje u pisanoj formi i proizvodi dejstvo samo između akcionara koji su ga zaključili.[47]

Zakon o privrednim društvima izričito zabranjuje zaključivanje ugovora kojima se akcionar ili punomoćnik akcionara obavezuje da će glasati po predlozima ili uputstvima društva, direktora ili članova odbora društva; ili da će koristiti pravo glasa na određen način, odnosno da ga neće koristiti u zamenu za pogodnosti ili druge usluge koje mu odobri društvo, direktor ili član nadzornog odbora društva. Ovakav ugovor ništav je.[48]

Na kraju, neophodno je (posebno za društva čijim se akcijama trguje javnom ponudom) da se predvidi veća transparentnost kontrole nad glasanjem tako što će se zahtevati objavljivanje takvih aranžmana.

F. Obaveze akcionara

Pored prava, akcionari imaju i obaveze. Glavna zakonska obaveza akcionara jeste da unesu uloge u imovinu društva u skladu sa zakonom, osnivačkim aktom, odnosno odlukom o povećanju kapitala društva, i obavezom preuzetom upisom akcija.[49]

Mogu da postoje i druge obaveze, kao što su obaveze objavljivanja kada se stekne određeno kapital-učešće u društvu ili objavljivanja namere da se kupe dodatne akcije ili stekne kontrola nad društvom. Ove dodatne obaveze obično se odnose na veće akcionare i opisane su na više mesta u Priručniku.

➜ *Obaveza objavljivanja stečenog kapital-učešća obrađena je u Delu IV, Poglavlje 13, Odeljak B.3.*

Pod određenim uslovima, akcionari se mogu smatrati odgovornim i pored njihove ograničene odgovornosti. To se posebno odnosi na kontrolne akcionare koji imaju mogućnost da određuju način poslovanja društva ili mu daju obavezujuće instrukcije.

Najbolja praksa:

U nekim zemljama akcionari, posebno institucionalni investitori, obavezni su da glasaju na osnovu svojih akcija. U drugim, pak, iako ne postoji ovakva zakonska obaveza, glasanje se smatra moralnom obavezom. Iako u Srbiji ne postoji zakonska obaveza da se glasa, dobro korporativno upravljanje u velikoj meri zavisi od aktivnog učešća akcionara u upravljanju društvom.

Napomene:

1 Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, Robert Vishny, Zaštita investitora i ocena vrednosti privrednog društva, Nacionalni biro za ekonomska istraživanja, Radni dokument 7403, oktobar 1999.
2 ZPD, čl. 250 (1), (2).
3 ZPD, čl. 253.
4 ZPD, čl. 248.
5 ZPD, čl. 250 (4), (5).
6 ZPD, čl. 246.
7 ZPD, čl. 251.
8 ZPD, čl. 250 (3).
9 ZPD, čl. 251 (2).
10 ZPD, čl. 253.
11 ZPD, čl. 344.
12 ZPD, čl. 252
13 ZPD, čl. 286 .
14 Zakon o preuzimanju akcionarskih društava („Službeni glasnik RS", br. 46/06 i 107/09), čl. 37.
15 ZPD, čl. 256 (8).
16 ZPD, čl. 362.
17 ZPD, čl. 255 (1).
18 ZPD, čl. 255 (2), (3).
19 ZPD, čl. 376.
20 ZPD, čl. 464. i 465.
21 ZPD, čl. 81.
22 ZPD, čl. 465 (2).
23 ZPD, čl. 82. i 467.
24 ZPD, čl. 261.
25 ZPD, čl. 277.
26 ZPD, čl. 277 (3).
27 ZPD, čl. 278.
28 ZPD, čl. 277 (4) (5); videti i član 335. – poziv za sednicu skupštine akcionara.
29 ZPD, čl. 474.
30 ZPD, čl. 475 (1).
31 ZPD, čl. 475 (2).
32 ZPD, čl. 474 (2).
33 ZPD, čl. 475 (3).
34 ZPD, čl. 541 (2).
35 ZPD, čl. 331 (1), (2).
36 ZPD, čl. 331 (4), (5).
37 ZPD, čl. 49.
38 ZPD, čl. 79.
39 ZPD, čl. 472.
40 ZPD, čl. 54. i 55.
41 ZPD, čl. 56.
42 ZPD, čl. 249.
43 ZTK, čl. 215. i 216.
44 ZTK, čl. 233.
45 Zloupotrebe na tržištu kapitala ZTK, čl. 73–94.
46 Nadležnosti Komisije za hartije od vrednosti, ZTK, čl. 262.
47 ZPD, čl. 15.
48 ZPD, čl. 359.
49 ZPD, čl. 46.

BELEŠKE

8. Poglavlje

SKUPŠTINA AKCIONARA

8. Skupština akcionara

Sadržaj

A. OPŠTE ODREDBE **201**

1. Vrste skupštine akcionara 201
2. Nadležnost skupštine akcionara 201
3. Prenošenje nadležnosti 205

B. PRIPREMA ZA SKUPŠTINU AKCIONARA **205**

1. Sačinjavanje predloga dnevnog reda 205
2. Donošenje preliminarnih odluka 206
3. Priprema liste akcionara 208
4. Pravovremeno obaveštavanje 210
5. Utvrđivanje dnevnog reda – pravo akcionara da menjaju i dopunjuju dnevni red 214
6. Preliminarno usvajanje godišnjeg računa i finansijskih izveštaja 217

C. ODRŽAVANJE SKUPŠTINE AKCIONARA **218**

1. Načini učešća akcionara 220
2. Registracija akcionara 221
3. Provera i objavljivanje kvoruma 222
4. Otvaranje skupštine akcionara 223
5. Izbor komisije za glasanje 223
6. Izbor predsednika skupštine akcionara 224
7. Predstavljanje dnevnog reda i pravila postupka učesnicima skupštine akcionara 225
8. Prisustvo drugih lica i raspravljanje o tačkama dnevnog reda 225
9. Glasanje 227
10. Brojanje i dokumentovanje glasova 228
11. Objavljivanje rezultata glasanja i odluka 217
12. Zaključivanje skupštine akcionara 217

13. Arhiviranje glasačkih listića i formulara za glasanje 230
14. Pripremanje zapisnika sa skupštine akcionara 230
15. Obaveštavanje akcionara o rezultatima glasanja i odlukama 230
16. Dokumenti skupštine akcionara 231

D. SPECIFIČNOSTI VANREDNE SKUPŠTINE AKCIONARA 232

1. Kada održati vanrednu skupštinu akcionara 232
2. Sazivanje vanredne sednice skupštine akcionara 233

E. ODRŽAVANJE SKUPŠTINE AKCIONARA PO NALOGU SUDA 234

F. ODLUKE SKUPŠTINE AKCIONARA 235

1. Većina za donošenje odluka skupštine akcionara 235
2. Pobijanje odluke skupštine akcionara 237

Ključna pitanja

Nadležnost skupštine akcionara (SA):

- ☑ Da li su ovlašćenja skupštine akcionara jasno uređena statutom društva?
- ☑ Da li postoje bilo kakva ovlašćenja skupštine akcionara koja su statutom društva poverena odboru društva?

Priprema za skupštinu akcionara:

- ☑ Da li odbor društva obezbeđuje izvodljive i blagovremene mehanizme za uključivanje svih legitimnih predloga akcionara u dnevni red?
- ☑ Da li odbor društva ima jasnu dužnost da obezbedi da se dnevni red ne menja nakon što je poslat svim akcionarima?
- ☑ Da li su svi akcionari pravilno obavešteni o skupštini akcionara?
- ☑ Da li je svim akcionarima stavljeno na raspolaganje dovoljno informacija kako bi odluke o tačkama dnevnog reda donosili na osnovu valjanih informacija?
- ☑ Da li statut društva zahteva da društvo pruži dodatne informacije akcionarima o konkretnim tačkama dnevnog reda skupštine akcionara?
- ☑ Da li društvo na svojoj internet adresi pravilno informiše sve akcionare o skupštini akcionara?

Održavanje skupštine akcionara:

- ☑ Da li je mesto održavanja skupštine akcionara pogodno i lako dostupno za sve akcionare društva?
- ☑ Da li su akcionari (ili njihovi punomoćnici) koji prisustvuju skupštini akcionara pravilno registrovani i da li imaju mogućnost da učestvuju u radu skupštine?
- ☑ Da li je obezbeđeno pravilno utvrđivanje i evidentiranje kvoruma za skupštinu akcionara?
- ☑ Da li su članovi odbora društva, izvršni organi, organi unutrašnjeg nadzora, kao i eksterni revizor prisutni tokom skupštine akcionara? Da li akcionari imaju pravo i mogućnost da postavljaju pitanja izvršnim rukovodiocima i drugim izvestiocima?
- ☑ Da li odbor društva, odnosno drugi nadležni organi/lica u skladu sa opštim aktima društva obezbeđuju da tokom skupštine akcionara postoje efikasni i nezavisni mehanizmi brojanja glasova i pravilnog evidentiranja rezultata glasanja? Da li odbor društva obezbeđuje da sve odluke budu punovažne i da se poštuju svi relevantni zakonski zahtevi?
- ☑ Da li se rezultati glasanja i odluke pravilno saopštavaju akcionarima?

Vanredna skupština akcionara:

- ☑ Da li odbor društva saziva vanrednu skupštinu akcionara kada to zahtevaju posebne okolnosti u skladu sa zakonom?
- ☑ Da li odbor društva saziva vanrednu skupštinu akcionara kada to zatraži akcionar (ili grupa akcionara) koji poseduje najmanje 5% osnovnog kapitala društva, odnosno najmanje 5% akcija sa pravom glasa o pitanjima koja su na dnevnom redu skupštine akcionara?

Akcionari ulažu sredstva u kupovinu akcijskog kapitala. Akcionari, međutim, ne žele uvek da učestvuju u svakodnevnom upravljanju poslovima društva. Većini akcionara nedostaje slobodno vreme ili kvalifikacije da vode društvo. Stoga akcionari vođenje svakodnevnih poslova društva poveravaju profesionalnim rukovodiocima i biraju članove odbora društva da nadziru i usmeravaju rad ovih rukovodilaca. Ipak, to ne znači da akcionari potpuno odustaju od svojih upravljačkih prava. Oni, po pravilu, svoja upravljačka prava ostvaruju učešćem u radu i odlučivanju u skupštini akcionara (SA).

SA je hijerarhijski najviši organ akcionarskog društva. Upravo preko SA akcionari izražavaju svoju volju u pogledu tako važnih pitanja društva kao što su usvajanje završnih računa i finansijskih izveštaja, izbor i razrešenje članova odbora društva, isplata dividendi i raspoređivanje dobiti društva, reorganizacija, najznačajniji poslovi društva i imenovanje eksternog revizora. SA takođe obezbeđuje akcionarima mogućnost da bar jednom godišnje raspravljaju o ovim i drugim važnim pitanjima, da se lično sastanu s članovima odbora društva i drugim rukovodiocima, da postavljaju pitanja i trasiraju budućnost društva. Dakle, svoje pravo da učestvuju u odlučivanju društva akcionari vrše preko SA.

Priprema i održavanje SA podleže detaljnim proceduralnim zahtevima koji su utvrđeni zakonom, ali i postupcima u okviru samog društva. Ovo poglavlje opisuje nadležnosti SA, njenu organizaciju i zakonske zahteve za usvajanje punovažnih odluka.

A. Opšte odredbe

1. Vrste skupština akcionara

Postoje dve vrste SA: redovna skupština akcionara (RSA) i vanredna skupština akcionara (VSA).

a) Redovna skupština akcionara

Zakon o privrednim društvima nalaže da se RSA saziva i održava najmanje jednom godišnje i to najkasnije u roku od šest meseci od završetka poslovne godine.[1]

b) Vanredna skupština akcionara

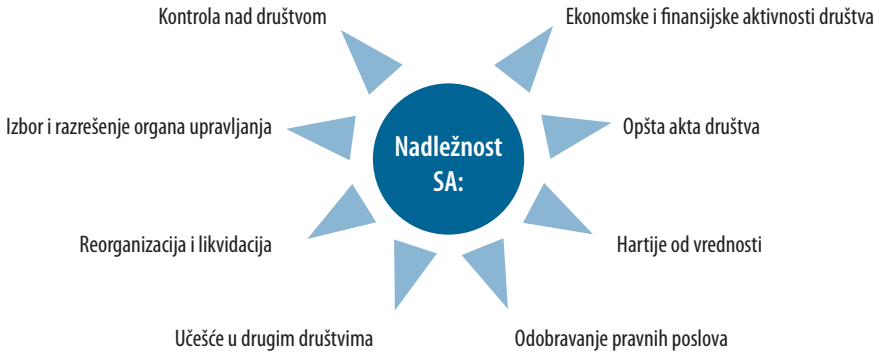
Pored obavezne RSA društvo može, kada postoji potreba odlučivanja o pitanjima iz nadležnosti SA, tokom godine održati više sednica ovog organa. Sve SA, izuzev RSA, obuhvaćene su pojmom VSA. Neka od pitanja koja bi mogla biti predmet odlučivanja na VSA obuhvataju na primer: izdavanje dodatnih akcija, reorganizaciju društva ili izbor članova odbora društva. Iako održavanje VSA Zakon predviđa po pravilu kao mogućnost, a ne kao obavezu društva, postoje izuzeci kada je društvo dužno da sazove VSA. Nema ograničenja u pogledu broja VSA koje jedno društvo može da održi tokom godine, odnosno između dve sednice RSA.

2. Nadležnost skupštine akcionara

Nadležnosti SA određene su Zakonom o privrednim društvima.[2] Statutom društva mogu se predvideti i dodatne nadležnosti za SA. Takođe, ako statutom društva nije drugačije određeno, odbor društva može svojom odlukom preneti na skupštinu pojedina pitanja iz svoje nadležnosti.[3]

Osnovna pitanja, odnosno segmenti poslovanja društva za koje su vezane nadležnosti SA ukratko su prikazani na Slici 1:

Slika 2: Nadležnost skupštine akcionara



Konkretnije nadležnosti SA odnose se na:

a) Izbor i razrešenje organa upravljanja:

- imenovanje i razrešenje članova odbora društva (izvršnih i neizvršnih direktora u jednodomnom sistemu upravljanja i članova nadzornog odbora u dvodomnom sistemu upravljanja).

b) Kontrolu nad društvom:

- po potrebi (ako nijedan od neizvršnih direktora, odnosno članova nadzornog odbora ne ispunjava zakonske uslove), u javnom akcionarskom društvu vrši izbor člana komisije za reviziju koji ispunjava posebne zakonske uslove stručnosti i nezavisnosti, ako to lice nije jedan od neizvršnih direktora, odnosno članova nadzornog odbora društva;[4]
- izbor i razrešenje revizora;
- usvajanje finansijskih izveštaja i izveštaja revizora u skladu sa ZPD-om; i
- izbor revizora za vršenje posebne ili vanredne revizije.

➜ *Za više informacija o strukturama interne i eksterne kontrole videti Poglavlje 14.*

c) Ekonomske i finansijske aktivnosti društva:

- raspodela dobiti i pokriće gubitaka, utvrđivanje naknada za direktore ili članove nadzornog odbora ako je upravljanje društvom dvodomno, odnosno pravila za njihovo određivanje.

d) Opšta akta društva:

- donošenje, odnosno izmene i dopune statuta društva; i
- usvajanje poslovnika o radu skupštine društva.

e) Osnovni kapital:

- povećanje osnovnog kapitala (izuzev kada je ova nadležnost u okvirima odobrenog kapitala poverena odboru društva);
- određivanje broja, vrste i klase odobrenih akcija koje društvo može da emituje; i
- smanjenje osnovnog kapitala.

➜ *Za više informacija o osnovnom kapitalu videti Poglavlje 9.*

f) Hartije od vrednosti:

- izdavanje akcija u postupku povećanja kapitala društva;
- podela i spajanje akcija;
- odobravanje sticanja sopstvenih akcija društva u slučajevima predviđenim ZPD-om; i
- izdavanje zamenljivih obveznica i varanta.

➜ *Za više informacija o hartijama od vrednosti vidi: Poglavlje 11.*

g) Odobravanje pravnih poslova:

- odobravanje pravnog posla sticanja imovine velike vrednosti ili raspolaganja njome; i
- odobravanje pravnog posla ili radnje u slučaju postojanja ličnog interesa kada je to odobrenje u skladu sa ZPD-om u nadležnosti skupštine.

➜ *Za više informacija o ovim pravnim poslovima videti Poglavlje 12, Odeljak B.*

h) Reorganizacija i likvidacija društva:

- statusne promene;
- promene pravne forme;
- likvidacija društva (odluka da društvo prestane da postoji); i
- usvajanje periodičnih bilansa i završnog likvidacionog bilansa i drugih dokumenta u vezi sa sprovođenjem likvidacionog postupka u skladu sa ZPD-om.

i) Učešće u drugim društvima:

- odobrenje ugovora o kontroli i upravljanju.[5]

3. Prenošenje nadležnosti

Nadležnosti SA ne mogu biti poverene izvršnim organima. Međutim, statutom ili odlukom SA odboru direktora se mogu poveriti pojedini poslovi kao što su:

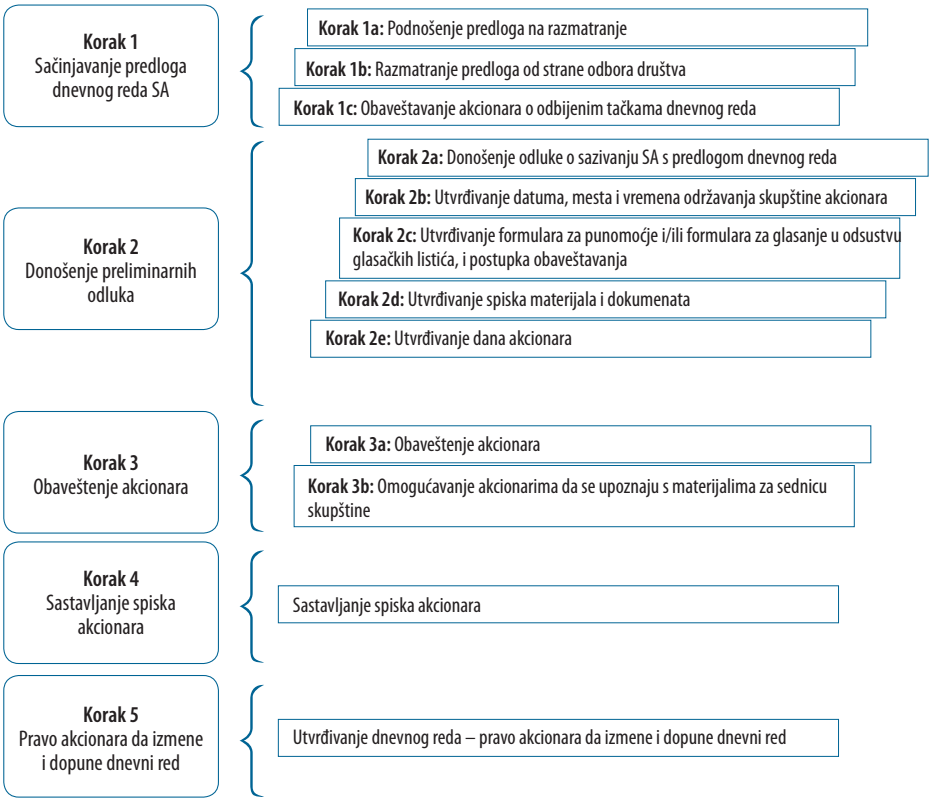
- povećanje osnovnog kapitala izdavanjem novih akcija u okviru odobrenih akcija;[6]
- donošenje odluke o odobrenju plaćanja privremenih dividendi (međudividendi).[7]

B. Priprema za skupštinu akcionara

Priprema SA zahteva pažljivo planiranje i poštovanje proceduralnih zahteva, prvenstveno definisanih u ZPD-u.

Koraci koji moraju da se slede ukratko su prikazani na Slici 2.

Slika 2: Priprema za SA



1. Sačinjavanje predloga dnevnog reda

Prvi korak u pripremi SA jeste sačinjavanje predloga dnevnog reda. To podrazumeva utvrđivanje pitanja koja će se razmatrati na SA. Skupština može da odlučuje samo

o pitanjima koja su pravilno uvrštena kao tačke dnevnog reda. O drugim pitanjima koja nisu uključena u dnevni red može se samo raspravljati.

Najbolja praksa:

U periodu koji prethodi odluci da se održi SA, odbor društva treba da razmotri sve predloge, formalne i neformalne, koje su dali akcionari u cilju uključivanja određenih tačaka u dnevni red. Međusobno razumevanje i saradnja između odbora društva i akcionara veoma su važni u okviru korporativnog upravljanja. U tom pogledu, dobra praksa bi bila da akcionari budu obavešteni o pitanjima koja odbor društva nije uključio u dnevni red. Ovim se ne isključuje zakonska mogućnost akcionara da i posle sazivanja sednice SA daju svoje predloge za naknadnu dopunu dnevnog reda pod uslovima predviđenim zakonom, o čemu će kasnije biti više reči.

2. Donošenje preliminarnih odluka

a) Odluka o sazivanju sednice skupštine akcionara

Odluku o sazivanju SA donosi odbor društva. Postupak sazivanja skupštine obuhvata i odlučivanje odbora društva o dnevnom redu SA, datumu, mestu i vremenu njenog održavanja, zatim o adresi na koju se moraju slati popunjeni formulari za glasanje pisanim putem, proceduri obaveštavanja, spisku materijala, danu akcionara i drugim pitanjima o kojima će više reči biti kasnije.

Najbolja praksa:

Pored toga, uporedna korporativna praksa preporučuje da odbor društva svojom odlukom utvrdi i:

- da li i koje klase preferencijalnih akcija daju glasačka prava njihovim vlasnicima po pojedinim tačkama dnevnog reda, i
- kada mora da počne registracija učesnika na SA.

ZPD obavezuje društva da u pozivu za održavanje SA, uz predlog dnevnog reda jasno naznače i koje su tačke dnevnog reda predložene da skupština o nima donese odluku i da navedu klasu i ukupan broj akcija koje o toj odluci glasaju, kao i većinu koja je potrebna za donošenje te odluke.

b) Datum održavanja skupštine akcionara

Prilikom određivanja datuma održavanja SA treba praviti razliku između RSA i VSA. Po pravilu, datum održavanja sednice SA utvrđuje se odlukom o njenom sazivanju. Svoju RSA društvo mora održati najmanje jednom godišnje i to najkasnije u roku od šest meseci od završetka poslovne godine.[8] Kada je u pitanju utvrđivanje datuma održavanja SA, odbor društva mora da vodi računa o rokovima za sazivanje i održavanje SA utvrđenim Zakonom o privrednim društvima. Društvo može statutom u zakonom postavljenim okvirima preciznije urediti načine sazivanja SA.

c) Mesto održavanja skupštine akcionara

Zakonom o privrednim društvima utvrđeno je da se SA, po pravilu, održava u sedištu društva, pri čemu je odboru društva ostavljena mogućnost da odluči da se SA održi i na drugom mestu ako je to potrebno radi njenog lakšeg organizovanja.[9]

Uporedna korporativna praksa:

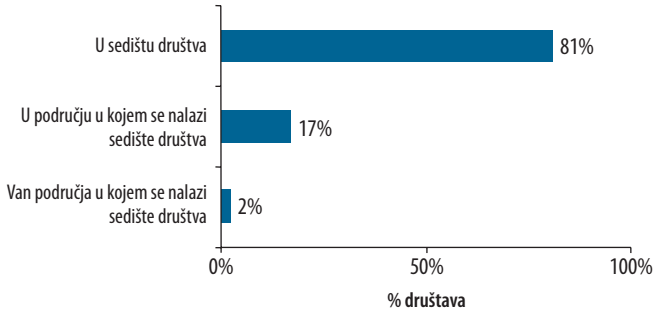
Kada je reč o mestu održavanja SA uporedna praksa korporativnog upravljanja preporučuje:

- održavanje SA na mestu i u vreme koji akcionarima olakšavaju učešće u radu sednice bez nametanja preteranih troškova;
- održavanje SA tamo gde je sedište društva ili u mestu definisanom statutom društva;
- da društva do čijeg je sedišta otežan pristup odaberu mesto do kojeg se može lako doći (na primer, javnim prevozom). Ovo mesto treba da bude određeno statutom;
- da društva za održavanje SA obezbede prostorije odgovarajuće veličine i opremljenosti kako bi svi zainteresovani akcionari mogli da prisustvuju i učestvuju u radu; i
- da društva procene koliko će učesnika prisustvovati RSA i da je prema tome planiraju.

Korporativna praksa društava u Rusiji:

Danas većina društava u Rusiji svoje SA održava na lako dostupnim mestima. To je sasvim različito od prakse iz devedesetih godina prošlog veka. Slika 3 pokazuje da je 81% društava u regionima Rusije koristilo svoje sedište za održavanje SA, njih 17% održavalo je svoje SA u regionu gde im se nalazilo sedište, a samo 2% ovih društava održavalo je SA izvan regiona svog sedišta.

Slika 3: Uobičajena mesta održavanja SA



Izvor: IFC, Regionalna anketa o praksama korporativnog upravljanja, avgust 2003.

d) Dan akcionara

Dan akcionara jeste dan kada se utvrđuje spisak akcionara koji imaju pravo da učestvuju u radu sednice SA (lista akcionara) i pada na deseti dan pre dana održavanja te sednice.[10]

3. Priprema liste akcionara

a) Ko treba da bude uključen u listu akcionara

Lista akcionara predstavlja spisak akcionara koji imaju pravo učešća na sednici SA i utvrđuje se na osnovu izvoda iz jedinstvene evidencije akcionara Centralnog registra na dan akcionara. Samo lica koja se nalaze na listi akcionara imaju pravo da učestvuju na SA. Ovde treba imati u vidu razliku između prava na učešće i raspravu na SA i prava glasa. Naime, svi imaoci akcija društva, bez obzira na vrstu i klasu, imaju pravo da učestvuju u radu i raspravi na SA, dok pravo glasa po pravilu pripada imaocima običnih akcija. Stoga lista akcionara treba da obuhvati sve imaoce akcija društva registrovane u nadležnom registru hartija od vrednosti na dan njenog utvrđivanja. Kako lista akcionara obuhvata i podatke o broju glasova koje pojedini akcionari poseduju, razlike u glasačkim pravima takođe bi trebalo da budu

evidentirane. Pored toga, u slučajevima kada imaoci pojedinih klasa povlašćenih akcija imaju pravo da glasaju samo po pojedinim pitanjima dnevnog reda, korisno bi bilo da se na samoj listi akcionara označi na koje se tačke dnevnog reda njihova glasačka prava odnose.[11]

b) Informacije u listi akcionara

Lista akcionara mora da sadrži informacije o svakom akcionaru uključujući:

- ime i prezime, odnosno poslovno ime;
- adresu/sedište;
- broj, vrstu i klasu akcija koje ima; i
- broj glasova koje poseduje.

Najbolja praksa:

Smatralo bi se dobrom praksom da se u listu akcionara uključi i internet adresa svakog akcionara ako je ona stavljena na raspolaganje društvu.

c) Dostupnost informacija u listi akcionara

Lista akcionara treba da se stavi na raspolaganje svim akcionarima koji poseduju akcije s pravom glasa. Prema ZPD-u, odbor direktora, odnosno izvršni odbor u društvima sa dvodomnim sistemom upravljanja ima obavezu da svakom akcionaru sa liste akcionara, na njegov pisani zahtev, najkasnije narednog radnog dana od dana prijema zahteva dostavi listu akcionara u pisanom ili elektronskom obliku. Izuzetno, javno akcionarsko društvo koje ima preko 10.000 akcionara ovu obavezu može da realizuje omogućavanjem akcionarima sa liste akcionara da izvrše uvid u listu u prostorijama društva i to počev od narednog radnog dana od dana akcionara pa do radnog dana koji prethodi danu održavanja sednice skupštine.[12]

d) Položaj akcionara kada prodaju akcije posle dana akcionara

Akcionari koji su evidentirani na listi akcionara zadržavaju pravo da učestvuju u radu skupštine društva i ako nakon dana akcionara prenesu akcije na treće lice.[13] Ovaj akcionar može da obezbedi novom akcionaru mogućnost učešća na SA. Postoje dva načina na koja akcionar koji je prodao svoje akcije ovo može učiniti:

- da dâ punomoćje novom vlasniku, ili
- da učestvuje na SA i glasa u skladu sa instrukcijama novog vlasnika.

U praksi, međutim, ove dve opcije mogu da funkcionišu samo kada akcionar zna identitet kupca akcija. U Srbiji, kao i u drugim zemljama, akcije se

uglavnom prodaju anonimno, preko posrednika, što prodavca onemogućava da identifikuje i kontaktira kupca. Još je komplikovanije kada se akcije prodaju većem broju akcionara ili korišćenjem većeg broja pravnih poslova.

4. Pravovremeno obaveštavanje

Obaveštenje o sazivanju skupštine akcionara, uz ostale informacije koje propisuje ZPD, upućuje se svim akcionarima društva koji taj status imaju na dan donošenja odluke odbora društva o sazivanju sednice SA, i to:

- najkasnije 30 dana pre održavanja RSA,[14] odnosno
- najkasnije 21 dan pre održavanja VSA.[15]

a) Kako obavestiti akcionare

Zakon o privrednim društvima precizno uređuje način dostavljanja poziva za sednicu SA.[16] Prema ZPD-u, svako akcionarsko društvo je u obavezi da poziv akcionarima za sednicu SA uputi na jedan od sledeća dva načina:

1) na adrese akcionara iz jedinstvene evidencije akcionara, pri čemu se dostavljanje smatra izvršenim danom slanja preporučene pošiljke poštom na tu adresu; dostavljanje se može izvršiti i na elektronsku adresu ako je akcionar dao pisanu saglasnost za takav način slanja; ili
2) objavljivanjem na internet stranici društva i na internet stranici registra privrednih subjekata.

Dodatno, javno akcionarsko društvo dužno je da poziv za sednicu SA objavi i na svojoj internet stranici i internet stranici tržišta na kome su uključene njegove akcije, uz obavezu da ova objava traje najmanje do dana održavanja sednice SA.

Društvima je ostavljena mogućnost da statutom predvide da se poziv za sednicu SA objavljuje i u najmanje jednom visokotiražnom dnevnom listu koji se distribuira na celoj teritoriji Republike Srbije.

b) Informacije koje su uključene u obaveštenje o skupštini akcionara

Obaveštenje o SA treba da sadrži dovoljno informacija koje omogućavaju akcionarima da sagledaju i planiraju učešće u radu SA, kao i načine na koje to učešće mogu ostvariti. Zakon o privrednim društvima utvrđuje informacije koje ovo obaveštenje mora naročito da sadrži, a koje obuhvataju: [17]

1) dan slanja poziva;
2) vreme i mesto održavanja sednice;
3) predlog dnevnog reda sednice, sa jasnom naznakom o kojim tačkama dnevnog reda se predlaže da skupština donese odluku i navođenjem klase i ukupnog broja akcija koje o toj odluci glasaju i većini koja je potrebna za donošenje te odluke;
4) obaveštenje o načinima preuzimanja materijala za sednicu;
5) pouku o pravima akcionara u vezi sa učešćem u radu skupštine i jasno i precizno obaveštenje o pravilima za njihovo ostvarivanje;
6) formular za davanje punomoćja, ako je društvo propisalo obaveznu upotrebu tog formulara;
7) obaveštenje o danu akcionara i objašnjenje da samo akcionari koji su na taj dan na listi akcionara društva imaju pravo učešća u radu skupštine, pri čemu ovo obaveštenje obavezno sadrži i:

- podatke o pravima akcionara na predlaganje dnevnog reda i pravima na postavljanje pitanja, uz navođenje rokova u kojima se ta prava mogu koristiti; to obaveštenje može da sadrži i samo rokove, pod uslovom da je u njemu jasno navedeno da su detaljne informacije o korišćenju tih prava dostupne na internet stranici društva;
- opis procedure za glasanje preko punomoćnika, a naročito informaciju o načinu na koji društvo omogućava akcionarima dostavu obaveštenja o imenovanju punomoćnika elektronskim putem;
- opis procedure za glasanje u odsustvu, kao i za glasanje elektronskim putem ako je to predviđeno statutom, uključujući i formulare za takvo glasanje.

c) Informacije i materijali za skupštinu akcionara

Zakon o privrednim društvima određuje osnovne materijale koji se moraju staviti na raspolaganje akcionarima pre SA, a posebno kada je reč o RSA na kojoj se usvajaju godišnji finansijski izveštaji društva i donosi niz ključnih odluka za dalje poslovanje i upravljanje društvom.

Najbolja praksa:

Društva bi svojim statutom trebalo da predvide i dodatne materijale koji se akcionarima stavljaju na raspolaganje za RSA. Zakon o privrednim društvima ovu mogućnost ostavlja i odboru direktora, odnosno članovima izvršnog odbora ili nadzornog odbora u društvima s dvodomnim sistemom upravljanja.[18]

Pregled važnijih dokumenata i informacija koji čine sadržaj materijala za SA prema ZPD-u dat je u Tabeli 1.

Tabela 1: Materijali za skupštinu akcionara

Dokumenta i informacije
1. Finansijski izveštaji s mišljenjem revizora i godišnji izveštaj o poslovanju društva.[19]
2. Izveštaji odbora društva o računovodstvenoj praksi i praksi finansijskog izveštavanja; o usklađenosti poslovanja društva sa zakonom i drugim propisima; o kvalifikovanosti i nezavisnosti revizora društva u odnosu na društvo; o ugovorima zaključenim između društva i direktora, kao i s licima povezanim s društvom.[20]
3. Tekst predloga odluka i akata koji se predlažu SA na usvajanje, odnosno donošenje, sa obrazloženjem.[21]
4. Tekst svakog ugovora ili pravnog posla koji se predlaže za odobrenje.[22]
5. Komentar i izjašnjenje odbora direktora, odnosno izvršnog odbora i nadzornog odbora o svakom pitanju koje se predlaže za raspravu.[23]
6. Predlozi i izveštaji komisija odbora društva.[24]
7. Izveštaji o sprovedenoj posebnoj ili vanrednoj reviziji s pisanim izjašnjavanjem odbora društva i predlogom odluka skupštine društva.[25]
8. Obaveštenje akcionara o njihovim pravima kada dnevni red sadrži tačke koje mogu aktivirati pravo akcionara da zahtevaju otkup svojih akcija od strane društva (pravo na nesaglasnost) s formularom zahteva za ostvarivanje tih prava, i obaveštenjem o knjigovodstvenoj, tržišnoj i procenjenoj vrednosti akcija.[26]
9. Pripremna akta i dokumenta u vezi s promenom pravne forme i statusnom promenom društva.
10. Akta i dokumenta u vezi sa postupkom likvidacije društva.

d) Kada i gde se materijali moraju učiniti dostupnim

Materijali za sednicu SA moraju se staviti na raspolaganje akcionarima istovremeno sa slanjem poziva i to:[27]

1) ličnim preuzimanjem ili putem punomoćnika, u sedištu društva, u redovno radno vreme; ili
2) na internet stranici društva, tako da ih akcionari mogu preuzeti u celosti.

Društvo može statutom predvideti i dodatne načine za stavljanje na raspolaganje materijala za sednicu akcionarima društva. U tom smislu, informacije i materijali takođe se mogu staviti na raspolaganje i na drugim mestima (pored sedišta društva), a poželjno je da to bude na području gde stanuje znatan broj akcionara. U ovakvim slučajevima u pozivu za SA navedena je i ova dodatna adresa, ili adrese na kojima će materijali za tu skupštinu biti dostupni akcionarima.

Najbolja praksa:

Materijali za SA treba da se objave na internetu, a dobro bi bilo da to bude na internet sajtu društva. Elektronsko širenje informacija je jednostavan i efikasan metod omogućavanja pristupa javnosti.

e) Glasački listići

Zakon o privrednim društvima ostavlja društvima mogućnost izbora između javnog i tajnog glasanja. Društva mogu statutom, poslovnikom skupštine ili odlukom skupštine koja važi samo za sednicu na kojoj se donosi, odrediti način i postupak glasanja, a ako to ne učine odluke se donose javnim glasanjem. Glasački listići se koriste kada se društvo opredelilo za tajno glasanje. ZPD ne precizira sadržinu glasačkih listića, već samo sledeće osnovne kriterijume kojima se društva moraju rukovoditi prilikom njihovog formulisanja i korišćenja:

- glasački listići moraju biti sastavljeni tako da licima koja glasaju obezbede jasan izbor;
- ako glasački listić sadrži više pitanja o kojima se glasa, nepunovažnost glasa akcionara po jednom pitanju ne utiče na punovažnost njegovih glasova po drugim pitanjima.

f) Kada i kako glasati pisanim putem

Zakon o privrednim društvima poznaje mogućnost u kojoj akcionari o tačkama dnevnog reda SA mogu glasati pisanim putem bez prisustvovanja sednici (glasanje u odsustvu). Kao što je već rečeno, opis procedure za glasanje u odsustvu kao i formular za glasanje akcionarima se dostavljaju uz poziv za sednicu skupštine

SA. Akcionari su obavezni da potpis na formularu za glasanje u odsustvu overe u skladu sa zakonom kojim se uređuje overa potpisa, ali je istovremeno društvima ostavljena mogućnost isključenja ove obaveze.[28]

g) Registrovani akcionari i obaveštavanje akcionara

U slučajevima kada je u nadležnom registru akcionara umesto podatka o zakonitom imaocu akcija upisan podatak o licu koje ga zastupa – registrovani akcionar, obaveštenje o SA dostavlja se registrovanim akcionarima ako nije poznata adresa zakonitih imalaca. U praksi će se ovo vezivati za odnos banke koja vodi zbirne ili kastodi račune kao depozitara i akcionara kao deponenta akcija.

Ako se obaveštenje šalje registrovanom akcionaru, on mora da obavesti zakonitog imaoca o SA. Registrovani akcionar mora da dâ obaveštenje u skladu s procedurom i vremenom koji su određeni zakonom ili sporazumom sa zakonitim imaocem. Ovo je posebno važno za banke koje vode zbirne ili kastodi račune jer one mogu kao punomoćnici na SA zastupati ove klijente samo po posebnom punomoćju, odnosno nalogu za zastupanje koji se odnosi na vršenje prava glasa.[29]

5. Utvrđivanje dnevnog reda – pravo akcionara da menjaju i dopunjuju dnevni red

Odbor društva utvrđuje konačan dnevni red SA. Dnevni red se sastoji od tačaka koje su:

- uključene na predlog odbora društva; i
- predložili akcionari koji imaju pravo na predlog dopune dnevnog reda.

Utvrđeni dnevni red je obavezan za SA, pa ZPD određuje uslove za njegovo menjanje i dopunjavanje.

a) Ko može da podnese predlog za dopunu dnevnog reda

Pravo na predlaganje dopune dnevnog reda ima jedan ili više akcionara koji poseduju najmanje 5% akcija s pravom glasa. Ovim pravom obuhvaćena je njihova mogućnost da odboru društva predlože:[30]

1) dodatne tačke dnevnog reda o kojima predlažu da SA raspravlja ili donese odluke; ili
2) drugačije predloge odluka po postojećim tačkama dnevnog reda.

b) Kako i kada podneti predloge za uključivanje novih pitanja u dnevni red

Akcionari moraju da podnose predloge u pismenom obliku uz navođenje podataka o podnosiocu predloga. Predlog se može uputiti društvu najkasnije 20

dana pre održavanja RSA, odnosno 10 dana pre održavanja sednice VSA. Društvo je u obavezi da primljeni predlog dostavi akcionarima kojima je upućen poziv za sednicu SA.[31]

c) Obavezne informacije u predlogu za dopunu dnevnog reda

Prema ZPD-u, svaki predlog koji je upućen u okviru prava akcionara da predloži dopunu dnevnog reda mora biti obrazložen, a ako se predlog odnosi na donošenje odluke SA, sastavni deo predloga mora da bude i tekst odluke čije se donošenje predlaže. Na primer, ZPD posebno propisuje pravo akcionara koji ispunjavaju uslov minimalnog učešća u kapitalu koji je propisan i za ostvarivanje prava na predlaganje dopune dnevnog reda da predlažu kandidate za članove odbora društva (direktore u jednodomnom sistemu upravljanja, odnosno članove nadzornog odbora u dvodomnom sistemu upravljanja).[32] Ovo pravo akcionari mogu ostvarivati kako u postupku koji prethodi formulisanju predloga dnevnog reda za SA od strane odbora društva, tako i kroz eventualne predloge za dopunu dnevnog reda.

Broj kandidata koji akcionari mogu predložiti ovim putem ograničen je na veličinu odbora društva određenu statutom društva.

Dobra praksa korporativnog upravljanja nalaže da predlozi za izbor određenog lica sadrže:

- imena kandidata;
- naziv funkcije za koju se kandidati predlažu;
- ime(na) akcionara koji podnosi (podnose) predlog;
- broj, vrstu i klasu akcija koje ima(ju) akcionar(i) koji podnosi (podnose) predlog; i
- potpis(e) akcionara.

Predlog za izbor određenog kandidata za odbor društva treba da sadrži i:

- biografiju kandidata;
- ocenu njegovog prethodnog rada u slučaju predloga za reizbor; i
- sve druge informacije koje mogu biti od značaja za akcionare prilikom odlučivanja o njihovom izboru (na primer, stručne kvalifikacije i iskustvo, informacije relevantne za njegovu nezavisnost, poslove koje trenutno obavlja, itd.).

Statut ili drugi interni dokumenti društva mogu zahtevati i dodatne informacije.

Sastavni deo predloga svakako treba da bude i odgovarajući dokaz da su ispunjeni zakonski uslovi za njegovo podnošenje, a ako ga je potpisao punomoćnik akcionara, još i punovažno punomoćje.

Najbolja praksa:

Kandidate za članove odbora društva trebalo bi obavestiti o njihovoj kandidaturi. Pored toga, dokumenti za SA treba da sadrže i saglasnost kandidata da će, ako budu izabrani, prihvatiti funkciju. U odsustvu takve saglasnosti, predlaže se da kandidat fizički prisustvuje SA i usmeno potvrdi prihvatanje funkcije ako bude izabran, pre nego što akcionari glasaju o njegovom izboru.

d) Razmatranje predloga za dopunu dnevnog reda od strane odbora društva

Po prijemu predloga za dopunu dnevnog reda SA društvo je obavezno da isti dostavi akcionarima kojima je upućen poziv za SA. O prihvatanju ili odbijanju predloga za dopunu dnevnog reda odlučuje odbor društva.

Ukoliko odbor društva prihvati predlog za dopunu dnevnog reda, društvo je u obavezi da o novom dnevnom redu bez odlaganja obavesti akcionare kojima je upućen poziv za sednicu SA.

Nakon proteka rokova za uključivanje dodatnih pitanja odbor društva utvrđuje konačan dnevni red SA u koji uključuje i sva pitanja koja je po predlogu akcionara odobrio.

Ako odbor društva u roku od tri dana ne prihvati predlog akcionara za dopunu dnevnog reda, akcionari koji su ga podneli imaju pravo da podnesu zahtev nadležnom sudu da u vanparničnom postupku naloži društvu da predložene tačke stavi na dnevni red SA.

Najbolja praksa:

Predloge akcionara treba uključiti u dnevni red kao posebne tačke. Određene tačke dnevnog reda, međutim, treba grupisati zajedno. Na primer, odluka o reorganizaciji putem odvajanja može da se odobri samo ako SA odobri i sledeća povezana pitanja:

- postupak odvajanja;
- uslove i rokove odvajanja;
- osnivanje novih društava kao rezultat reorganizacije;
- postupak zamene akcija reorganizovanog društva u akcije novih društava; i
- odobrenje deobnog bilansa.

6. Preliminarno usvajanje godišnjeg računa i finansijskih izveštaja

Jedno od najvažnijih pitanja iz nadležnosti SA predstavlja usvajanje godišnjih izveštaja o poslovanju društva i finansijskih izveštaja. Stoga, važnu odluku odbora društva koja prethodi RSA predstavlja utvrđivanje godišnjeg računa i finansijskih izveštaja društva. Pre odlučivanja odbora društva, ove izveštaje trebalo bi da razmotre i provere interni organi nadzora društva.

C. Održavanje skupštine akcionara

Društvo može da održi SA kada se završe sve pripremne radnje. SA je glavni događaj korporativnog upravljanja, pa stoga njegova pravilna realizacija dobija dodatnu važnost.

Najbolja praksa:

Zadatak SA je da akcionare obavesti o aktivnostima, dostignućima i planovima društva, kao i da ih uključi u donošenje važnih odluka. Za manjinskog akcionara, SA je često jedina šansa da dobije detaljne informacije o poslovima društva i da se sretne s članovima odbora društva i drugim rukovodiocima.

Sazivanje i održavanje SA je složen postupak, pa je neophodno preduzeti niz koraka kako bi se ispunili svi zakonski zahtevi, ali i preporuke dobrog korporativnog upravljanja.

Najbolja praksa:

SA ne treba da počne pre 9.00 časova, a treba da se završi najkasnije do 22.00 časa. Jasno je da treba izbegavati maratonske SA, kako ne bi došlo do iscrpljivanja učesnika. Kada su, međutim, pitanja o kojima treba odlučivati složena, sporna i/ili brojna mogu nastati znatni organizacioni problemi. Preovlađujući princip pri organizovanju SA jeste taj da skupštinu treba održati na način koji olakšava efikasno učešće i odlučivanje akcionara.

Pregled koraka koji su potrebni za organizovanje SA dat je na Slici 4.

Slika 10: Koraci za održavanje SA

Korak 1:
Registracija lica koja prisustvuju SA. C.2

Korak 2:
Provera i objavljivanje da li postoji kvorum. C.3

Korak 3:
Otvaranje SA – predsednik odbora društva otvara SA ukoliko statut ili poslovnik o radu skupštine ne predviđa drugačije. C.4

Korak 4:
Akcionari biraju predsednika SA ako on već nije određen statutom ili odlukom SA. C.6

Korak 5:
Imenovanje zapisničara i komisije za glasanje ako statutom ili poslovnikom o radu skupštine društva nije drugačije uređeno. C.5

Korak 6:
Akcionari odlučuju o eventualnom prisustvu spoljnih gostiju (osim onih kojima je prisustvo dozvoljeno aktima društva). C.7

Korak 7:
Predsednik SA predstavlja dnevni red i pravila postupka, i eventualno predlaže odluku o utvrđivanju načina glasanja na SA. C.8

Korak 8:
Predsednik SA otvara raspravu o tačkama dnevnog reda. C.9

Korak 9:
Akcionari glasaju o tačkama dnevnog reda. C.10

VARIJANTA 1:
Objavljivanje rezultata tokom SA

Korak 10.1:
Komisija za glasanje broji glasove i priprema zapisnik o rezultatima glasanja. C.11

Korak 11.1:
Predsednik SA objavljuje rezultate glasanja i odluke. C.12

Korak 12.1:
Predsednik SA zaključuje SA. C.13

Korak 13.1:
Komisija za glasanje arhivira glasačke listiće i instrukcije za glasanje. C.14

VARIJANTA 2:
Objavljivanje rezultata posle SA

Korak 10.2:
Predsednik SA zaključuje SA. C.13

Korak 11.2:
Komisija za glasanje broji glasove i priprema zapisnik o rezultatima glasanja. C.11

Korak 12.2:
Komisija za glasanje arhivira glasačke listiće i instrukcije za glasanje. C.14

Korak 13.2:
Akcionari se obaveštavaju o zvaničnim rezultatima glasanja i donetim odlukama SA. C.16

Korak 14:
Sekretar društva priprema i arhivira zapisnik sa SA. C.15

Izvor: IFC, Mart 2004

U datom pregledu redosleda koraka koji se odnose na održavanje SA treba obratiti pažnju i na inicijalne radnje koje obuhvataju registraciju učesnika na SA i utvrđivanje kvoruma za rad SA. Postavlja se pitanje ko vrši navedene poslove s obzirom na to da se komisija za glasanje imenuje na samoj sednici SA, ako nije drugačije uređeno statutom ili poslovnikom o radu skupštine. O ovim pitanjima biće više reči u daljem tekstu, ali je korisno i ovom prilikom pomenuti da je važno da društvo svojim aktima (statutom ili poslovnikom o radu skupštine) uredi pitanja izbora, delokruga i načina obavljanja poslova komisije za glasanje, imajući u vidu i navedene okolnosti.

1. Načini učešća akcionara

Akcionari mogu na sednici SA da učestvuju lično ili preko punomoćnika. Izuzetno, statutom se može utvrditi minimalan broj akcija koje akcionar mora posedovati za lično učešće u radu SA, koji ne može biti veći od broja koji predstavlja 0,1% ukupnog broja akcija odgovarajuće klase. U ovom slučaju, akcionari koji ne ispunjavaju uslov za lično učešće, u radu SA mogu učestvovati preko zajedničkog punomoćnika ili putem glasanja u odsustvu.[33]

Pitanja učešća na SA putem punomoćnika sveobuhvatno su regulisana ZPD-om. Pregled zakonskih odredaba i pitanja koja su njima regulisana dat je u Tabeli 2.

Tabela 2: Učešće na SA preko punomoćnika

PITANJA KOJA REGULIŠE ZPD	ZAKONSKE ODREDBE
Punomoćje za glasanje – forma, obavezna sadržina, način i rokovi dostavljanja, formulari za davanje punomoćja, važenje punomoćja, odgovornost punomoćnika.	ZPD, čl. 344.
Pravila kojima se uređuje koja lica ne mogu biti punomoćnici akcionara na SA.	ZPD, čl. 345.
Punomoćje za više akcionara.	ZPD, čl. 346.
Posebna pravila za punomoćnike koje predlaže društvo.	ZPD, čl. 347.
Posebna pravila za banke koje vode zbirne i kastodi račune.	ZPD, čl. 348.
Izmena ili opoziv punomoćja za glasanje	ZPD, čl. 349.

Akcionari svoje pravo da učestvuju na SA mogu ostvarivati i glasanjem pisanim putem o čemu je već bilo reči. Akcionar koji je glasao na ovaj način smatra

se prisutnim na sednicama prilikom odlučivanja o tačkama dnevnog reda po kojima je glasao. Statutom ili poslovnikom skupštine može se predvideti obaveza dostavljanja ovog formulara pre održavanja SA.[34]

Društvima je ostavljena mogućnost da statutom ili poslovnikom skupštine akcionarima omoguće učešće u radu SA i elektronskim putem i to na jedan od sledećih načina:

1) prenosom sednice skupštine u realnom vremenu;
2) dvosmernim prenosom skupštine u realnom vremenu, čime se omogućava obraćanje akcionara skupštini s druge lokacije;
3) mehanizmom za glasanje elektronskim putem, bilo pre bilo tokom sednice, bez potrebe da se imenuje punomoćnik koji je fizički prisutan na sednici.[36]

2. Registracija akcionara

Pre početka SA registruju se akcionari i punomoćnici akcionara, kao i prispela pisana izjašnjavanja akcionara, i utvrđuje konačan spisak lica koja učestvuju u radu SA. Učesnici moraju da se registruju kako bi se utvrdio kvorum. Spisak učesnika utvrđuje Komisija za glasanje na osnovu podataka o registrovanim akcionarima koji lično učestvuju, punomoćnika sa ispravnim punomoćjem, te prispelih ispravnih pisanih izjašnjavanja akcionara. Imajući u vidu da prikupljanje punomoćja i pisanih izjašnjavanja u praksi često predstavlja višednevni proces koji prethodi danu sednice SA, neophodno je da društva svojim aktima (statutom ili poslovnikom skupštine) bliže urede i način njihovog obavljanja. U društvima u kojima je imenovan sekretar društva ovi poslovi bi trebalo da se smatraju njegovom nadležnošću s obzirom na to da se pored ostalog on stara i o pripremi sednica SA.

Postupak registracije učesnika trebalo bi da obuhvati proveru:

- identiteta akcionara, odnosno njegovog punomoćnika;
- da li su učesnici, odnosno akcionari koje zastupaju na listi akcionara;
- da li punomoćje za glasanje ispunjava zakonske uslove; kao i
- proveru ispravnosti pisanog izjašnjavanja akcionara.

Statutom ili poslovnikom skupštine može se odrediti način identifikacije akcionara i njihovih punomoćnika koji prisustvuju sednici i koji učestvuju u njenom radu. Ova procedura mora biti ograničena isključivo na utvrđivanje identiteta lica i to samo u meri u kojoj je to potrebno radi ostvarenja tog cilja.[37]

Najbolja praksa:

Registracija učesnika koji lično ili preko punomoćnika prisustvuju SA treba da se obavi neposredno pre početka SA. Registracija mora biti dobro organizovana da ne bi došlo do čekanja u redu i propuštanja početka skupštine. Prema tome, društva treba da ulože maksimalan napor i obezbede brzu i efikasnu registraciju kako učesnici ne bi bili sprečeni da zbog administrativnih kašnjenja učestvuju na SA. To znači da za pultom za registraciju, otvorenom znatno pre SA, mora biti odgovarajući broj zaposlenih.

3. Provera i objavljivanje kvoruma

Posle završetka registracije, a pre nego što akcionari mogu glasati, komisija za glasanje mora da proveri i objavi postojanje kvoruma za održavanje SA.

Imaoci više od 50% akcija s pravom glasa, ako statutom društva nije određena veća većina, moraju prisustvovati SA kako bi ona mogla da počne i kako bi njene odluke bile punovažne.[38] Prisutnim učesnicima na SA smatraju se akcionari:

- koji su na SA lično prisutni, ili zastupljeni preko punomoćnika; ili
- koji su se pisano izjasnili u skladu sa ZPD-om i statutom društva, odnosno poslovnikom skupštine.

Ako dnevni red SA sadrži tačke s različitim uslovima za glasanje za obične akcionare i akcionare s preferencijalnim akcijama, za svaku tačku mora se posebno utvrditi kvorum. Nedostatak kvoruma za bilo koju tačku dnevnog reda ne sprečava akcionare da glasaju o drugim tačkama dnevnog reda za koje kvorum postoji. Kvorum mora da se proverava za svaku tačku dnevnog reda.

Kvorum se proverava brojanjem registrovanih akcija. Ako ne postoji kvorum, SA može da se odloži i ponovo sazove sa istim dnevnim redom. Rok za novo održavanje ne može biti kraći od 15 dana niti duži od 30 u odnosu na dan neodržane sednice. Poziv za ponovljenu sednicu mora se uputiti akcionarima najkasnije deset dana pre dana predviđenog za njeno održavanje. Dan održavanja ponovljene sednice može biti i unapred određen u pozivu za neodržanu sednicu, pri čemu ovaj dan ne može biti dan koji pada ranije od osmog dana ni kasnije od tridesetog računajući od dana neodržane sednice. Dan akcionara neodržane sednice važi i za ponovljenu sednicu.[39]

Ponovljena redovna sednica može biti održana i ako nije ispunjen uslov kvoruma iz člana 351. ovog zakona, ako statutom nije drugačije određeno. Kvorum za ponovljenu vanrednu sednicu čini jedna trećina od ukupnog broja glasova akcija s pravom glasa po predmetnom pitanju, ako statutom nije određen veći broj glasova. Ukoliko na ponovljenoj sednici skupštine nema potrebnog kvoruma ili se

ona ne održi u propisanom roku, odbor direktora, odnosno nadzorni odbor ako je upravljanje društvom dvodomno u obavezi je da sazove novu sednicu skupštine.

Zakon o privrednim društvima propisuje i posebna pravila za utvrđivanje kvoruma i većine za odlučivanje kod ponovljene sednice SA, pri čemu pravi razliku između RSA i VSA. U slučaju RSA zakonom je samo utvrđena pretpostavka da se ova sednica SA može održati i ako nije ispunjen zakonski uslov minimalnog kvoruma, dok je kod VSA predviđeno da kvorum za ponovljenu vanrednu sednicu čini jedna trećina od ukupnog broja glasova akcija s pravom glasa po predmetnom pitanju, ako statutom nije određen veći broj glasova.[40] Dodatno, ZPD predviđa i da se odluke na ponovljenoj sednici SA donose većinom propisanom zakonom i statutom društva, koja u slučaju javnog akcionarskog društva ne može biti manja od jedne četvrtine glasova od ukupnog broja glasova akcija s pravom glasa po predmetnom pitanju.[41]

4. Otvaranje skupštine akcionara

U situaciji kada se u društvu lice koje predsedava sednici SA (predsednik SA) bira na svakoj sednici SA, uobičajeno je da sednicu otvori predsednik odbora društva, koji poziva akcionare da glasaju o izboru predsednika SA. Ako statutom društva ili poslovnikom skupštine nije drugačije određeno, predsednik SA imenuje:[42]

- zapisničara SA; i
- članove komisije za glasanje.

Društvu se preporučuje da statutom ili poslovnikom skupštine bliže propiše uslove za imenovanje i način izbora članova komisije, i da odredi njen delokrug i način rada. U suprotnom, članove komisije za glasanje mora za svaku sednicu da imenuje predsednik SA.[43]

Komisija za glasanje mora da ima najmanje tri člana.[44] Za članove komisije za glasanje ne postoji ograničenje dužine mandata.

Da bi komisija za glasanje izvršavala svoje funkcije nezavisno od generalnog direktora, izvršnih organa i odbora društva, njeni članovi ne mogu da budu direktori, članovi nadzornog odbora, kandidati za te funkcije, kao ni s njima povezana lica.[45]

Slika 5 prikazuje delokrug komisije za glaanje.[46]

5. Izbor komisije za glasanje

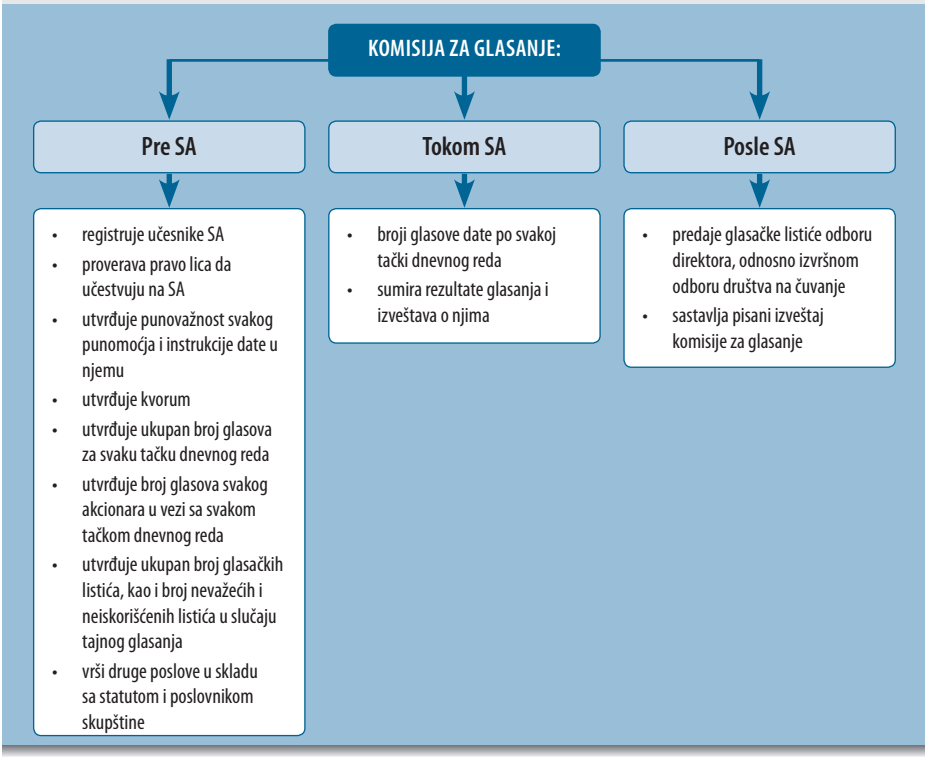
Društvu se preporučuje da statutom ili poslovnikom skupštine bliže propiše uslove za imenovanje i način izbora članova komisije, i da odredi njen delokrug i način rada. U suprotnom, članove komisije za glasanje mora za svaku sednicu da imenuje predsednik SA.[43]

Komisija za glasanje mora da ima najmanje tri člana.[44] Za članove komisije za glasanje ne postoji ograničenje dužine mandata.

Da bi komisija za glasanje izvršavala svoje funkcije nezavisno od generalnog direktora, izvršnih organa i odbora društva, njeni članovi ne mogu da budu direktori, članovi nadzornog odbora, kandidati za te funkcije, kao ni s njima povezana lica.45

Slika 5 prikazuje delokrug komisije za glaanje.[46]

Slika 5: Nadležnost komisije za glasanje



Komisija za glasanje dužna je da postupa nepristrasno i savesno prema svim akcionarima i punomoćnicima i o svom radu podnosi potpisan pisani izveštaj.

6. Izbor predsednika skupštine akcionara

Prema Zakonu o privrednim društvima, skupštini akcionara predsedava predsednik skupštine određen statutom, odnosno lice koje SA bira na svakoj sednici u skladu sa

statutom ili poslovnikom skupštine. Ako navedenim aktima nije propisan postupak za njegov izbor, predsednik SA je lice koje poseduje ili predstavlja najveći broj glasova običnih akcija u odnosu na ukupan broj glasova prisutnih akcionara sa običnim akcijama. Statutom ili poslovnikom skupštine može se odrediti da jednom izabrani predsednik skupštine vrši tu funkciju i na svim narednim sednicama skupštine, a do izbora novog predsednika.[47]

7. Predstavljanje dnevnog reda i pravila postupka SA

Predsednik SA predstavlja dnevni red učesnicima SA. Pored toga, predsednik SA izlaže značajnije odredbe o radu SA utvrđene statutom i poslovnikom SA. Na njegov zahtev, komisija za glasanje objašnjava proceduru glasanja i pokreće eventualnu proceduru odlučivanja akcionara o načinu glasanja na sednici SA.[48]

8. Prisustvo drugih lica i raspravljanje o tačkama dnevnog reda

Sednici SA pored akcionara po pravilu prisustvuju i učestvuju u raspravi direktori i članovi nadzornog odbora ako je upravljanje društvom dvodomno, a na sednicu na kojoj se razmatra finansijski izveštaj koji je bio predmet revizije poziva se i revizor društva.[49] Ovo pravilo, međutim, ne ograničava društvo da na sednicu SA u skladu sa statutom i aktima društva pozove i druga stručna lica, kao što su članovi komisija odbora društva, rukovodilac unutrašnjeg nadzora u društvu, sekretar društva i dr.

Pozvani stručnjaci treba da daju svoje komentare u vezi s tačkama dnevnog reda pre nego što akcionari glasaju. Predsednik SA može zatražiti od pozvanih stručnjaka i da obrazlože tačke dnevnog reda akcionarima. Prisustvo navedenih lica na SA od posebnog je značaja kod RSA, s obzirom na pitanja o kojima tom prilikom odlučuju akcionari.

Akcionari s pravom učešća u radu skupštine imaju pravo da, u skladu sa ZPD-om, direktorima i članovima nadzornog odbora, ako je upravljanje društvom dvodomno, postavljaju pitanja koja se odnose na tačke dnevnog reda sednice, kao i druga pitanja u vezi s društvom, ali samo u meri u kojoj su odgovori na ta pitanja neophodni za pravilnu procenu pitanja koja se odnose na tačke dnevnog reda. ZPD, takođe, predviđa i obavezu ovih lica da akcionaru pruže odgovor na postavljeno pitanje na samoj sednici SA, ali i izuzetke kada se akcionarima može uskratiti odgovor na postavljeno pitanje. Društvima je ostavljena i mogućnost da statutom i poslovnikom skupštine urede postupak za postavljanje pitanja, ali isključivo radi omogućavanja identifikacije akcionara, održavanja reda na sednici, odgovarajuće pripreme sednice, kao i zaštite poslovne tajne i poslovnih interesa društva.[50]

Najbolja praksa:

Dobra je korporativna praksa da:

- akcionari imaju mogućnost da postavljaju pitanja i članovima internog organa nadzora i eksternom revizoru;
- akcionari dobiju jasne odgovore na postavljena pitanja;
- akcionari odmah dobiju odgovore na svoja pitanja, a ako to nije moguće onda pisanim putem u što kraćem roku nakon SA;
- se SA održava tako da svi akcionari imaju mogućnost da po svim tačkama dnevnog reda donesu odmerene odluke na osnovu potpunih informacija;
- SA, a posebno RSA, prisustvuju eksterni revizor, generalni direktor i članovi odbora društva, članovi komisije za reviziju, naknadu i imenovanje i članovi izvršnog odbora;
- na SA govore glavni rukovodioci društva, uključujući predsednike komisija odbora društva;
- bude propisano određeno vreme za izlaganja akcionara; i
- predsednik SA prekida govornike samo da bi održao red ili poštovao proceduralne zahteve.

9. Glasanje

Pošto se detaljno rasprave jedna ili više tačaka dnevnog reda, predsednik SA poziva akcionare da glasaju. Glasanje se zasniva na principu „jedna obična akcija s pravom glasa – jedan glas“, osim u slučaju kumulativnog glasanja, kada se glasanje sprovodi po pravilima propisanim za ovaj način glasanja.

Glasanje na sednici SA može biti javno ili tajno. Pretpostavlja se da je glasanje javno ukoliko statutom društva, poslovnikom skupštine ili odlukom skupštine za konkretnu sednicu SA nije predviđeno drugačije glasanje.[51]

Javno glasanje se može vršiti na više načina – podizanjem ruke, pritiskom na taster ili nekim drugim javnim postupkom. Takođe, kada je to neophodno radi utvrđivanja tačnog broja glasova akcionara koji su na istovetan način glasali o pojedinim pitanjima o kojima odlučuje SA, a u okolnostima kada o tome ne postoji saglasnost svih prisutnih akcionara, javno glasanje se može sprovesti i korišćenjem glasačkih listića.

Ipak, korišćenje glasačkih listića prvenstveno je karakteristično za sprovođenje tajnog glasanja. Za razliku od tajnog glasanja, javno glasanje zahteva da akcionar, odnosno punomoćnik koji ga zastupa na SA, potpiše svoj glasački listić da bi on bio punovažan.

Zakon o privrednim društvima ne propisuje detaljnije sadržaj glasačkog listića, već samo ključne uslove koje oni moraju da ispune, a o kojima je već bilo reči. Format glasačkog listića zavisi od procedure glasanja. Listići dokumentuju kako su akcionari glasali o tačkama dnevnog reda. Osim toga, oni mogu pomoći

akcionarima da dokažu kako su glasali u slučaju da kasnije dođe do spora. Listić je obično dokument koji:

- sadrži sve tačke dnevnog reda o kojima akcionari mogu da glasaju; u ovom slučaju, komisija za glasanje predstavlja rezultate glasanja predsedniku SA nakon što akcionari glasaju o svim tačkama dnevnog reda; ili se
- sastoji od više odvojenih strana, od kojih svaka sadrži jednu ili više tačaka o kojima akcionari mogu da glasaju; u ovom slučaju, komisija za glasanje predstavlja rezultate glasanja predsedniku SA svaki put kada akcionari glasaju o tačkama navedenim na jednoj strani.

Po svojoj sadržini glasački listići koji se koriste na samoj sednici SA trebalo bi da budu istovetni sa formularima za glasanje koji se uz poziv za SA dostavljaju akcionarima za potrebe glasanja pisanim izjašnjavanjem. Izuzetak predstavljaju eventualna proceduralna pitanja (na primer, rokovi i način dostavljanja formulara za glasanje u odsustvu), ili pitanja vezana za utvrđivanje identiteta i ovlašćenja za glasanje njihovih potpisnika.

Elementi sadržine glasačkih listića i formulara za glasanje u odsustvu rezimirani su u Tabeli 3.

Tabela 3: Informacije koje bi trebalo da sadrži glasački listić, odnosno formular za glasanje

Informacije	Glasački listić	Formular za glasanje u odsustvu
1. Pun naziv i sedište društva	+	+
2. Vrsta SA		+
3. Datum, mesto i vreme SA	+	+
3. Pitanja o kojima treba da se glasa po redosledu datom u dnevnom redu	+	+
4. Mogućnosti glasanja „za“, „protiv“ ili „uzdržan“ o svakom pitanju	+	+
5. U slučaju imenovanja člana odbora društva , ime svakog kandidata	+	+
6. Ako se izbor članova odbora društva vrši kumulativnim glasanjem, objašnjenje kumulativnog glasanja sledećim tekstom: „Kada se članovi odbora društva biraju kumulativnim glasanjem, akcionar može sve svoje glasove da dâ jednom kandidatu ili da rasporedi na više kandidata.“ Glasački listić, odnosno formular za glasanje mora imati označenu zonu gde akcionari moraju da unesu broj glasova koje daju za svakog od kandidata.		+
7. Rok do kojeg popunjeni formulari za glasanje moraju da se dostave društvu		+

8. Adresa na koju moraju da se pošalju, odnosno dostave popunjeni formulari za glasanje		+
9. Uputstvo da registrovani akcionar, odnosno njegov punomoćnik mora da potpiše listić ukoliko se glasački listići ne koriste kao metod tajnog glasanja		+
10. Uputstvo da akcionar mora da overi formular za glasanje na način utvrđen ZPD-om, odnosno statutom društva.		+
11. Glasački listić mora da pokazuje broj glasova koji svaki akcionar može da dâ kako bi odlučivao o svakoj odluci na osnovu informacija iz spiska akcionara		+
12. Uputstva o tome kako popuniti listić		+
13. Uputstvo da pojedinac koji popunjava listić u ime akcionara koji je pravno lice mora da naznači svoje ime i funkciju i pun naziv pravnog lica koje zastupa		

Listić je punovažan ako akcionar označi samo jednu od mogućih varijanti za konkretnu tačku. Ako ne učini tako, listić postaje nepunovažan u pogledu te tačke. Nepunovažnost glasa akcionara po jednom pitanju ne utiče na punovažnost njegovih glasova po drugim pitanjima.

Najbolja praksa:

Postupak brojanja glasova treba da bude transparentan. Radi izbegavanja bilo kakvog manipulisanja rezultatima glasanja, komisija za glasanje treba da bude nadgledana za vreme brojanja glasova. Statut društva i poslovnik skupštine treba da predvide takvu kontrolu i da pored toga definišu nadležnosti lica koja su imenovana da prate proces brojanja.

10. Brojanje i dokumentovanje glasova

Komisija za glasanje mora da izbroji glasove date tokom SA, da sumira rezultate glasanja i saopšti ih predsedniku SA. Predsednik skupštine je dužan da za svaku odluku o kojoj su akcionari glasali utvrdi ukupan broj akcija akcionara koji su učestvovali u glasanju, procenat osnovnog kapitala koji te akcije predstavljaju, ukupan broj glasova i broj glasova za tu odluku i protiv nje, kao i broj glasova akcionara koji su se uzdržali od glasanja. Izuzetno, u javnim akcionarskim društvima predsednik skupštine je ovlašćen da utvrdi samo postojanje potrebne većine za donošenje određene odluke ako se tome ne protivi nijedan prisutni akcionar.[52]

Uporedna praksa:

Zapisnik komisije za glasanje sadrži konkretne informacije. Svi članovi komisije za glasanje moraju da potpišu zapisnik o rezultatima glasanja.

11. Objavljivanje rezultata glasanja i odluka

Predsednik SA objavljuje rezultate glasanja čitanjem zapisnika komisije za glasanje i odluka SA. Javno akcionarsko društvo je u obavezi da najkasnije u roku od tri dana od dana održane sednice na svojoj internet stranici objavi donete odluke i rezultate glasanja po svim tačkama dnevnog reda o kojima su akcionari glasali. Ove informacije moraju biti dostupne na internet stranici društva najmanje 30 dana.[53]

Najbolja praksa:

Rezultati glasanja treba da se utvrde i objave pre zaključivanja SA.

12. Zaključivanje skupštine akcionara

Predsednik SA zaključuje SA kada se:

- pretresu sve tačke dnevnog reda i o njima glasa; i
- objave rezultati glasanja (ako društvo odluči da rezultate odmah objavi).

Najbolja praksa:

Društvo treba da SA zaključi istog dana kako bi se izbegli nepotrebni (dodatni) troškovi za akcionare. Ako SA ne može da se završi u jednom danu, društvo treba da nastavi skupštinu sledećeg dana.

13. Arhiviranje glasačkih listića i formulara za glasanje

Posle SA, komisija za glasanje predaje glasačke listiće na čuvanje odboru direktora, a u društvima s dvodomnim sistemom upravljanja izvršnom odboru.

14. Pripremanje zapisnika sa skupštine akcionara

Društvo mora da sačini zapisnik sa SA u roku od 8 dana od njenog zaključenja.[54] Zapisnik vodi zapisničar, a za njegovo uredno sačinjavanje odgovoran je predsednik SA. Ako je u društvu imenovan sekretar društva, on vodi zapisnik i odgovoran je za njegovo uredno sačinjavanje.[55] Zapisnik sa skupštine moraju da potpišu predsednik SA, zapisničar, odnosno sekretar društva i članovi komisije za glasanje.[56]

15. Obaveštavanje akcionara o rezultatima glasanja i odlukama (posle skupštine akcionara)

Najbolja praksa:

Ako se rezultati glasanja ne objavljuju tokom SA, akcionari treba da dobiju izveštaj s detaljnim rezultatima glasanja najkasnije deset dana posle sačinjavanja zapisnika o rezultatima glasanja. Izveštaj o rezultatima glasanja treba da sadrži informacije navedene u Tabeli 4 i treba da ga potpišu predsednik SA i sekretar društva. Prilikom izveštavanja o rezultatima glasanja nakon zaključenja SA društvo treba da sledi istu proceduru koja se zahteva za obaveštavanje akcionara o SA.

Detaljne informacije o načinu i rezultatima glasanja po svim tačkama dnevnog reda predstavljaju obaveznu sadržinu zapisnika koji se sačinjava nakon sednice SA, a potpisuju ga i članovi komisije za glasanje. Prema ZPD-u, društvo je u obavezi da ovaj dokument najkasnije tri dana po isteku roka za njegovo sačinjavanje dostavi svim akcionarima koji su imali pravo učešća na SA ili ga objavi na internet stranici društva i internet stranici registra privrednih subjekata, u trajanju od najmanje 30 dana.[57]

16. Dokumenti skupštine akcionara

Tabela 4 prikazuje rezime informacija koje prema ZPD-u i preporukama najbolje prakse treba da sadrži izveštaj komisije za glasanje, kao i zapisnik sa SA (bez obzira na to da li se rezultati objavljuju tokom SA ili posle nje).

Tabela 3: Informacije koje bi trebalo da sadrži glasački listić, odnosno formular za glasanje

Informacija	Zapisnik sa SA	Izveštaj Komisije za glasanje
1. Pun naziv i sedište društva	+	+
2. Mesto i dan kada je održana SA i podaci o vrsti SA (RSA ili VSA)	+	+
3. Ime predsednika SA i zapisničara, odnosno sekretara društva	+	
4. Imena članova komisije za glasanje	+	+
5. Podaci o kvorumu za održavanje SA		
6. Dnevni red	+	+
7. Sažet prikaz rasprave po svakoj tački dnevnog reda	+	
8. Prikaz postavljenih pitanja, odgovora datih akcionarima, kao i prigovora nesaglasnih akcionara	+	
9. Način glasanja	+	+
10. Ukupan broj glasova za svaku tačku dnevnog reda i potrebna većina	+	+
11. Broj glasova o svakoj tački dnevnog reda koji nisu brojani jer su bili nevažeći		+
12. Za svaku tačku dnevnog reda o kojoj je skupština glasala: broj glasova koji su dati, broj važećih glasova i broj glasova „za“, „protiv“ i „uzdržan“	+	+
13. Tekst donetih odluka	+	
14. Vreme kada je počela i kada se završila registracija učesnika		+
15. Datum pisanja zapisnika, odnosno izveštaja	+	+
16. Vreme kada je SA otvorena i zaključena	+	
17. Spisak lica koja su učestvovala na SA uz naznaku da li je reč o ličnom prisustvu, zastupanju preko punomoćnika ili pisanom izjašnjavanju – kao prilog koji je sastavni deo zapisnika, odnosno izveštaja		

D. Specifičnosti vanredne skupštine akcionara

Kada se između dve sednice RSA pojavi potreba za donošenjem odluka iz nadležnosti SA, društvo može sazvati VSA. Organizacija VSA se najvećim delom poklapa sa opisanim pravilima pripreme i održavanja SA, uz određene osobenosti o kojima će biti reči u ovom odeljku.

1. Kada održati vanrednu skupštinu akcionara

Pored prava društva da održi VSA svaki put kada postoji potreba, prema ZPD-u društvo je obavezno da održi VSA:

1. u slučaju da se prilikom izrade godišnjih ili drugih finansijskih izveštaja, koje društvo izrađuje u skladu sa zakonom, utvrdi da društvo posluje sa gubitkom usled kojeg je vrednost neto imovine društva postala manja od 50% osnovnog kapitala društva. U pozivu za tu sednicu VSA mora biti naveden razlog sazivanja, kao i predlog dnevnog reda koji mora da sadrži predlog odluke o likvidaciji društva, odnosno predlog odluke o drugim merama koje je potrebno preduzeti kada nastupi situacija zbog koje je sednica skupštine i sazvana;[58]
2. kada se broj direktora u jednodomnom sistemu upravljanja, odnosno broj članova nadzornog odbora u dvodomnom sistemu upravljanja smanji ispod polovine broja koji je određen statutom, ili ako postane nedovoljan za donošenje odluka ili za zajedničko zastupanje, u kom slučaju su preostali direktori, odnosno članovi nadzornog odbora dužni da bez odlaganja, a najkasnije u roku od osam dana, sazovu SA radi imenovanja nedostajućih direktora, odnosno članova nadzornog odbora;[59]
3. Ako javno akcionarsko društvo iz bilo kog razloga ostane bez najmanje jednog nezavisnog direktora, preostali direktori su u obavezi da, ako ne imenuju nedostajućeg nezavisnog direktora putem kooptacije, u roku od 30 dana od dana saznanja za razlog prestanka svojstva nezavisnog direktora sazovu VSA radi imenovanja novog;[60]
4. u slučaju podnetog predloga za obavljanje posebne ili vanredne revizije, ako je period do održavanja RSA duži od šest meseci;[61]
5. ako su u izveštaju revizora o izvršenoj posebnoj ili vanrednoj reviziji konstatovana značajna odstupanja.[62]

2. Sazivanje vanredne sednice skupštine akcionara [63]

Po pravilu VSA saziva odbor društva, izuzev u slučaju društva u likvidaciji kada VSA saziva likvidator društva.

VSA se saziva:

1) na osnovu odluke samog odbora društva; ili
2) po zahtevu akcionara koji imaju najmanje 5% osnovnog kapitala društva, odnosno akcionara s najmanje 5% akcija u okviru klase koja ima pravo glasa po predloženim tačkama dnevnog reda.

Minimalno učešće u kapitalu društva koje akcionarima daje pravo da zahtevaju sazivanje VSA statutom društva može biti predviđeno i u nižem procentualnom učešću u osnovnom kapitalu društva, odnosno manjem broju akcija u okviru klase koja ima pravo glasa po tačkama dnevnog reda. Pravo da podnose zahtev za sazivanje VSA imaju akcionari koji su to svojstvo stekli najmanje tri meseca pre podnošenja zahteva i koji to svojstvo zadrže do donošenja odluke po zahtevu.

Zahtev koji podnose akcionari mora da sadrži identifikacione podatke i adresu svakog podnosioca zahteva, kao i obrazloženi predlog dnevnog reda sednice.

U slučaju sazivanja VSA na zahtev akcionara dnevni red VSA može biti utvrđen isključivo prema predlogu dnevnog reda iz zahteva, osim tačaka koje nisu u delokrugu skupštine.

Poziv za vanrednu sednicu šalje se najkasnije 21 dan pre dana održavanja sednice.[64]

Odbor direktora, odnosno izvršni odbor u obavezi je da za sednicu skupštine pripremi i akcionarima stavi na raspolaganje:[65]

1) tekst predloga svake odluke čije se donošenje predlaže, sa obrazloženjem;
2) tekst svakog ugovora ili drugog pravnog posla koji se predlaže za odobrenje;
3) glasački listić;
4) detaljan opis svakog pitanja koje se predlaže za raspravu, sa obrazloženjem ili izjašnjenjem odbora direktora, odnosno nadzornog odbora ako je upravljanje društvom dvodomno.

E. Održavanje skupštine akcionara po nalogu suda

Zakon o privrednim društvima poznaje pravo ovlašćenih lica na podnošenje zahteva sudu za održavanje SA po nalogu suda, pri čemu na različite načine ovo pitanje uređuje za RSA i VSA.

Ako se RSA ne održi u zakonom propisanom roku, svaki akcionar društva koji ima pravo učešća u radu SA, direktor u jednodomnom sistemu upravljanja ili član nadzornog odbora u dvodomnom, imaju pravo da u roku od tri meseca od isteka roka za održavanje RSA podnesu zahtev sudu da u vanparničnom postupku naloži održavanje te sednice.

Kada je reč o VSA, ovo pravo imaju akcionari koji su podneli zahtev za sazivanje VSA i to ako odbor društva propusti da donese odluku po njihovom zahtevu u roku od osam dana od dana prijema, odnosno ako u tom roku odbije zahtev, i o tome u istom roku ne obavesti podnosioca zahteva. Ovo pravo, takođe, imaju i ako se vanredna sednica ne održi u roku od 30 dana od dana prijema zahteva. U tom slučaju svaki podnosilac zahteva može tražiti realizaciju ovog prava u daljem roku od 30 dana. ZPD dodatno precizira utvrđene rokove propisujući da će se smatrati da je zahtev akcionara primljen od strane društva po isteku tri dana od dana njegovog upućivanja preporučenom poštom na adresu sedišta društva.[66]

F. Odluke skupštine akcionara

Važno je slediti procedure za pripremu i održavanje SA kako bi se obezbedila punovažnost i zakonitost odluka koje ovaj organ donese.

1. Većina za donošenje odluka skupštine akcionara

Osnovno pravilo većine za odlučivanje SA jeste da se odluke SA donose običnom većinom glasova prisutnih akcionara koji imaju pravo glasa po određenom pitanju, ako ZPD ili statut društva za pojedina pitanja ne određuju veći broj glasova. Prilikom utvrđivanja broja glasova prisutnih akcionara za potrebe utvrđivanja većine za odlučivanje u obzir se uzimaju i glasovi akcionara koji su glasali pisanim ili elektronskim putem.[67] U Tabeli 5 dat je pregled pitanja o kojima, prema ZPD-u, SA donosi odluke drugačijom većinom za odlučivanje.

Tabela 4: Informacije koje se odnose na rezultate SA

Odluka	Većina	ZPD
Produženje vremena trajanja društva	dvotrećinska većina svih akcionara	član 10.
Zamena nenovčanog uloga drugim ulogom	Jednoglasna odluka svih akcionara, ako drugačija većina nije određena statutom, ali ne manje od obične većine svih akcionara	član 46.
Donošenje, izmene i dopune statuta	Obična većina glasova svih akcionara s pravom glasa, ako veća većina nije utvrđena statutom	član 247.
Odobrenje ugovora s akcionarima nakon registracije društva	tročetvrtinska većina glasova prisutnih akcionara	član 268.
Plaćanje dividende u akcijama druge vrste i klase	tročetvrtinska većina glasova prisutnih akcionara klase akcija u kojima se vrši isplata dividende	član 272.
Isključenje prava prečeg upisa	tročetvrtinska većina glasova prisutnih akcionara	član 278.
Odricanje društva od zahteva za naknadu štete u slučaju odgovornosti direktora	tročetvrtinska većina glasova prisutnih akcionara, pri čemu se odluka ne može doneti ako se njenom donošenju protive akcionari koji imaju najmanje 10% osnovnog kapitala društva	član 415.
Odobrenje sticanja imovine velike vrednosti, odnosno raspolaganja tom imovinom	tročetvrtinska većina glasova prisutnih akcionara	član 471.

Odluka o promeni pravne forme	tročetvrtinska većina glasova prisutnih akcionara, ako statutom nije utvrđena veća većina	član 481.
Odluka o statusnoj promeni	U javnom akcionarskom društvu tročetvrtinska većina glasova prisutnih akcionara, ako statutom nije utvrđena veća većina	član 498.
Odluka o izmeni statuta kojom se menjaju odredbe o prinudnom otkupu	tročetvrtinska većina glasova prisutnih akcionara, ako statutom nije utvrđena veća većina	član 515.
Odobrenje ugovora o kontroli i upravljanju	tročetvrtinska većina glasova prisutnih akcionara, ako statutom nije utvrđena veća većina	član 555.

Pored navedenog, javno akcionarsko društvo koje donosi odluku o povlačenju akcija s regulisanog tržišta, odnosno MTP, obavezno je da takvu odluku donese uz poštovanje pravila većine za odlučivanje utvrđene Zakonom o tržištu kapitala. Ovu odluku društvo može doneti tročetvrtinskom većinom glasova ukupnog broja akcija s pravom glasa, s tim što se statutom društva može odrediti i veća većina za donošenje ove odluke.[68]

2. Pobijanje odluke skupštine akcionara

U određenim slučajevima akcionari koji su imali pravo učešća u radu SA mogu tužbom nadležnom sudu pobijati odluku donetu na toj sednici SA i tražiti naknadu štete. Ovo pravo akcionar ima:[69]

1) ako SA nije bila sazvana u skladu sa ZPD-om i statutom;
2) ako je taj akcionar od strane društva ili uz znanje bilo kog direktora ili člana nadzornog odbora bio onemogućen da učestvuje u radu sednice na kojoj je odluka doneta;
3) ako odluka SA iz drugih razloga nije doneta u skladu sa ZPD-om, statutom ili poslovnikom skupštine;
4) ako je odluka skupštine suprotna zakonu ili statutu;
5) ako bilo koji akcionar vršenjem svog prava glasa ima nameru da za sebe ili treće lice pribavi korist na štetu društva ili drugih akcionara kroz donošenje ili izvršenje te odluke; i
6) u drugim slučajevima utvrđenim ZPD-om.

Pravo na podnošenje tužbe za poništaj skupštinske odluke, međutim, nema akcionar koji je:

1) prestao da bude akcionar društva nakon dana akcionara;
2) glasao za predloženu odluku, ako je tu činjenicu moguće dokazati uvidom u zapisnik sa sednice ili izveštaj komisije za glasanje;
3) prisustvovao sednici, ako odluku pobija iz razloga što je bio onemogućen da prisustvuje sednici SA.[70]

Ako tokom postupka po tužbi tužilac prestane da bude akcionar društva, nadležni sud će odbaciti zahtev za poništaj odluke, a odlučiti o zahtevu za naknadu štete ukoliko je takav zahtev postavljen.[71]

Pravo da podnese tužbu za pobijanje skupštinske odluke Zakon o privrednim društvima daje i direktoru, odnosno članu nadzornog odbora, ako bi izvršenjem te odluke: 1) učinio krivično delo ili drugo delo kažnjivo po zakonu; ili 2) bio odgovoran za štetu prema društvu ili trećem licu.[72]

Tužba za pobijanje skupštinske odluke može se podneti u roku od 30 dana od dana saznanja za odluku SA, odnosno od dana registracije ako je odluka bila registrovana u skladu sa zakonom o registraciji, ali ne kasnije od tri meseca od dana kada je odluka doneta.[73]

Podnošenje tužbe za pobijanje odluke ne sprečava njeno izvršenje, niti registraciju te odluke, odnosno registraciju promene na osnovu te odluke, u skladu sa zakonom o registraciji. Nadležni sud, međutim, može na zahtev tužioca odrediti privremenu meru zabrane izvršenja, odnosno registracije. Na zahtev lica koje je podnelo tužbu za pobijanje odluke registruje se zabeležba spora u skladu sa zakonom o registraciji.[74]

Presuda u delu kojim se odluka poništava ima dejstvo prema društvu, akcionarima, direktorima i članovima nadzornog odbora ako je upravljanje društvom dvodomno, ali treća savesna lica zadržavaju prava koja su stekla na osnovu poništene odluke, odnosno njenog izvršenja Ako je poništena odluka bila registrovana u skladu sa zakonom o registraciji, nadležni sud presudu po pravnosnažnosti dostavlja registru privrednih subjekata radi registracije u skladu sa zakonom o registraciji.[75]

Ako je presudom poništena odluka o usvajanju godišnjih finansijskih izveštaja društva, smatraće se da je i odluka o raspodeli dobiti za tu poslovnu godinu poništena istom presudom i akcionari će biti u obavezi da svu dividendu primljenu po osnovu te odluke vrate društvu u roku od 30 dana od dana pravnosnažnosti presude.[76]

Zakon o privrednim društvima utvrđuje slučajeve kada odluka SA neće biti poništena, pri čemu će i u ovim slučajevima sud odlučivati o eventualnom zahtevu za naknadu štete ako je postavljen. Odluka skupštine neće biti poništena:[77]

1) ako se odlukom vrši manje značajna povreda statuta ili poslovnika skupštine, a kao rezultat odluke ili njenog izvršenja pravo tužioca ili drugog lica koje ima pravo na podnošenje tužbe u skladu sa članom 376. ovog zakona nije povređeno ili je povređeno u manjoj meri;
2) ako su u radu skupštine učestvovali akcionari koji nisu imali pravo na učešće u radu skupštine u skladu sa ovim zakonom, osim ako je to učešće bilo od odlučujućeg značaja za formiranje kvoruma za rad skupštine ili donošenje te odluke;
3) u slučaju nevažećih pojedinačnih glasova ili pogrešnog brojanja glasova, osim ako su bili odlučujući u smislu postizanja kvoruma ili potrebne većine za donošenje odluke;
4) u slučaju nepotpunosti ili netačnosti zapisnika, osim ako je time onemogućeno utvrđivanje sadržine donete odluke odnosno utvrđivanje osnova za njeno pobijanje;
5) ako je zamenjena drugom odlukom koja je doneta u skladu sa ovim zakonom, statutom i poslovnikom, u kom slučaju će sud presudom obavezati tuženo društvo da snosi troškove spora. Treća savesna lica zadržavaju prava koja su stekla na osnovu zamenjene odluke, odnosno njenog izvršenja;
6) u slučaju odluke o novoj emisiji hartija od vrednosti javnom ponudom, ako je emisija uspela u smislu zakona koji uređuje tržište kapitala;
7) u slučaju statusne promene, iz razloga nesrazmere u zameni udela, odnosno akcija.

Napomene:

1 ZPD, čl. 364.
2 ZPD, čl. 329.
3 ZPD, čl. 398 (2.2) i 441 (2.2).
4 ZPD, čl. 410 (5) i (7).
5 ZPD, čl. 555.
6 ZPD, čl. 313.
7 ZPD, čl. 273 (2).
8 ZPD, čl. 364.
9 ZPD, čl. 332.
10 ZPD, čl. 331.
11 ZPD, čl. 255.
12 ZPD, čl. 331 (4) i (5).
13 ZPD, čl. 331 (3).
14 ZPD, čl. 365.
15 ZPD, čl. 373.
16 ZPD, čl. 335 (3–6).
17 ZPD, čl. 335 (1–7).
18 ZPD, čl. 367 (3).
19 ZPD, čl. 367 (1).
20 ZPD, čl. 399. i 442.
21 ZPD, čl. 367 i 374.
22 ZPD, čl 367. i 374.
23 ZPD, čl. 367. i 374.
24 ZPD, čl. 412. i 413.
25 ZPD, čl. 462.
26 ZPD, čl. 475.
27 ZPD, čl. 335 (10) i (11).
28 ZPD, čl. 340.
29 ZPD, čl. 348.
30 ZPD, čl. 337 (1).
31 ZPD, čl. 337 (2) i (3).
32 ZPD, čl. 384. i 434.
33 ZPD, čl. 328.
34 ZPD, čl. 340.
35 ZPD, čl. 256.
36 ZPD, čl. 341.
37 ZPD, čl. 350.
38 ZPD, čl. 351.
39 ZPD, čl. 352.
40 ZPD, čl. 353.
41 ZPD, čl. 354.
42 ZPD, čl. 355 (1).
43 ZPD, čl. 355 (1).
44 ZPD, čl. 355 (2).
45 ZPD, čl. 355 (4).
46 ZPD, čl. 355 i 360.
47 ZPD, čl. 333.
48 ZPD, čl. 360.
49 ZPD, čl. 366.
50 ZPD, čl. 342.
51 ZPD, čl. 360.
52 ZPD, čl. 356 (1), (2).
53 ZPD, čl. 356 (3), (4).
54 ZPD, čl. 363 (4).
55 ZPD, čl. 363 (2).
56 ZPD, čl. 363 (3).
57 ZPD, čl. 363.
58 ZPD, čl. 371.
59 ZPD, čl. 386. i 436.
60 ZPD, čl. 392.
61 ZPD, čl. 456.
62 ZPD, čl. 462.
63 ZPD, čl. 372.
64 ZPD, čl. 373.
65 ZPD, čl. 374.
66 ZPD, čl. 339 (2) i (3).
67 ZPD, čl. 358.
68 ZTK, čl. 123.
69 ZPD, čl. 376 (1).
70 ZPD, čl. 376 (4).
71 ZPD, čl. 376 (5).
72 ZPD, čl. 376 (2).
73 ZPD, čl. 376 (3).
74 ZPD, čl. 377.
75 ZPD, čl. 379.
76 ZPD, čl. 380.
77 ZPD, čl. 381.

BELEŠKE

9. Poglavlje

IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE

9. Implikacije osnovnog kapitala na korporativno upravljanje

Sadržaj

A. OPŠTE ODREDBE KOJE SE ODNOSE NA OSNOVNI KAPITAL 246

1. Pojam osnovnog kapitala 246
2. Minimalni osnovni kapital 246
3. Osnovni kapital i ovlašćene akcije 247
4. Obaveza potpunog unošenja uloga u društvo 247
5. Ulozi u akcionarsko društvo 248

B. POVEĆANJE OSNOVNOG KAPITALA 251

1. Načini povećanja osnovnog kapitala 251
2. Načini sticanja akcija prilikom povećanja osnovnog kapitala 253
3. Interni izvori za povećanje osnovnog kapitala 253
4. Zaštita svojinskih prava prilikom povećanja osnovnog kapitala 253
5. Proceduralne garancije za povećanje osnovnog kapitala 254

C. ZAŠTITA OSNOVNOG KAPITALA 258

1. Osvrt na smanjenje osnovnog kapitala 258
2. Sticanje sopstvenih akcija 261
3. Izveštavanje o sopstvenim akcijama 265
4. Uzajamno (recipročno) akcionarstvo 265

D. OBAVEZNE I STATUTARNE REZERVE 266

1. Obavezna (zakonska) rezerva 266
2. Druge (statutarne) rezerve 266
3. Dodatni uplaćeni kapital 266

Ključna pitanja

- Da li su po osnovu upisanih akcija propisno uplaćeni novčani ulozi, odnosno uneti nenovčani, a ako nisu da li je pokrenuta odgovarajuća zakonska procedura za naplatu, odnosno unos dospelih?
- Da li odbor društva razume finansijske potrebe društva i različite tehnike korporativnog finansiranja? Da li je odbor društva ovlašćen da povećava osnovni kapital? Da li se prilikom odlučivanja o ograničavanju ili isključenju prava prečeg upisa pri izdavanju akcija novih emisija vodi računa o volji i interesima postojećih akcionara s obzirom na mogućnost razvodnjavanja (smanjenja) procenta glasačkih prava koja poseduju?
- Da li su povećanja osnovnog kapitala opravdana?
- Da li se odbor društva stara da osnovni kapital, a posledično i poverioci, budu na odgovarajući način zaštićeni u slučaju smanjenja osnovnog kapitala? Da li odbor društva donosi odluke o sticanju sopstvenih akcija društva? Da li su u postupku sticanja sopstvenih akcija svi akcionari koji su zainteresovani da prodaju svoje akcije društvu tretirani ravnopravno?
- Da li je društvo formiralo dobrovoljne rezerve? Kako se obezbeđuje da se rezerve društva koriste u najboljem interesu društva?

Koncept osnovnog kapitala i dalje je u velikoj meri ugrađen u kontinentalno evropsko pravo. Isto važi i za Srbiju. Pravo privrednih društava daje određene zaštitne funkcije osnovnom kapitalu, štiteći akcionare od razvodnjavanja i obezbeđujući minimalnu garanciju da će obaveze prema poveriocima društva biti ispunjene. Mada osnovni kapital sam po sebi ne može da ispuni tu ulogu, on se još smatra jednim od elemenata koji garantuju interese poverilaca. U pogledu akcionara, osnovni kapital igra važnu ulogu, jer su mnoga prava akcionara direktno vezana za veličinu njihovog uloga u osnovni kapital društva.

Osnovni kapital ima dominantno pravno značenje, a znatno manje ekonomsko. On postoji samo računovodstveno, u vidu određenog iznosa u bilansu stanja. Zato njegovu zaštitnu funkciju mnogi kritikuju smatrajući je kao formalnošću. Bez obzira na to, osnovni kapital je zakonski uslov za osnivanje i poslovanje društva. Zakon propisuje određena pravila koja uređuju povećanja i smanjenja osnovnog kapitala. Pored toga, postoje i druge proceduralne garancije prava akcionara i poverilaca, kao što su pravila o sticanju sopstvenih akcija društva, otkup akcija, uzajamna kapital-učešća i održavanje propisanih rezervi, i sve one se razmatraju u ovom poglavlju.

A. Opšte odredbe koje se odnose na osnovni kapital

Osnovni kapital je važan element pravne definicije akcionarskog društva. Akcionarsko društvo se definiše kao privredno društvo čiji je osnovni kapital utvrđen i podeljen na određen broj akcija koje potvrđuju prava akcionara u odnosu na društvo.[1] Osnovni kapital ima važne pravne posledice na:

- utvrđivanje minimalnog iznosa odgovornosti akcionara;
- utvrđivanje prava akcionara u odnosu na njihov proporcionalni udeo u osnovnom kapitalu; i
- pružanje zaštite pravima poverilaca određivanjem minimalnog iznosa osnovnog kapitala koji jedno društvo mora da ima; ovo je jedan od pravnih instrumenata koji poveriocima pruža sigurnost da će društvo ispuniti svoje ugovorne obaveze prema njima.

1. Pojam osnovnog kapitala

Osnovni kapital društva se definiše kao novčana vrednost upisanih uloga akcionara društva, koja je registrovana u skladu sa zakonom o registraciji.[2]

Osnovni kapital čine samo izdate akcije. One obuhvataju i stečene sopstvene akcije, tj. akcije koje je društvo ponovo kupilo radi ponovne prodaje ili poništaja. Obveznice i drugi kreditni instrumenti nisu deo osnovnog kapitala.

Zakonom o privrednim društvima pored osnovnog kapitala definisani su i pojmovi imovine i neto imovine društva. Imovinu društva, u smislu ZPD-a, čine stvari i prava u vlasništvu društva, kao i druga prava društva, a neto imovinu (kapital) društva predstavlja razlika između vrednosti imovine društva i njegovih obaveza.[3]

2. Minimalni osnovni kapital

Zakonom je propisano da svako društvo mora da ima minimalni osnovni kapital, koji za akcionarska društva iznosi 3.000.000,00 dinara. Posebnim zakonom može biti propisan i veći iznos.[4] Prilikom osnivanja akcionarskog društva, osnivači su u obavezi da pre registracije društva uplate, odnosno unesu u društvo uloge koji predstavljaju najmanje 25% osnovnog kapitala društva, pri čemu u novcu mora biti uplaćen najmanje iznos u visini propisanog minimalnog osnovnog kapitala.[5]

3. Osnovni kapital i ovlašćene akcije[6]

Pored izdatih akcija, društvo može da ima i odobrene (neizdate) akcije određene vrste i klase.

Zakon o privrednim društvima predviđa da se mogućnost društva da ima odobrene akcije određene vrste i klase određuje statutom društva. Broj odobrenih akcija društva uvek mora biti manji od polovine broja izdatih običnih akcija. Odluku o odobrenim akcijama donosi SA. Pored bitnih elemenata odobrenih akcija ova odluka može da sadrži i ovlašćenje dato odboru društva da te akcije izda u roku koji ne može biti duži od pet godina. Odluka SA nije potrebna ako su svi njeni elementi utvrđeni statutom društva. Rok za izdavanje odobrenih akcija koji je naveden u ovlašćenju odboru društva može se pre isteka produžiti izmenom statuta društva ili novom odlukom SA, s tim što svako takvo produženje ne može biti duže od pet godina.

Društvo nije obavezno da izda sve odobrene akcije. Osnovni kapital čine samo izdate akcije društva.

Prilikom određivanja visine odobrenog kapitala društvo se po pravilu rukovodi potrebama finansiranja razvoja poslovanja društva, te finansijskim sredstvima koja je potrebno prikupiti za tu svrhu. Pored toga, ovu odluku uslovljava i procenat razvodnjavanja kapitala, odnosno smanjenja procentualnog učešća u ukupnom osnovnom kapitalu društva koji su osnivači voljni da prihvate u budućnosti.

Najbolja praksa:

Dobra praksa korporativnog upravljanja određuje da statut društva treba da ovlasti odbor društva da povećava osnovni kapital društva izdavanjem odobrenih akcija. Pri tom, statut treba da sadrži sledeće informacije:

- broj odobrenih akcija;
- vrstu i klasu odobrenih akcija; i
- oblik plaćanja dodatno izdatih akcija.

Prema ZPD-u, odobrene akcije mogu se izdavati u slučaju povećanja kapitala društva novim ulozima ili radi ostvarivanja prava imalaca zamenljivih obveznica i varanata.

4. Obaveza potpunog unošenja uloga u društvo

Akcionari su obavezni da po osnovu upisanih akcija izvrše uplatu, odnosno unos uloga u društvo. Zakon o privrednim društvima utvrđuje posebna pravila po kojima se mogu vršiti upis i uplata, odnosno unos uloga u društvo, a naročito u smislu

rokova za realizaciju ovih obaveza akcionara.[7] Kada je reč o akcijama koje se izdaju za novčane uloge pravilima ZPD-a je uređeno da se:

- upisane akcije uplaćuju u skladu sa osnivačkim aktom, odnosno odlukom o njihovom izdavanju, s tim što iznos koji se uplaćuje neposredno po isteku perioda za vršenje upisa ne može biti manji od 25% njihove nominalne vrednosti i celokupnog iznosa emisione premije, ako postoji, a kod akcija bez nominalne vrednosti 25% njihove emisione cene;
- uplata preostalog iznosa upisanih akcija kod akcionarskih društava koja nisu javna mora izvršiti u roku od pet godina od dana donošenja osnivačkog akta, odnosno dana registracije odluke o povećanju osnovnog kapitala, a kod javnih akcionarskih društava u roku od dve godine, osim ako je odlukom o njihovom izdavanju predviđen kraći rok.

Navedena pravila ne primenjuju se u slučaju izdavanja akcija putem javne ponude, u kom slučaju se akcije mogu izdavati samo za novčane uloge koji se moraju u celosti uplatiti odmah po isteku roka za upis akcija.

Kada je reč o nenovčanim ulozima, oni u celosti moraju biti uneti u društvo u roku od pet godina od dana donošenja osnivačkog akta, odnosno registracije odluke o povećanju osnovnog kapitala u skladu sa zakonom o registraciji, odnosno u roku od dve godine ako je društvo javno, osim ako je odlukom o njihovom izdavanju predviđen kraći rok.

Osnivači, odnosno akcionari ne mogu se osloboditi obaveze uplate, odnosno unosa uloga u društvo i odgovaraju društvu za njeno izvršenje. Oni su u obavezi da društvu naknade štetu koja mu je prouzrokovana propuštanjem ili kašnjenjem u izvršenju obaveze uplate, odnosno unosa uloga.[8] Statutom društva može se predvideti i obaveza plaćanja ugovorne kazne u slučaju neblagovremenog izvršenja, odnosno neizvršenja preuzete obaveze uplate, odnosno unosa uloga.[9] Neizvršenje obaveze uplate, odnosno unosa uloga u društvo za krajnju posledicu može imati (a kod javnog akcionarskog društva obavezno ima) isključenje akcionara za akcije koje nisu uplaćene, odnosno za koje nije unet nenovčani ulog.[10]

Akcionarima se ne može izvršiti povraćaj uplaćenih, odnosno unetih uloga, niti im se može platiti kamata na ono što su uložili u društvo.[11]

5. Ulozi u akcionarsko društvo

Ulozi u društvo mogu biti novčani ili nenovčani i izražavaju se u dinarima. Nenovčani ulozi mogu biti u stvarima i pravima. Nenovčani ulozi ne mogu biti u radu i uslugama. Pored toga, nenovčani ulozi podležu posebnim zakonskim pravilima vezanim za utvrđivanje njihove vrednosti.

U javnim akcionarskim društvima vrednost nenovčanog uloga utvrđuje se

isključivo putem procene izvršene prema pravilima utvrđenim ZPD-om.[12] Procenu vrednosti nenovčanog uloga u društvo može vršiti ovlašćeni sudski veštak, revizor ili drugo stručno lice koje je nadležni državni organ Republike Srbije ovlastio da vrši procene vrednosti određenih stvari ili prava, kao i privredno društvo koje ispunjava zakonom propisane uslove da vrši procene vrednosti stvari ili prava koja su predmet procene. Procena ne može biti starija od godinu dana na dan unosa nenovčanog uloga. Procena vrednosti nenovčanog uloga se registruje u nadležnom registru privrednih subjekata.[13]

Najbolja praksa:

Procenjivač ne može da bude osnivač, akcionar, zaposleni, poslovni partner ili bilo koje drugo lice povezano s društvom.
Društvo treba da angažuje nezavisnog procenjivača koji će utvrditi tržišnu vrednost imovine i proceniti dugove i obaveze. Nezavisni procenjivač može da igra važnu ulogu i kao pomoć organima upravljanja i akcionarima tokom reorganizacije društva.
Dobra uporedna praksa korporativnog upravljanja uvela je obavezno osiguranje ovlašćenog procenjivača od građanske odgovornosti.

Procena vrednosti nenovčanog uloga mora da sadrži opis svake stvari odnosno prava koji čine nenovčani ulog, opis korišćene metode procene, kao i izjavu da li je procenjena vrednost najmanje jednaka nominalnoj vrednosti akcija koje se stiču, odnosno računovodstvenoj vrednosti kod akcija bez nominalne vrednosti, uvećanoj za premiju koja se plaća za te akcije ako ona postoji.[14]

Ako od dana vršenja procene nenovčanog uloga pa do momenta njegovog unosa u društvo nastupe okolnosti koje umanjuju vrednost tog nenovčanog uloga, društvo je u obavezi da pre njegovog unosa u društvo izvrši novu procenu vrednosti. U ovom slučaju, lice koje unosi nenovčani ulog u obavezi je da društvu izvrši doplatu razlike u vrednosti u novcu.[15] Ako društvo ne postupi na ovaj način, akcionari koji ispunjavaju propisane uslove minimalnog učešća u kapitalu društva imaju pravo da sve do njegovog unosa u društvo pisanim putem od društva zahtevaju da izvrši novu procenu vrednosti tog nenovčanog uloga. Ako društvo ne postupi po njihovom zahtevu, akcionari imaju pravo da zahtevaju od nadležnog suda da se vrednost predmetnog nenovčanog uloga utvrdi u vanparničnom postupku.[16]

Specifičan način procene vrednosti nenovčanog uloga, kao i rok važenja procene, ZPD poznaje za nenovčani ulog koji čine hartije od vrednosti i instrumenti tržišta novca. Njihova vrednost se utvrđuje najkasnije 60 dana pre dana unosa uloga u društvo i to kao ponderisana prosečna cena tih hartija od vrednosti, odnosno instrumenata tržišta novca, ostvarena na regulisanom tržištu,

odnosno multilateralnoj trgovačkoj platformi u smislu zakona kojim se uređuje tržište kapitala, u periodu od šest meseci koji prethodi danu utvrđivanja vrednosti. Ovaj način procene vrednosti, međutim, sprovodi se samo u slučaju da predmetne hartije od vrednosti, odnosno instrumenti tržišta novca ispunjavaju kriterijume minimalne likvidnosti propisane ZPD-om. U suprotnom, njihova vrednost utvrđuje se prema zakonskim pravilima propisanim za procenu nenovčanih uloga. Dodatno, društvima je ostavljena mogućnost da i u slučaju ispunjenosti navedenih kriterijuma likvidnosti donesu odluku da vrednost ovog uloga utvrde putem procene.[17]

Zakon o privrednim društvima poznaje i jedan izuzetak od obaveze procene vrednosti nenovčanog uloga koji ne čine hartije od vrednosti ili instrumenti tržišta novca, a on se odnosi na stvari i prava čija se tržišna vrednost može utvrditi iz godišnjih finansijskih izveštaja lica koje unosi ulog. Ovo je moguće pod uslovom da su ti izveštaji bili predmet revizije, s pozitivnim mišljenjem revizora, za godinu koja prethodi godini u kojoj se unosi nenovčani ulog. Ovo, međutim, ne isključuje obavezu ponovne procene njihove vrednosti u slučaju da su od datuma predmetnih finansijskih izveštaja pa do momenta unošenja nenovčanog uloga u društvo nastupile okolnosti koje znatno menjaju njegovu vrednost.[18]

U slučajevima kada društvo nije vršilo procenu vrednosti hartija od vrednosti, odnosno instrumenata tržišta novca, ili je koristilo izuzetak od obaveze procene stvari i prava čija je vrednost utvrđena na osnovu finansijskih izveštaja, predsednik odbora društva dužan je da u skladu sa zakonom o registraciji izda i registruje potvrdu koja sadrži:

1) opis predmetnog nenovčanog uloga;
2) vrednost uloga, način na koji je ona utvrđena i metode njene procene, ako je primenjivo;
3) izjavu da li je vrednost utvrđena primenom tih metoda najmanje jednaka ukupnoj nominalnoj vrednosti, odnosno u odsustvu nominalne, računovodstvenoj vrednosti uloga, odnosno akcija koje se stiču, uvećanoj za premiju koja se plaća za te akcije ako ona postoji; i
4) izjavu da nisu nastupile okolnosti koje znatno menjaju vrednost tog nenovčanog uloga.

B. Povećanje osnovnog kapitala

Niz različitih faktora, kao što su tržišni uslovi, reorganizacija, razvojni programi i privredni rast, mogu da stvore potrebu za povećanjem osnovnog kapitala. Društvo može povećati osnovni kapital iz:

- eksternih izvora – korišćenjem, na primer, finansijskih izvora od postojećih akcionara ili trećih lica; i
- internih izvora – korišćenjem sredstava internih rezervi kao načina kapitalizacije.

U daljem tekstu ovog odeljka razmatraju se najznačajnija pitanja koja se odnose na povećanje osnovnog kapitala, i to prvenstveno iz ugla javnih akcionarskih društava. U skladu s tim, ova pitanja su tretirana uz uvažavanje relevantnih propisa kojima se regulišu organizacija i poslovanje privrednih društava, te propisa kojima je regulisano tržište kapitala.

1. Načini povećanja osnovnog kapitala

Tri su načina povećanja osnovnog kapitala akcionarskog društva:[19]

1) povećanje osnovnog kapitala novim ulozima;
2) uslovno povećanje kapitala; i
3) povećanje kapitala iz sredstava društva.

Svi načini povećanja osnovnog kapitala rezimirani su u Tabeli 1.

Tabela 1: Povećanje osnovnog kapitala

	Povećanje kapitala novim ulozima	Uslovno povećanje kapitala	Povećanje kapitala iz sredstava društva
Izvor	Eksterni	Eksterni	Interni
Ulagači	Akcionari i treća lica	Imaoci zamenljivih obveznica i varanta; lica koja prema statutu društva imaju prava na sticanje akcija društva (zaposleni, direktori, članovi odbora društva i s njim povezana lica); učesnici u statusnoj promeni	Društvo (koristeći raspoloživa sredstva iz internih izvora koji su definisani zakonom)
Svrha	Prikupljanje novih finansijskih sredstava. Ovaj način prikupljanja kapitala može dovesti do razvodnjavanja vlasništva postojećih akcionara koji ne iskoriste svoje pravo prečeg upisa akcija novih emisija, odnosno ako je ovo pravo ograničeno ili isključeno.	1. Omogućavanje vlasnicima zamenljivih obveznica, varanta i prava na sticanje akcija društva da ih pretvore u akcije društva; 2. realizacija statusne promene društva	Povećanje osnovnog kapitala iz neraspoređene dobiti i rezervi
Korisnici	Postojeći akcionari i treća lica.	Imaoci zamenljivih obveznica i varanta.	Isključivo postojeći akcionari.
Menjanje vlasničke strukture društva	Verovatno	Da	Ne
Način povećanja kapitala	Izdavanje novih akcija	Izdavanje novih akcija ili povećavanje nominalne vrednosti postojećih akcija	Izdavanje novih akcija ili povećavanje nominalne vrednosti postojećih akcija
Način sticanja	Upis i uplata, odnosno unos uloga	Zamena	Raspodela
Organi društva koji donose odluku	SA, ukoliko donošenje odluke o izdavanju odobrenih akcija nije povereno odboru društva	SA	SA
Postojanje prava prečeg upisa	Da	Ne	Ne

2. Načini sticanja akcija prilikom povećanja osnovnog kapitala

Postoje tri načina sticanja akcija prilikom povećanja osnovnog kapitala (tzv. plasiranje akcija):

1) raspodela među akcionarima;
2) realizacija prava iz hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata na zamenu u akcije društva, odnosno sticanje akcija društva; i
3) upis od strane postojećih akcionara i trećih lica.

3. Interni izvori za povećanje osnovnog kapitala

Zavisno od načina izabranog za povećanje osnovnog kapitala, društvo može da koristi finansijska sredstva akcionara i/ili trećih lica, odnosno može odlučiti da vrši kapitalizaciju korišćenjem internih izvora. Radi povećanja svog osnovnog kapitala, društvo može da koristi sledeće interne izvore:[20]

- rezerve raspoložive za te namene; i
- neraspoređenu dobit.

Pravo na besplatne akcije na osnovu povećanja osnovnog kapitala društva iz internih izvora (povećanje iz neto imovine društva) koji su na raspolaganju za takve svrhe rezervisano je isključivo za akcionare društva na dan donošenja te odluke. Akcionari imaju to pravo srazmerno svom uplaćenom, odnosno unetom ulogu u postojećem osnovnom kapitalu društva. Odluka skupštine koja nije u skladu s ovim pravilima ništava je.[21]

Rezerve i neraspoređena dobit društva ne mogu se pretvoriti u osnovni kapital ako je društvo iskazalo gubitak u finansijskim izveštajima na osnovu kojih je doneta odluka o povećanju kapitala, osim u slučaju kada društvo prethodno izvrši pokriće datih gubitaka.[22] Odluka da se poveća osnovni kapital iz neto imovine društva mora se zasnivati na finansijskim izveštajima koji imaju pozitivno mišljenje revizora u skladu sa zakonom kojim se uređuju računovodstvo i revizija. Ako se odluka zasniva na finansijskim izveštajima za prethodnu poslovnu godinu, ona mora da se registruje u skladu sa zakonom o registraciji najkasnije šest meseci od dana kada je SA usvojila predmetne finansijske izveštaje.[23]

4. Zaštita svojinskih prava prilikom povećanja osnovnog kapitala

Struktura vlasništva društva verovatno će se promeniti ako se osnovni kapital povećava iz eksternih izvora. Kao što je već rečeno, izdavanje novih akcija ima za rezultat razvodnjavanje vlasničkih prava postojećih akcionara. Stoga je pravilo

da postojeći akcionari imaju pravo prečeg upisa akcija novih emisija, kako bi se zaštitili od razvodnjavanja, odnosno održali svoje procentualno učešće u vlasništvu u odnosu na ukupan kapital društva.[24]

➜ *Za detaljnije razmatranje prava prečeg upisa videti Poglavlje 7.*

Kada se osnovni kapital povećava iz internih izvora imovine društva, nove akcije se moraju raspodeliti svim imaocima akcija svake vrste i klase. Pored toga, broj novih akcija svake vrste i klase koje se raspodeljuju svakom akcionaru mora biti proporcionalan broju akcija koje on već ima.

5. Proceduralne garancije za povećanje osnovnog kapitala

a) Odluka SA o povećanju kapitala

Odluku da se poveća osnovni kapital donosi SA, osim u slučaju kada takvu odluku donosi odbor društva na osnovu ovlašćenja da odlučuje o povećanju kapitala izdavanjem odobrenih akcija.[25] Pri tom treba imati u vidu da je i u ovom slučaju okvir odlučivanja odbora društva utvrdila SA i to kroz odredbe statuta društva, odnosno odluke o odobrenim akcijama.[26]

Ako odluka o povećanju osnovnog kapitala spada u nadležnost SA, propisi nalažu da odbor društva predlog (ili inicijativu) da se poveća osnovni kapital stavi na dnevni red SA.

U većini slučajeva kada se povećanje osnovnog kapitala vrši izdavanjem novih akcija, odluka SA o povećanju osnovnog kapitala istovremeno je i odluka o izdavanju akcija. Izuzetak predstavlja uslovno povećanje kapitala, kada se odlukom SA kapital samo uslovno povećava, dok se izdavanje akcija po tom osnovu vrši tek ako dođe do realizacije „uslova“ iz odluke SA. Na primer: izdavanje akcija na osnovu odluke o uslovnom povećanju kapitala radi ostvarivanja prava imalaca zamenljivih obveznica na pretvaranje u akcije društva realizovaće se samo ako imaoci zamenljivih obveznica to pravo žele da ostvare.[27]

b) Odluka odbora društva o povećanju osnovnog kapitala

Odbor društva odlučuje o povećanju osnovnog kapitala i izdavanju odobrenih akcija. U principu, svrha postojanja odobrenih akcija je da društvu omogući privlačenje dodatnog kapitala na jednostavan način. Proceduralni uslovi za povećanje osnovnog kapitala odlukom SA teški su, vremenski zahtevni i skupi. Ovo može onemogućiti društvo da u poslovnom okruženju koje se brzo menja, efikasno prikupi neophodna dodatna finansijska sredstva. Upravo iz ovih razloga, pravo privrednih društava dozvoljava akcionarskim društvima da ovlaste odbor društva da izdaje akcije u okviru odobrenog kapitala.

Najbolja praksa:

Odbor društva treba da održi sednicu na kojoj su članovi odbora društva fizički prisutni kada odlučuju o donošenju odluke o izdavanju akcija. Odbor društva može da usvoji odluku o izdavanju akcija samo ako broj novih akcija svake vrste i klase koje treba da se izdaju ne prelazi ukupan broj odobrenih akcija svake vrste i klase.

c) Obaveze registracije odluke o povećanju kapitala

Odluka o povećanju kapitala obavezno se registruje u skladu sa zakonom o registraciji privrednih subjekata i to najkasnije u roku od šest meseci od dana donošenja, pri čemu upis akcija po osnovu ove odluke ne može početi pre njene registracije. Odluka o povećanju osnovnog kapitala koja nije registrovana ništava je.[28]

d) Informacije koje mora da sadrži odluka o povećanju osnovnog kapitala

Obavezni elementi odluke o povećanju osnovnog kapitala zavise od načina povećanja kapitala i prikazani su u Tabeli 2.

Tabela 2: Obavezne informacije u odluci o povećanju osnovnog kapitala
1. Odluka koja se odnosi na upravljanje društvom [29]
Iznos povećanja osnovnog kapitala
Prag uspešnosti emisije akcija
Rokove za sprovođenje odluke
Emisionu cenu ili metod njenog utvrđivanja
Bitne elemente akcija koje se izdaju
Oznaku banke kod koje se vrši uplata akcija
Ako se osnovni kapital povećava nenovčanim ulozima, oduka o povećanju sadrži i:
Predmet ili pravo koje društvo stiče i procenu njegove vrednosti
Ime i druge identifikacione podatke i adresu lica koje unosi nenovčani ulog
Vrstu, klasu i broj akcija, i nominalnu vrednost ako je akcije imaju
2. Odluka o uslovnom povećanju osnovnog kapitala sadrži:[30]
Iznos i namenu uslovnog povećanja osnovnog kapitala
Kategoriju lica koja imaju pravo na upis akcija i uslove i rokove za njegovu realizaciju
Rok u kome se može sprovesti povećanje kapitala
Cenu po kojoj se stiču akcije ili metod po kojem se cena može odrediti
Bitne elemente akcija koje se izdaju
3. Odluka o povećanju osnovnog kapitala iz neto imovine društva sadrži:[31]
Ukupan iznos povećanja osnovnog kapitala
Iznos i vrstu rezervi, odnosno iznos neraspoređene dobiti koja se pretvara u osnovni kapital
Naznaku da li se izdaju nove akcije ili se kod akcija s nominalnom vrednošću ta vrednost povećava

e) Povećanje osnovnog kapitala putem javne ponude

Kada se povećanje kapitala novim ulozima vrši putem javne ponude, društva su obavezna da ceo proces pripreme, odlučivanja i sprovođenja postupka povećanja kapitala sprovedu putem javne ponude akcija i uz poštovanje propisa kojima se uređuje tržište kapitala. Prema odredbama ZTK, javna ponuda hartija od vrednosti u Republici Srbiji ništava je ako se vrši bez prethodnog objavljivanja validnog prospekta, osim u slučajevima izuzetaka od obaveze objavljivanja prospekta koji su utvrđeni ZTK.[32] Preduslov za objavljivanje prospekta jeste da ga

prethodno odobri nadležni regulatorni organ – Komisija za hartije od vrednosti Republike Srbije.[33] Propisima koji uređuju tržište kapitala uređena su i brojna druga pitanja od značaja za javnu ponudu, kao što su: bliža sadržina prospekta i drugih relevantnih dokumenata, sadržina zahteva za odobrenje prospekta, način objavljivanja prospekta, postupak upisa i uplate hartija od vrednosti koje se izdaju javnom ponudom i drugo.

C. Zaštita osnovnog kapitala

Jedna od svrha osnovnog kapitala jeste da pruži izvesnu garanciju da će društvo ispuniti svoje obaveze prema poveriocima. No, ova funkcija će postojati samo u teoriji ako nije povezana sa održavanjem minimalnog nivoa neto imovine društva. Stoga zakonski propisi sadrže više pravila čiji je cilj obezbeđenje ove funkcije osnovnog kapitala.

U ovom smislu najvažnije je pravilo kojim se ograničavaju moguće isplate akcionarima društva. Društvo ne može vršiti plaćanja akcionarima ako je prema poslednjim godišnjim finansijskim izveštajima neto imovina društva manja, ili bi usled takve isplate postala manja, od uplaćenog osnovnog kapitala uvećanog za rezerve (ako postoje) koje je društvo u obavezi da održava u skladu sa zakonom ili statutom, osim u slučaju smanjenja osnovnog kapitala. Ukupan iznos isplata akcionarima za poslovnu godinu ne može biti veći od dobiti na kraju te poslovne godine, uvećane za neraspoređenu dobit iz prethodnih perioda i iznose rezervi predviđenih za raspodelu akcionarima, a umanjene za nepokrivene gubitke iz prethodnih perioda i iznose rezervi (ako postoje) koje je društvo u obavezi da održava u skladu sa zakonom ili statutom. Akcionari kojima je izvršeno plaćanje suprotno ovim pravilima obavezni su da isti iznos vrate društvu, ako su znali ili su morali znati da se plaćanje vrši suprotno pravilima ograničenja plaćanja.[34]

Društva su obavezna da preduzimaju dodatne mere u slučajevima kada dođe do značajnijih gubitaka u poslovanju. U tom smislu, kada se prilikom izrade godišnjih ili drugih finansijskih izveštaja koje društva izrađuju u skladu sa zakonom utvrdi da društvo posluje sa gubitkom usled kojeg je vrednost neto imovine društva postala manja od 50% osnovnog kapitala, društva su dužna da sazovu SA kako bi odlučili o merama koje je potrebno preduzeti, ili o pokretanju postupka likvidacije društva.[35]

Konačno, treba imati u vidu i pravilo koje predviđa da društvo može smanjiti osnovni kapital samo do iznosa minimalnog osnovnog kapitala. Donošenje odluke po kojoj se smanjenje osnovnog kapitala vrši ispod nivoa minimalnog osnovnog kapitala moguće je samo ako društvo istovremeno izvrši i povećanje osnovnog kapitala tako da krajnji rezultat bude iznos osnovnog kapitala koji je najmanje jednak iznosu propisanog minimalnog osnovnog kapitala.[36]

Postoje brojne korporativne radnje koje na različite načine utiču na osnovni kapital društva i neto imovinu. Takve radnje, koje štite od raspodele imovine društva akcionarima ili drugim licima na štetu poverilaca, nabrojane su na Slici 1.

Slika 1: Zaštita osnovnog kapitala

Izvor: IFC, mart 2004.

1. Osvrt na smanjenje osnovnog kapitala

Pitanje smanjenja osnovnog kapitala zaslužuje posebnu pažnju s obzirom na mogućnost njegove zloupotrebe u praksi kao načina za raspodelu sredstava društva akcionarima bez isplate dividendi. Naime, njime se može izvršiti favorizacija nekih akcionara na štetu drugih. Zbog toga je važno da se prilikom smanjenja osnovnog kapitala obezbedi pravičan tretman svih akcionara. Ovo naročito važi ako društvo ima nekoliko klasa akcionara s različitim pravima. Istovremeno, smanjenje osnovnog kapitala smanjuje nivo odgovornosti akcionara i minimalan iznos imovine koji služi kao garancija da će društvo ispuniti svoje obaveze prema poveriocima. Da bi se to sprečilo, smanjenje osnovnog kapitala se po pravilu vrši uz primenu zakonskih odredaba o zaštiti poverilaca, a odstupanje od ovog pravila postoji samo u slučajevima koji su utvrđeni ZPD-om.

a) Načini smanjenja osnovnog kapitala

Postoje tri moguća načina smanjenja osnovnog kapitala akcionarskog društva:[37]

1) povlačenjem i poništenjem akcija;
2) poništenjem akcija koje su u vlasništvu društva;
3) smanjivanjem nominalne vrednosti akcija i utvrđivanjem iznosa smanjenja osnovnog kapitala kod akcija bez nominalne vrednosti.

b) Obavezna i dobrovoljna smanjenja osnovnog kapitala

Smanjenje osnovnog kapitala obavezno je u slučaju neizvršenja obaveze raspodele, odnosno otuđenja sopstvenih akcija u zakonom predviđenom roku.[38]

U svim drugim slučajevima, smanjenje osnovnog kapitala je dobrovoljno.

c) Odluka o smanjenju kapitala[39]

Odluku o smanjenju osnovnog kapitala donosi SA. Izuzetno, kada se smanjenje kapitala vrši poništenjem akcija u vlasništvu društva, ovu odluku može doneti odbor društva, ako je za to ovlašćen odlukom SA na osnovu koje je vršeno sticanje predmetnih akcija društva. Takođe, u određenim slučajevima postoji zakonska obaveza odbora društva da sprovede smanjenje osnovnog kapitala na osnovu sopstvene odluke.

Odluka o smanjenju osnovnog kapitala registruje se u skladu sa zakonom o registraciji najkasnije u roku od tri meseca od dana donošenja. Odluka koja nije registrovana ništava je.

Odlukom o smanjenju osnovnog kapitala utvrđuju se cilj, obim i način smanjenja kapitala, a naročito da li se smanjenje osnovnog kapitala sprovodi kao izuzetak od primene pravila o zaštiti poverilaca. Ako se smanjenje osnovnog kapitala vrši uz primenu odredaba o zaštiti poverilaca, odluka o smanjenju osnovnog kapitala sadrži i poziv poveriocima da prijave svoja potraživanja radi njihovog obezbeđenja.

d) Smanjenje osnovnog kapitala i zaštita poverilaca

Smanjenje osnovnog kapitala nesumnjivo utiče na prava poverilaca, jer se ovom korporativnom radnjom smanjuje iznos neto imovine društva koja služi kao garancija da društvo može da ispuni svoje obaveze prema poveriocima. U tom smislu, ZPD propisuje posebna pravila zaštite poverilaca koja se primenjuju u postupku smanjenja kapitala. Ta pravila obuhvataju:[40]

1) obaveznu objavu odluke registra privrednih subjekata o smanjenju osnovnog kapitala u trajanju od najmanje tri meseca od dana registracije;
2) obavezu društva da pošalje posebno obaveštenje poveriocima koji su poznati društvu, a čija pojedinačna potraživanja iznose najmanje 2.000.000 dinara u protivvrednosti bilo koje valute po srednjem kursu Narodne banke Srbije na dan registracije odluke o smanjenju osnovnog kapitala;
3) pravo poverilaca čija su potraživanja nastala pre isteka roka od 30 dana od dana objave odluke o smanjenju kapitala, bez obzira na datum njihovog dospeća (izuzev poverilaca čija potraživanja spadaju u prvi ili drugi isplatni red u smislu zakona kojim se uređuje stečaj[41]) da traže od društva obezbeđenje svojih potraživanja, pod uslovom da ona nisu već obezbeđena;
4) pravo poverilaca koji su od društva tražili obezbeđenje potraživanja, ako u roku od tri meseca nakon isteka roka trajanja objave odluke o smanjenju kapitala nisu dobili traženo obezbeđenje, niti im je

potraživanje isplaćeno, da pred nadležnim sudom traže ustanovljavanje obezbeđenja svojih potraživanja; ovo, pod uslovom da dokažu kako je izmirenje njihovih potraživanja ugroženo predmetnim smanjenjem kapitala društva;

5) zabranu društvu da vrši plaćanja akcionarima pre isteka roka od 30 dana od dana registracije smanjenja osnovnog kapitala u nadležnom registru privrednih subjekata.

e) Izuzeci od primene pravila o zaštiti poverilaca

Pravila o zaštiti poverilaca ne primenjuju se u sledećim slučajevima smanjenja kapitala:[42]

1) kada se poništavaju sopstvene akcije koje je društvo besteretno steklo i koje su u potpunosti uplaćene;
2) kada se akcije koje su u potpunosti uplaćene povlače i poništavaju isplatom na teret sredstava rezervi koje se mogu koristiti za te namene, uz obavezu društva da poštuje zakonske odredbe vezane za ograničenja plaćanja akcionarima;
3) kada se kod akcija bez nominalne vrednosti njihovim povlačenjem i poništenjem istovremeno povećava učešće preostalih akcija u osnovnom kapitalu društva, odnosno kod akcija s nominalnom vrednošću povećava nominalna vrednost preostalih akcija tako da ne dođe do smanjenja osnovnog kapitala društva;
4) kada se s povlačenjem i poništenjem akcija istovremeno izdaju nove akcije u nominalnoj vrednosti povučenih akcija, odnosno računovodstvenoj vrednosti kod akcija bez nominalne vrednosti;
5) kada su povlačenje i poništaj akcija posledica neizvršenja obaveze uplate i unošenja uloga u društvo;
6) kada smanjenje kapitala nema za posledicu promenu neto imovine društva što obuhvata slučajeve: a) smanjenja kapitala radi pokrića gubitaka, i b) smanjenja kapitala radi stvaranja ili povećanja rezervi za pokrivanje budućih gubitaka ili povećanje kapitala iz neto imovine društva.

2. Sticanje sopstvenih akcija

Akcionarsko društvo može pod određenim uslovima da stiče sopstvene akcije. Sticanje sopstvenih akcija može imati niz značajnih implikacija na korporativno upravljanje. Prvo, može se pojaviti problem finansijskog planiranja. Budući da se za sticanje akcija najčešće koristi gotovina, biće raspoloživo manje finansijskih sredstava za dalji poslovni razvoj društva. Drugo, ako društvo ne obezbedi jednaku

mogućnost svim akcionarima da prodaju svoje akcije društvu može doći do zloupotrebe akcionarskih prava. Treće, društvo na taj način raspodeljuje sredstva direktno akcionarima koji prodaju akcije, pa se stoga ovom radnjom može umanjiti sposobnost društva da isplaćuje svoje dugove ili da na drugi način ispunjava svoje obaveze poveriocima.

a) Uslovi sticanja sopstvenih akcija društva

Sticanje sopstvenih akcija može biti rezultat slobodne volje društva, ili pak rezultat okolnosti na koje društvo nije imalo uticaja. U tom smislu i ZPD propisuje uslove pod kojima društvo može sticati sopstvene akcije, ali i izuzetke na koje se oni ne primenjuju.

Uslovi za sticanje sopstvenih akcija prikazani su u Tabeli 3.

Tabela 3: Uslovi za sticanje sopstvenih akcija društva[43]

Odlučivanje	Odluka SA kojom se odobrava sticanje sopstvenih akcija.
Ograničenja plaćanja	Da kao rezultat sticanja sopstvenih akcija neto imovina društva neće biti manja od uplaćenog osnovnog kapitala društva uvećanog za rezerve koje je društvo u obavezi da održava u skladu sa zakonom ili statutom, ako takve rezerve postoje, osim kada je reč o rezervama koje su predviđene za sticanje sopstvenih akcija.
Predmet sticanja	U celosti uplaćene akcije društva.
Učešće u kapitalu	Da sopstvene akcije koje se stiču na osnovu odluke zajedno s ranije stečenim sopstvenim akcijama ne prelaze 10% osnovnog kapitala društva.

Izuzetno, sticanje sopstvenih akcija može se vršiti na osnovu odluke odbora društva u sledećim slučajevima:[44]

1) u slučaju javnog akcionarskog društva, ako je to neophodno da bi se sprečila veća i neposredna šteta po društvo. U tom slučaju je odbor direktora, odnosno nadzorni odbor ako je upravljanje društvom dvodomno, obavezan da na prvoj sledećoj sednici skupštine akcionare obavesti o razlozima i načinu sticanja sopstvenih akcija, njihovom broju i ukupnoj nominalnoj vrednosti, odnosno ukupnoj računovodstvenoj vrednosti kod akcija bez nominalne vrednosti, njihovom učešću u osnovnom kapitalu društva kao i ukupnom iznosu koji je društvo za njih platilo;
2) ako se sopstvene akcije stiču radi raspodele zaposlenima u društvu ili povezanom društvu, ili za nagrađivanje članova odbora direktora, odnosno izvršnog i nadzornog odbora ako je upravljanje društvom

dvodomno, ali najviše do 3% bilo koje klase akcija u toku poslovne godine, pod uslovom da je takva mogućnost predviđena statutom i da su izdvojene rezerve za ove namene.

Odbor direktora u jednodomnom sistemu upravljanja, odnosno izvršni odbor ako je upravljanje društvom dvodomno, u obavezi je da prilikom svakog sticanja sopstvenih akcija proveri da li su ispunjeni preostali uslovi navedeni u Tabeli 3, i da o tome sačini pisani izveštaj.[45]

b) Informacije koje sadrži odluka o sticanju sopstvenih akcija

Odluka kojom se odobrava sticanje sopstvenih akcija sadrži uslove sticanja i raspolaganja ovim akcijama, a naročito:[46]

1) maksimalan broj sopstvenih akcija koje se stiču;
2) rok u kome društvo može steći sopstvene akcije, koji ne može biti duži od dve godine;
3) minimalnu i maksimalnu cenu za sticanje sopstvenih akcija, ako se sopstvene akcije stiču uz naknadu;
4) način raspolaganja i cenu po kojoj se stečene sopstvene akcije otuđuju, odnosno metod utvrđivanja te cene, ako se sopstvene akcije otuđuju uz naknadu.

c) Postupak sticanja sopstvenih akcija pro-rata

Pravilo je da se sopstvene akcije stiču uz poštovanje ravnopravnog tretmana svih akcionara. Stoga je odbor direktora, odnosno izvršni odbor ako je upravljanje društvom dvodomno dužan da, u skladu sa odlukom o sticanju sopstvenih akcija uputi ponudu za otkup akcija svim akcionarima te klase akcija. Ponuda obavezno sadrži: 1) vrstu, klasu i broj akcija koje društvo želi da stekne; 2) cenu koju je društvo spremno da plati ili način njenog utvrđivanja; 3) način i rok za isplatu cene; kao i 4) postupak i rok u kojem akcionari mogu odgovoriti na ponudu društva, koji ne može biti kraći od 15 dana. Ponuda se upućuje akcionarima primenom pravila koja važe za upućivanje poziva za SA. Ako je ukupan broj akcija koje akcionari društvu ponude na prodaju veći od broja akcija koje društvo želi da stekne, društvo će od svakog akcionara otkupiti srazmeran broj akcija koje akcionar ponudi na prodaju, s tim što će se prilikom obračuna srazmernog broja akcija uzeti u obzir samo ceo broj akcija.[47]

Mini-slučaj 1:

Osnovni kapital = 3.000.000 RSD (10.000 akcija nominalne vrednosti 300 RSD)		
Društvo je odlučilo da kupi 1.000 sopstvenih akcija.		
Pet akcionara nude na prodaju 2.000 akcija.		
Društvo mora da kupi akcije proporcionalno akcijama koje su akcionari ponudili na prodaju.		
Akcionari	**Broj akcija koje su ponuđene društvu:**	**Broj akcija koje društvo mora da kupi:**
Akcionar 1	400	200
Akcionar 2	200	100
Akcionar 3	600	300
Akcionar 4	300	150
Akcionar 5	500	250
Ukupno:	2.000	1.000

d) Postupak sticanja sopstvenih akcija pro-rata

Propisani uslovi koje društvo mora da ispuni pre sticanja sopstvenih akcija ne moraju biti ispunjeni kada je sticanje sopstvenih akcija rezultat okolnosti na koje društvo nije imalo uticaja, ili je pak reč o sticanju akcija za koje društvo ne plaća naknadu. U tom smislu zakonske odredbe o uslovima navedenim u Tabeli 3. ne primenjuju se kada društvo stiče sopstvene akcije: 1) kao posledicu ostvarivanja prava nesaglasnih akcionara; 2) kao posledicu isključenja akcionara; 3) besteretno; 4) kao posledicu statusne promene; 5) po osnovu odluke suda; kao i 6) radi sprovođenja postupka smanjenja kapitala društva.[48]

ZPD poznaje i izuzetak od obaveze sticanja akcija postupkom pro-rata u slučaju kada se sticanje akcija vrši na osnovu odluke odbora javnog akcionarskog društva, ako je to neophodno da bi se sprečila veća i neposredna šteta za društvo. Suštinski, ovaj izuzetak pri sticanju sopstvenih akcija ostavlja prostor javnim akcionarskim društvima da iz navedenih razloga sopstvene akcije stiču (i otuđuju) na tržištu kapitala.

Zakonom o privrednim društvima regulisana su i pitanja obaveze i načina otuđenja sopstvenih akcija društva koje su stečene suprotno uslovima, pravilima i ograničenjima propisanim ZPD-om. Sopstvene akcije otuđuju se, po pravilu, uz poštovanje prava preče kupovine postojećih akcionara, izuzev u već pomenutom slučaju otuđenja akcija stečenih radi sprečavanja neposredne štete za društvo kada se otuđenje vrši u skladu s propisima koji uređuju tržište kapitala.[49]

3. Izveštavanje o sopstvenim akcijama

Značaj sopstvenih akcija za kapital i vlasničku strukturu društva, te investitore i poverioce društva istaknut je i zakonskim obavezama izveštavanja o njihovom učešću u strukturi kapitala društva. U tom smislu Zakon o privrednim društvima utvrđuje obavezu društva koje je tokom poslovne godine steklo ili raspolagalo sopstvenim akcijama da informacije o tome uključi u godišnji finansijski izveštaj. Ove informacije moraju da obuhvate: 1) razloge sticanja; 2) vrstu, klasu, broj i nominalnu vrednost, odnosno računovodstvenu vrednost kod akcija bez nominalne vrednosti, sopstvenih akcija stečenih i otuđenih tokom te godine, kao i njihovo učešće u osnovnom kapitalu; 3) cenu po kojoj su te akcije stečene odnosno otuđene; 4) vrstu, klasu, ukupan broj i nominalnu vrednost, odnosno računovodstvenu vrednost kod akcija bez nominalne vrednosti, sopstvenih akcija društva na kraju te poslovne godine, kao i njihovo učešće u osnovnom kapitalu društva.[50]

Pored navedenog, prema odredbama ZTK-a javna društva su u obavezi da nakon sticanja ili otuđenja sopstvenih akcija s pravom glasa objave javnosti broj sopstvenih akcija u apsolutnom i relativnom iznosu, i to u najkraćem mogućem roku, ali ne kasnije od četiri dana trgovanja nakon sticanja ili otuđenja akcija.[51]

4. Uzajamno (recipročno) akcionarstvo

Recipročna ili unakrsna posedovanja akcija (uzajamno kapital-učešće) prilično su česta među različitim društvima. Na taj način se uspostavlja uzajamni uticaj i diverzifikuje portfolio. Takve strukture posedovanja akcija između dva društva ili više njih često prouzrokuju probleme oko upravljanja. Na primer:

- ako društva povećaju svoj osnovni kapital putem recipročnog upisa akcija, isti početni ulog služi za upis dva povećanja kapitala;
- recipročno akcionarstvo međusobnim sticanjem izdatih akcija prouzrokuje, bar delimično, indirektnu raspodelu ili vraćanje novca akcionarima čije se akcije kupuju; ili
- recipročno akcionarstvo smanjuje uobičajen uticaj nezavisnih članova odbora društva u oba društva, a redovnu kontrolu koju nad članovima odbora društva i izvršnog odbora vrše akcionari zamenjuje sistemom samokontrole.

Zakon o privrednim društvima kao jedan od načina povezivanja društva poznaje i povezivanje putem uzajamnog kapital-učešća.[52]

D. Obavezne i statutarne rezerve

Zaštita osnovnog kapitala u cilju zaštite prava poverilaca dodatno se proširuje mogućnošću kreiranja određenih dodatnih rezervi. Slično osnovnom kapitalu, takve rezerve postoje samo računovodstveno.

1. Obavezna (zakonska) rezerva

Srpski Zakon o privrednim društvima ne zahteva od društava da imaju obavezne rezerve (zakonske rezerve). S druge strane, obavezne rezerve mogu biti predviđene posebnim zakonom.[53] Obično finansijske organizacije (na primer, banke ili osiguravajuća društva) moraju imati obavezne rezerve. Njihova osnovna svrha je da zaštite poverioce, tako što obezbeđuju da se deo imovine društva, pored osnovnog kapitala, ne može raspodeliti akcionarima.

2. Druge (statutarne) rezerve

Pored obaveznih rezervi, društvo može statutom da uspostavi i druge rezerve (dobrovoljne rezerve). Njih društvo utvrđuje u skladu s procenom sopstvenih interesa. Ove rezerve se mogu koristiti za pokrivanje gubitaka društva (deo gubitaka), ali i za druge namene (na primer, za otkup sopstvenih akcija).

Dobrovoljne rezerve se finansiraju iz dobiti društva. Posle usvajanja finansijskih izveštaja za prethodnu poslovnu godinu, dobit se raspoređuje na sledeći način:[54]

1) za pokriće gubitaka prenetih iz ranijih godina;
2) za obavezne rezerve, ako su propisane posebnim zakonom;
3) za rezerve ako ih je društvo utvrdilo statutom; i
4) za dividendu.

3. Dodatni uplaćeni kapital

Dodatni uplaćeni kapital je deo kapitala društva i obično se stiče iz sledećih izvora:

- svakog povećanja koje je rezultat revalorizacije trajnih sredstava društva; i
- pozitivne razlike između nominalne vrednosti i emisione vrednosti akcija društva.

Dodatni uplaćeni kapital ima samo računovodstveno značenje, jer tu i nema stvarne akumulacije sredstava. Dodatni uplaćeni kapital može da se koristi, na primer, za:

- prebijanje gubitaka kao rezultata revalorizacije trajnih sredstava društva; i
- povećanje osnovnog kapitala iz internih izvora društva.

Napomene:

1 ZPD, čl. 245.
2 ZPD, čl. 44 (3).
3 ZPD, čl. 44 (2).
4 ZPD, čl. 293.
5 ZPD, čl. 266.
6 ZPD, čl. 313.
7 ZPD, čl. 46. i 298.
8 ZPD, čl. 46.
9 ZPD, čl. 48.
10 ZPD, čl. 48. i 280.
11 ZPD, čl. 60.
12 ZPD, čl. 50.
13 ZPD, čl. 51.
14 ZPD, čl. 52.
15 ZPD, čl. 54.
16 ZPD, čl. 55.
17 ZPD, čl. 58.
18 ZPD, čl. 56.
19 ZPD, čl. 295.
20 ZPD, čl. 305.
21 ZPD, čl. 308.
22 ZPD, čl. 305.
23 ZPD, čl. 306.
24 ZPD, čl. 277.
25 ZPD, čl. 294.
26 ZPD, čl. 313.
27 ZPD, čl. 303.
28 ZPD, čl. 294.
29 ZPD, čl. 296.
30 ZPD, čl. 302.
31 ZPD, čl. 307.
32 ZTK, čl. 11. i 12.
33 ZTK, čl. 27.
34 ZPD, čl. 275.
35 ZPD, čl. 371 (2).
36 ZPD, čl. 324. i 325.
37 ZPD, čl. 316.
38 ZPD, čl. 287.
39 ZPD, čl. 314.
40 ZPD, čl. 319.
41 Videti član 54. Zakona o stečaju („Službeni glasnik RS“, br. 104/2009).
42 ZPD, čl. 321. i 322.
43 ZPD, čl. 282 (2).
44 ZPD, čl. 282 (4).
45 ZPD, čl. 282 (5).
46 ZPD, čl. 282 (3).
47 ZPD, čl. 285.
48 ZPD, čl. 284.
49 ZPD, čl. 287. i 288.
50 ZPD, čl. 289.
51 ZTK, čl. 63.
52 ZPD, čl. 549. i 553.
53 ZPD, čl. 270.
54 ZPD, čl. 270.

BELEŠKE

10. Poglavlje

DIVIDENDE

10. | Dividende

Sadržaj

A. OPŠTE ODREDBE O DIVIDENDAMA **274**

1. Pojam dividende 274
2. Utvrđivanje dividende i sredstva raspoloživa za deobu 274
3. Pravo na dividendu 275
4. Vrste dividendi 275
5. Načini plaćanja dividendi 275
6. Organ koji odlučuje o raspodeli dividendi 276
7. Iznos dividende 276
8. Značaj stabilnosti isplate dividendi 277

B. POSTUPAK ZA UTVRĐIVANJE I ISPLATU DIVIDENDI **278**

1. Kako se utvrđuje dividenda? 278
2. Lista akcionara koji imaju pravo na dividendu 280
3. Kada se isplaćuju utvrđene dividende? 281
4. Kada društvo ne može da isplati utvrđene dividende? 281

C. OBJAVLJIVANJE INFORMACIJA O DIVIDENDAMA **282**

D. POLITIKA DIVIDENDI **283**

Ključna pitanja

- Da li je društvo utvrdilo politiku dividendi? Koja su osnovna pitanja na koja treba da odgovori utvrđena politika dividendi?
- Da li društvo pravilno odmerava opciju korišćenja dobiti za isplatu dividendi u odnosu na opciju reinvestiranja dobiti?
- Da li društvo obaveštava akcionare i potencijalne investitore o politici dividendi društva i ako se odstupa od ove politike koji su razlozi za to?
- Da li društvo potpuno i blagovremeno objavljuje informacije o svojoj politici dividendi i ranijoj praksi isplata dividendi?
- Da li odbor društva predlaže isplatu privremenih dividendi (međudividendi)? Kako odbor društva obezbeđuje da se to uradi u najboljem interesu društva?
- Kako društvo izračunava iznos dividende? Da li se odbor društva stara da se akcionari s preferencijalnim akcijama i akcionari sa običnim akcijama pravično tretiraju prilikom raspodele dividende?
- Da li se odbor društva stara o zaštiti prava poverilaca kada utvrđuje predlog dividende akcionarima, odnosno kada odobrava isplatu međudividende?

Uspešna društva stvaraju dobit koja se može zadržati u društvu ili se raspodeliti akcionarima na ime dividendi. Akcionari u Srbiji (naročito manjinski) očekuju da društva isplaćuju dividende (u razumnom iznosu), a ne da isključivo reinvestiraju svoju dobit. S druge strane, ogromnoj većini srpskih društava potreban je dodatni kapital, za koji ne postoji odmah alternativan izvor sem dobiti društva. Budući da je interno finansiranje jedan od malobrojnih izvodljivih izvora finansiranja, odluka da isplate dividende često je teška za srpska društva.

Ovo poglavlje razmatra dividende iz perspektive zaštite akcionara i poverilaca, postupak za objavljivanje i isplatu dividendi, te politiku isplate dividendi društva.

A. Opšte odredbe o dividendama

1. Pojam dividende

Akcionari imaju pravo na udeo u dobiti društva. Oni to pravo mogu da ostvare na dva načina: posredno, putem ostvarivanja kapitalnih dobitaka (povećanje tržišne vrednosti akcija koje imaju u društvu), i/ili neposredno, preko isplaćenih dividendi. Posmatrano iz perspektive akcionara, dividende predstavljaju njihovo važno pravo.

S druge strane, isplata dividendi podrazumeva, po pravilu, isplatu gotovine akcionarima, što može umanjiti sredstva društva potrebna za blagovremeno servisiranje dugova. S ove tačke gledišta, dividende se mogu posmatrati i u svetlu zaštite prava poverilaca, zbog čega se i zahteva poštovanje određenih pravila. Da bi zaštitilo prava poverilaca, zakonodavstvo nameće određena ograničenja vezana za vrste i isplatu dividendi.

2. Utvrđivanje dividende i sredstva raspoloživa za deobu

Računovodstveni tretman isplate dividendi uređuju kompanijsko pravo i računovodstveni propisi. O dividendama se po pravilu odlučuje na RSA posle usvajanja finansijskih izveštaja za prethodnu poslovnu godinu. Dividende se odobravaju odlukom o raspodeli dobiti, kojom se utvrđuje i njihov iznos.[1] Dividende se mogu isplatiti samo iz dobiti društva koja preostane nakon pokrića gubitaka prenetih iz ranijih godina i prenosa pripadajućeg dela dobiti u obaveznu rezervu ili u statutarne rezerve (ako postoje).[2] Pored dobiti iz tekuće poslovne godine, dobit obuhvata i neraspoređenu dobit iz prethodnih godina. Dividende za preferencijalne akcije mogu se isplaćivati i iz rezervi koje su posebno ustanovljene za te namene, ali se ni pod kojim okolnostima ne mogu isplaćivati iz osnovnog kapitala.

Pod određenim uslovima društvo može plaćati akcionarima i privremenu dividendu (međudividenda) u bilo koje vreme između RSA. Ovo je moguće ako:[3]

1) izveštaji o poslovanju društva i njegovim finansijskim rezultatima, sačinjeni za potrebe isplate međudividende, jasno pokazuju da je društvo u periodu za koji se isplaćuje međudividenda ostvarilo dobit i da su raspoloživa novčana sredstva društva dovoljna za plaćanje te međudividende;

2) iznos međudividende koji se isplaćuje nije veći od ukupne dobiti ostvarene nakon završetka prethodne poslovne godine za koju su sačinjeni finansijski izveštaji, uvećane za neraspoređenu dobit i iznose rezervi koje se mogu koristiti za te namene, a umanjene za utvrđene gubitke i iznos koji se mora uneti u rezerve u skladu sa zakonom ili statutom.

3. Pravo na dividendu

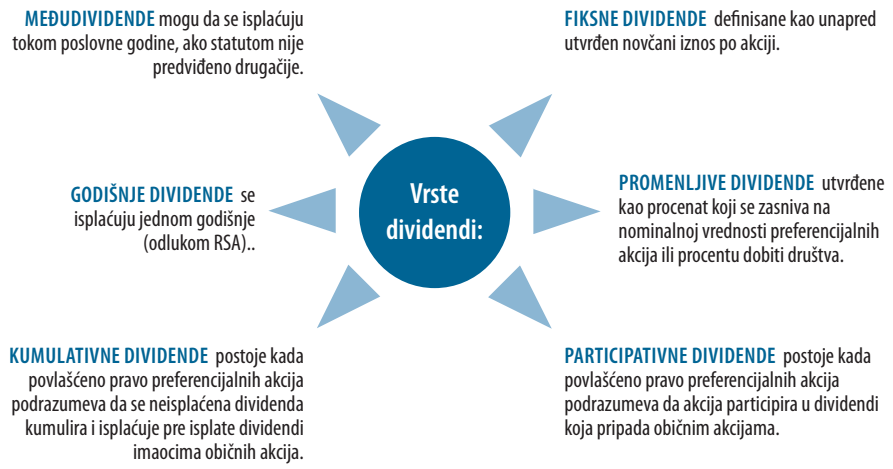
Imaoci običnih i preferencijalnih akcija imaju različita prava na dividende. Raspodela dividendi imaocima običnih akcija u potpunoj je diskreciji društva. S druge strane, imaocima preferencijalnih akcija pravo na isplatu dividendi može biti dato kao povlašćeno pravo u okviru te klase akcija. U ovakvim slučajevima, ako društvo ne isplati dividende, ili ih isplati samo delimično, te akcije mogu davati pravo glasa na SA zajedno sa akcionarima koji imaju obične akcije, ako je tako određeno statutom društva.[4]

Sopstvene akcije društva ne daju pravo na dividendu.[5]

4. Vrste dividendi

Vrste dividendi koje društvo može da utvrdi za imaoce običnih i preferencijalnih akcija prikazane su na Slici 1.

Slika 1: Vrste dividendi



5. Načini plaćanja dividendi

Dividenda se može plaćati u novcu ili u akcijama društva. Najčešća praksa je da se dividende isplaćuju u novcu. Ako se dividenda isplaćuje u akcijama društva, takvo

plaćanje moraju odobriti akcionari svake klase akcija kojima se isplaćuje dividenda. Pravilo je da se akcionarima dividenda isplaćuje u akcijama iste klase akcija koju poseduju. Ipak, ZPD ostavlja mogućnost da društva odstupe od ovog pravila i da plaćanje dividende izvrše u akcijama druge vrste ili klase, ali samo ako je takvo plaćanje odobreno:

a) tročetvrtinskom većinom glasova prisutnih akcionara kojima se isplaćuje dividenda; i
b) tročetvrtinskom većinom glasova prisutnih akcionara klase akcija u kojoj se isplaćuje dividenda.

6. Organ koji odlučuje o raspodeli dividendi

Odobrenje za isplatu dividende u nadležnosti je SA. Ono je po pravilu sastavni deo odluke o raspodeli dobiti kojoj prethodi usvajanje godišnjih izveštaja o poslovanju i finansijskih izveštaja društva. Uloga odbora društva u ovom procesu aktivna je isključivo u delu utvrđivanja predloga iznosa dividendi za isplatu.

Međutim, za odobrenje međudividendi koje se isplaćuju u novcu može se statutom društva ili odlukom SA ovlastiti odbor društva.[6]

7. Iznos dividende

Odbor društva treba da teži ka tome da kada formuliše svoj predlog o visini dividendi za raspodelu maksimizira vrednost za akcionare. Krajnji procenat isplate – definisan kao procenat dobiti koji treba da se isplati na ime dividende – treba da se zasniva na željama akcionara. Konkretnije, odbor društva treba da sagleda da li su akcionari radije za kapitalne dobitke (na primer, korišćenje viška gotovine za sticanje sopstvenih akcija ili reinvestiranje u društvo) ili za dividende. U tom kontekstu potrebno je da odbor društva definiše optimalan predlog politike dividendi koja bi, u idealnom slučaju, trebalo da predstavlja ravnotežu između sadašnjih dividendi i budućeg rasta. Za bilo koje društvo, optimalan koeficijent isplate određuju četiri faktora:

1) da li investitori daju prednost kapitalnim dobicima ili dividendama;
2) mogućnosti društva za investiranje (na primer, društva s viškom gotovine ali ograničenim mogućnostima za investiranje obično bi veliki procenat svojih prihoda raspodelila akcionarima kroz dividende, dok društva u sektorima s velikim rastom obično svoje prihode reinvestiraju u poslovanje);
3) ciljna struktura kapitala društva; i
4) raspoloživost i cena eksternog kapitala.

8. Značaj stabilnosti isplate dividendi

Akcionarima je važna stabilnost isplate dividendi. Isplate, međutim, imaju tendenciju da se tokom vremena menjaju jer novčani tokovi društva osciliraju. Budući da se mnogi akcionari oslanjaju na dividende radi pokrivanja svojih troškova, u slučaju nestabilne isplate dividendi mogli bi da pretrpe znatnu štetu. Društvo bi, stoga, trebalo da pažljivo napravi balans između stabilnosti i pouzdanosti svoje politike dividendi.

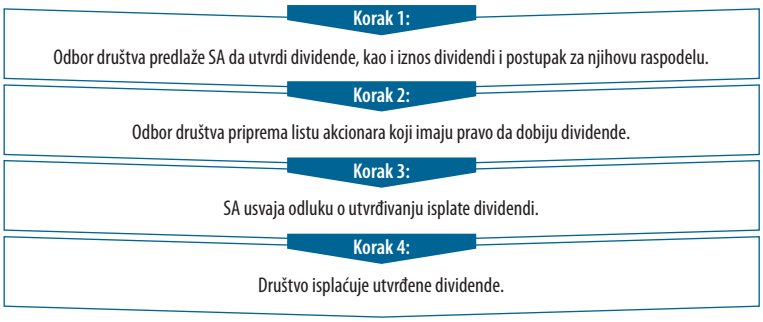
Najbolja praksa:

U idealnom slučaju, društva treba da svojim akcionarima formulišu i saopšte politiku dividendi, na primer, da „približno 30% svojih prihoda iz tekuće godine isplaćuje kao dividende, što će društvu dozvoliti da zadrži dovoljan kapital da obezbedi budući rast“.

B. Postupak za utvrđivanje i isplatu dividendi

Da bi utvrdilo i isplatilo dividende, društvo mora da sledi konkretne korake koji su prikazani na Slici 2.

Slika 2: Uobičajen postupak za objavljivanje i isplatu dividendi



1. Kako se utvrđuje dividenda?

Prilikom donošenja odluke o utvrđivanju dividende društvo treba da razmotri dva osnovna pitanja:

1) procenat dobiti koji treba da se raspodeli; i
2) učestalost isplata, tj. da li dividende treba da variraju od godine do godine ili da tokom vremena ostanu stabilne.

Najbolja praksa:

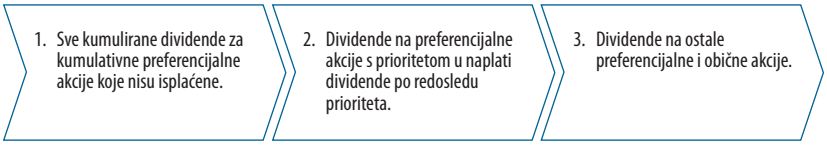
Da bi se pomoglo akcionarima da pravilno ocene sposobnost društva da vrši isplatu dividendi, društvima se savetuje da:

- ustanove transparentan mehanizam za procenu isplate dividendi, koji bi bio blizak akcionarima;
- akcionarima obezbede dovoljno informacija kako bi razumeli uslove koji moraju biti ispunjeni pre nego što društvo isplati dividende;
- akcionarima obezbede dovoljno informacija kako bi razumeli postupke za isplatu dividendi;
- spreče širenje bilo kakvih informacija o društvu koje bi mogle da utiču na pogrešnu akcionarsku ocenu politike koja uređuje isplatu dividendi;
- predvide jednostavne postupke za isplatu dividendi; i
- nametnu (finansijske) sankcije generalnom direktoru i članovima izvršnog odbora za nepotpune ili zakasnele isplate utvrđenih dividendi.

Izveštaji o dividendama su koristan instrument za ocenu politike dividendi društva i njegove ranije prakse isplate dividendi. Izveštaje o dividendama objavljuju specijalizovana društva koja prate kako društva isplaćuju dividende. Ovi izveštaji se obično mogu nabaviti uz naknadu.

Kada je društvo izdalo akcije različitih vrsta i klasa kompanijsko pravo predviđa određen redosled utvrđivanja dividendi, što je ilustrovano na Slici 3.

Slika 3: Uobičajen postupak za objavljivanje i isplatu dividendi



Drugim rečima, sve dok društvo ne utvrdi i u potpunosti ne isplati sve dividende (uključujući i kumulirane dividende) za preferencijalne akcije koje imaju pravo prvenstva u naplati dividende, ono ne može da utvrdi i isplati dividende za druge preferencijalne i obične akcije. Osim toga, društvo ne može da utvrdi dividende za akcije nižeg prioriteta, ako nisu u potpunosti namirena potraživanja akcionara višeg prioriteta.

Dobra korporativna praksa:

Prema Zakonu o privrednim društvima dividenda se može odobriti odlukom o raspodeli dobiti donetoj na RSA, kojom se određuje i iznos dividende. Neke države ove odluke tretiraju zasebno. Postoji, međutim, rizik od donošenja suprotnih odluka o iznosu dividendi u okviru odluke o isplati dividendi i odluke o raspoređivanju dobiti. Sukoba ne bi trebalo da bude ukoliko su akcionari saglasni s predlogom odbora društva o iznosu dividendi. Ipak, izgleda da je glasanje o isplati dividendi u okviru opštije odluke o raspoređivanju dobiti sigurnije rešenje. Privremene dividende ne predstavljaju problem, jer se ne traži odobrenje raspodele privremene dobiti.

2. Lista akcionara koji imaju pravo na dividendu[7]

Lista akcionara koji imaju pravo na dividende sačinjava se prema evidenciji akcionara u Centralnom registru na određeni dan. Dan na koji se vrši evidencija akcionara koji su titulari prava na dividende naziva se dan dividende.

Dan dividende može se utvrditi statutom društva i to kao konkretan datum, ili kao metod utvrđivanja dana dividende. Ako statutom društva nije utvrđen dan dividende, taj dan se određuje odlukom kojom se odobrava dividenda i to primenom metode za njegovo određivanje, ako je utvrđena statutom. Kod javnih akcionarskih društava, međutim, ako dan dividende nije utvrđen statutom, taj dan se ne može odrediti kao raniji dan od dana akcionara.

Statutom društva može biti određen dan dividende i kod odobrenja međudividendi, a ako nije, taj dan se određuje odlukom kojom se odobrava njena isplata. Javna akcionarska društva trebalo bi da i u ovom slučaju slede praksu po kojoj je dan dividende unapred poznat akcionarima društva, s obzirom na uticaj koji isplata dividende ima na kretanje cena akcija društva na tržištu kapitala u periodu nakon utvrđenog dana dividende.

Dividenda se isplaćuje akcionarima evidentiranim na listi akcionara koji imaju pravo na dividendu (akcionari koji to svojstvo imaju na dan dividende). Stoga, akcionari koji poseduju akcije na dan dividende, a prodaju ih posle tog datuma, zadržavaju pravo da dobiju dividende.

U slučaju da se utvrde dividende na akcije određene vrste i klase, svaki akcionar mora da dobije dividende u skladu s brojem akcija vrste i klase koju poseduje.

3. Kada se isplaćuju utvrđene dividende?

Društvo je obavezno da akcionarima isplati dividende posle njihovog utvrđivanja.

Najbolja praksa:

Period za isplatu dividendi može se odrediti statutom ili odlukom SA. Ako se ne navede, društva bi trebalo da isplate utvrđene dividende u roku od 60 dana po njihovom utvrđivanju.

Najbolja praksa:

Preporučuje se da društva utvrde i odgovarajuće sankcije za generalnog direktora ili članove izvršnog odbora kada isplate dividendi nisu potpune ili kada kasne. Naročito se preporučuje da odbor društva ima nadležnost da smanji platu generalnog direktora i/ili članova izvršnog odbora ili da im ukine nadležnosti kada društvo ne isplati utvrđene dividende u potpunosti i/ili na vreme.

4. Kada društvo ne može da isplati utvrđene dividende?

Isplata dividendi može se vršiti samo uz poštovanje ograničenja plaćanja akcionarima prema kojima:[8]

a) društvo ne može vršiti plaćanja ako je prema poslednjim godišnjim finansijskim izveštajima neto imovina društva manja, ili bi usled takve isplate postala manja, od uplaćenog osnovnog kapitala uvećanog za rezerve koje je društvo u obavezi da održava u skladu sa zakonom ili statutom, ako takve rezerve postoje, osim u slučaju smanjenja osnovnog kapitala.

b) ukupan iznos isplata za poslovnu godinu ne može biti veći od dobiti na kraju te poslovne godine, uvećane za neraspoređenu dobit iz prethodnih perioda i iznose rezervi predviđenih za raspodelu akcionarima, a umanjene za nepokrivene gubitke iz prethodnih perioda i iznose rezervi koje je društvo u obavezi da održava u skladu sa zakonom ili statutom, ako takve rezerve postoje.

C. Objavljivanje informacija o dividendama

Objavljivanje informacija koje se odnose na dividende obično uređuje zakonodavstvo. Društvo svim svojim akcionarima mora da stavi na raspolaganje predlog odbora društva u pogledu raspoređivanja dobiti, uključujući i iznos predloženih dividendi za sve vrste i klase akcija i postupak za isplatu takvih dividendi.

Izveštaji o istoriji isplate dividendi obavezna su sadržina finansijskih izveštaja društva, kao i prospekta javnog akcionarskog društva.

Najbolja praksa:

Preporučuje se da društvo usvoji pravilnik o objavljivanju informacija, koji bi sadržao spisak informacija, dokumenata i materijala koji moraju da se podnose akcionarima kako bi im se omogućilo da donesu pravilne odluke o dividendama. Informacije treba da se odnose na tačke dnevnog reda za SA, kao što su:

- preporuke odbora društva u pogledu raspoređivanja dobiti;
- preporuke odbora društva o isplati dividendi; i
- razlozi za svaku od preporuka.

Društva treba da objavljuju i informacije o isplatama dividendi ili, kada dividende nisu isplaćene, razloge za njihovo neisplaćivanje.

D. Politika dividendi

Za društva je najpogodnije da usvoje jasno formulisanu i racionalnu politiku dividendi.

Najbolja praksa:

Društva treba da obaveste tržišta o svojoj politici dividendi. Prema srpskim propisima, politika dividendi, kao stav izdavaoca u vezi sa isplatom dividende i eventualna ograničenja u isplati, obavezna je sadržina prospekta javnih akcionarskih društava. Društvo, takođe, treba da razmotri i korišćenje interneta u ovu svrhu.

Bitno je da akcionari i potencijalni investitori dobiju informacije bar o sledećim pitanjima:

- metodu koji društvo primenjuje pri utvrđivanju dela dobiti koji može da se isplati u vidu dividende;
- okolnostima kada dividende neće biti utvrđene;
- uslovima pod kojima dividende mogu da se isplate;
- minimalnom iznosu dividendi koji može da se isplati za akcije svake vrste i klase;
- kriterijumima koje odbor društva primenjuje pri odlučivanju o predlogu da se utvrde dividende; i
- postupku za isplatu dividendi, uključujući vreme, mesto i oblik isplate.

Osim toga, društva treba da implementiraju transparentan i lako razumljiv mehanizam za utvrđivanje dividendi. Da bi to učinilo, društvo bi trebalo da u statutu, ili drugom aktu donetom do strane SA, bliže uredi ključna pitanja vezana za uslove i okolnosti pod kojima se može utvrditi dividenda, te druga pitanja vezana za utvrđivanje i isplatu dividendi kao što su, na primer:

- procena neto dobiti za isplate dividendi;
- uslovi i rokovi za isplate dividendi;
- iznos dividendi koji može da se isplati za akcije određene vrste i klase ako taj iznos nije određen statutom društva;
- minimalan iznos dividendi koji može da se isplati za akcije svake vrste i klase;
- postupak za isplatu dividendi, uključujući program, mesto i načine, i dr.

Društva imaju slobodu da u svakom trenutku menjaju svoju politiku dividendi. Ipak, rukovodioci društva treba da budu svesni da to može prouzrokovati neugodnosti za njihove akcionare, te poslati nepovoljne, iako nenamerne, signale tržištima.

Napomene:

1 ZPD, čl. 271.
2 ZPD, čl. 270.
3 ZPD, čl. 273.
4 ZPD, čl. 255.
5 ZPD, čl. 286.
6 ZPD, čl. 273.
7 ZPD, čl. 274.
8 ZPD, čl. 275.

11. Poglavlje

UTICAJ HARTIJA OD VREDNOSTI NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE

11. Uticaj hartija od vrednosti na korporativno upravljanje

Sadržaj

A. HARTIJE OD VREDNOSTI **290**

1. Osnovne vrste hartija od vrednosti 290
2. Materijalizovane i dematerijalizovane hartije od vrednosti 292
3. Domaći izdavaoci hartija od vrednosti na međunarodnom tržištu kapitala i hartije od vrednosti stranih izdavalaca na domaćem tržištu kapitala 293

B. VRSTE HARTIJA OD VREDNOSTI **294**

1. Akcije 294
2. Obveznice 295

C. IZDAVANJE HARTIJA OD VREDNOSTI **299**

1. Donošenje odluke o izdavanju hartija od vrednosti 301
2. Registrovanje odluke o povećanju osnovnog kapitala društva 302
3. Sastavljanje i odobravanje prospekta u postupku izdavanja hartija od vrednosti javnom ponudom 303
4. Javna ponuda hartija od vrednosti 306
5. Emisiona cena hartija od vrednosti 307
6. Tržišna vrednost akcija 308
7. Nadzor nad izdavanjem hartija od vrednosti 309

D. ZAMENA HARTIJA OD VREDNOSTI **310**

E. PODELA I SPAJANJE AKCIJA **311**

1. Podela i spajanje akcija i osnovni kapital društva 311
2. Zaštita prava imalaca zamenljivih finansijskih instrumenata 312

F. AKCIJSKE OPCIJE U UPOREDNOJ KORPORATIVNOJ PRAKSI **313**

G. PRIKUPLJANJE KAPITALA NA MEĐUNARODNIM TRŽIŠTIMA KAPITALA I INOSTRANE HARTIJE OD VREDNOSTI NA DOMAĆEM TRŽIŠTU KAPITALA **315**

Ključna pitanja

- Kada je društvo poslednji put temeljno ispitalo svoje finansijske potrebe?
- Ako je društvu potrebno eksterno finansiranje, koji se izvori mogu alternativno koristiti? Koje su prednosti i mane finansiranja zaduživanjem u odnosu na finansiranje putem uloga u kapital? Koji su troškovi? Koji je optimalan koeficijent zaduženosti društva u odnosu na kapital? Koje svaka od alternativa implikacije može imati na korporativno upravljanje?
- Koji je najprikladniji metod finansiranja za društvo i zašto?
- Da li je društvo ispitalo mogućnost međunarodnog finansiranja?
- Koje su prednosti i mane prikupljanja kapitala na stranim tržištima? Koje su potencijalne implikacije na korporativno upravljanje u slučaju kotiranja društva na stranim berzama?
- Koje su mane i prednosti akcijskih opcija?

Akcionarska društva imaju na raspolaganju veliki broj mogućnosti kada je u pitanju način finansiranja. Ona mogu da finansiraju svoje potrebe za investicijama iz interno stvorenog kapitala ili korišćenjem eksternih izvora. Osnovni oblici finansiranja iz eksternih izvora obuhvataju bankarske kredite i prikupljanje kapitala izdavanjem hartija od vrednosti.

Odluke o finansiranju obično su prilično složene. Način(i) koje društvo odabere da finansira svoje poslovanje zavisiće od velikog broja i internih i eksternih faktora. Neki od faktora specifičnih za konkretno društvo obuhvataju planiranu upotrebu sredstava (da li za potrebe kratkoročnog obrtnog kapitala ili za dugoročne kapitalne investicije), sposobnost plaćanja kamata i glavnice i prirodu (i stepen rizika) poslovanja. Važni eksterni faktori obuhvataju stepen ekonomskog razvoja zemlje, političku stabilnost, bankarski sistem i razvijenost finansijskog tržišta.

Svaka od opcija finansiranja (bez obzira na to da li je u pitanju kredit banke ili emitovanje akcija ili obveznica) ima različite finansijske i pravne karakteristike, kao i različite implikacije na korporativno upravljanje. Pored toga, svaki oblik kapitala ima različitu cenu. Finansiranje putem unošenja uloga u društvo nudi znatne pogodnosti za društva. Iako nije najjeftiniji izvor finansiranja, osnovna prednost finansiranja putem unošenja uloga jeste u mogućnosti društva da trajno raspolaže prikupljenim kapitalom, budući da se on ne vraća ulagačima na način koji se primenjuje kod finansiranja zaduživanjem.

Pristup ogromnom potencijalu tržišta kapitala s milionima njegovih eventualnih investitora ima, međutim, određenu cenu. Tržišta kapitala su tradicionalno strogo regulisana, kako bi se ograničila očigledna mogućnost zloupotrebe. Zbog toga se društvima postavljaju brojni uslovi za ulazak na tržište kapitala i opstanak na njemu. Od društava se traži da investitori dobiju potpune informacije o rizicima investiranja, kao i da se sve učini kako bi se zaštitila prava investitora. Iako organizatori tržišta bivaju često kritikovana zbog opterećenja koje nameću društvima, stvarne i potencijalne zloupotrebe su potpuno opravdan razlog za nametanje brojnih pravila i standarda korporativnog upravljanja.

Ovo poglavlje razmatra različite vrste hartija od vrednosti koje društva mogu da izdaju i njihov uticaj na korporativno upravljanje.

A. Hartije od vrednosti

1. Osnovne vrste hartija od vrednosti

Postoje dve osnovne vrste hartija od vrednosti koje društva koriste kako bi pribavili neophodan dodatni kapital: akcije i dužničke hartije od vrednosti. Akcije su korporativne hartije od vrednosti koje zakonitom imaocu daju svojinska prava nad delom kapitala društva, te se stoga često nazivaju i vlasničkim hartijama od vrednosti. S druge strane, dužničke hartije od vrednosti su obligacionopravne hartije, koje podrazumevaju postojanje dužničko-poverilačkog odnosa između njihovih imalaca i društva. Prema roku dospeća dužničke hartije od vrednosti mogu biti kratkoročne (s rokom dospeća do godinu dana) i dugoročne. Osnovnu vrstu dužničkih hartija od vrednosti predstavljaju obveznice o kojima će i u ovom poglavlju biti više reči. Za razliku od akcionara, imaoci obveznica nemaju svojinska prava nad društvom, iako im se može dati značajan stepen kontrole nad (određenim) poslovima društva tokom trajanja dužničko-poverilačkog odnosa.

Obveznice predviđaju obavezu otplate glavnice i periodično plaćanje kamate do dospeća, kada prestaje obaveza dužnika (društva) da vrši bilo koja dalja plaćanja glavnice/kamate. Obveznice društava imaju mnogo različitih oblika i mogu biti strukturirane na više načina. Na primer, kod obveznica bez kupona nije predviđeno plaćanje kamate. U takvom slučaju imalac obveznice dobija naknadu kroz diskontovanu kupovnu cenu i postepeno povećanje cene obveznice, koja se zatim na datum dospeća otkupljuje po svojoj nominalnoj vrednosti. Uprkos mnogim razlikama, obveznice imaju jedan zajednički element – predvidljivu i ugovorom utvrđenu otplatu.

Akcije funkcionišu drugačije. Društva mogu da koriste akcijski kapital na neodređeno vreme i ne postoji obaveza vraćanja novca investitorima. Naknada koju investitori dobijaju za svoju investiciju jeste mogućnost ostvarivanja kapitalnih dobitaka (povećanje vrednosti njihovih akcija) i/ili mogućnost dobijanja dividendi, kao rezultat dobrog poslovanja društva. Sa stanovišta investitora, akcije su kao vrsta investicija obično rizičnije od obveznica. Kapitalni dobici se nikada ne mogu garantovati (cene akcija idu naviše i naniže), a društva nemaju obavezu da vrše isplatu bilo kakvih dividendi imaocima običnih akcija.

Jedan od načina kontrolisanja akcijskog rizika jeste taj da se akcionarima daju glasačka prava (koja će u slučaju preferencijalnih akcija biti ograničena). Drugi način upravljanja rizikom i smanjenja cene kapitala jeste obezbeđivanje poštovanja i zaštite ovih prava akcionara, ali i svih drugih. Dobra praksa korporativnog upravljanja treba ovo uvek da ima u vidu i da tome teži.

Važna implikacija razlike u riziku jeste da je akcijski kapital za društvo često skuplji od obveznica ili bankarskog kredita. Jedno od osnovnih pravila finansiranja

glasi: što je veći stepen rizika, to je veći stepen prinosa koje će investitori očekivati (tražiti) za preuzimanje takvog rizika. U tom smislu razlika u riziku ogleda se u ceni koju su investitori spremni da plate za akcije ili obveznice društva, odnosno u visini tzv. premije za rizik, koja je za akcije po pravilu viša s obzirom na veći rizik kod ovih hartija od vrednosti. Ova razlika posebno dolazi do izražaja u slučajevima kada postoji dodatno obezbeđenje ispunjenja obaveza po dužničkim hartijama od vrednosti garancijom trećih lica ili na drugi način.

Akcije i obveznice imaju različite prednosti i nedostatke za investitore i društva, a kratko su izložene u Tabeli 1.

Tabela 1: Poređenje akcija i obveznica

	Akcije	Obveznice
Trajanje investicije	Neograničeno. Društvo ne vraća uneti ulog. Društvo nije ogra-ničeno u tome kako može da koristi primljena sredstva.	Obveznice imaju datum dospeća. Mada se obveznice razlikuju, glavnica se obično vraća uz kamatu. Otplata je predvidljiva i redovna, što smanjuje rizike za imaoce obveznica.
Obaveze društva u zamenu za investiciju	Akcionari mogu očekivati isplate dividendi kada društvo ostvari dobit. Isplate dividendi, među-tim, vrše se po slobodnom nahođenju društva.	Društvo mora da otplati glavnicu i obično plaća kamate.
Pravo glasa	Imalac običnih akcija ima pravo glasa. Imalac preferencijalnih akcija ima pravo glasa samo izuzetno, pod zakonom određe-nim okolnostima. Pravo glasa i njegovo sprovođenje smanjuju rizik investiranja u akcijski kapital.	Imaoci obveznica nemaju glasačka prava.
Lakoća obezbeđivanja investicije	Lakoća obezbeđivanja investi-ranja u akcijski kapital zavisi od brojnih eksternih i internih faktora. Konačno, atraktivnost ponude akcija zavisi od perspektive društva i njegove sposobnosti da uveri investitore da će se poštovati pravila dobrog korporativnog upravljanja, a naročito prava akcionara na dividende. Pored toga, dobro poslovanje društva, uključujući usklađenost s praksom dobrog korporativnog upravljanja, utiče na cenu akcijskog kapitala.	Obveznice su atraktivne za investitore koji su zainteresovani za predvidljive i sigurne prihode. Dobro poslovanje društva, uključujući usklađenost s praksom dobrog korporativnog upravljanja, važno je za kreditni rejting društva i uticaće na cenu po kojoj društvo može da se zadužuje.
Cena	Iz perspektive društva, akcije mogu biti skuplje od obveznica. Investitori zaračunavaju premiju za veći rizik koji se vezuje za akcije.	Obveznice su manje rizične i investitori zaračunavaju nižu premiju za rizik. Zbog toga su obveznice jeftinije za društvo nego akcije.

Prednosti	Akcionari se kompenzuju kroz kapitalne dobitke (povećanje cene akcija na tržištu akcija). Ako društvo ostvaruje dobit akcionar može da dobije dividendu. Potencijalni dugoročni prinosi na akcije kao vrste investicija veći su nego kod obveznica.	Imalac obveznice dobija nazad svoju glavnicu uz izvesnu nadoknadu za investiciju, uglavnom u obliku kamate. Isplate kamata obično su unapred utvrđene i predvidljive.
Rizici	Veći prinosi na akcije su zamena za veći stepen rizika. Cene akcija se kreću naviše i naniže, a ponekad ta kretanja mogu biti dramatična. Kapitalni dobici na akcije su neizvesni, a isplate dividendi se ne garantuju. Ako društvo padne pod stečaj, akcionari su poslednji koji se namiruju. U praksi, akcionari mogu da izgube punu vrednost svoje investicije u slučaju stečaja ili likvidacije.	Kada društvo ima gotovinu, ono može da iskoristi novac za rizičnije poslove od onih koje je predvideo imalac obveznica. U ovom slučaju, imalac obveznice ima malu mogućnost zaštite. U slučaju neizvršenja obaveze, imalac obveznice ima na raspolaganju pravne mehanizme da prinudno zahteva svoja ugovorna prava, uključujući i podnošenje predloga za otvaranje stečajnog postupka. Predlaganje stečaja, međutim, obično nije u interesu imaoca obveznice. Ako je obveznica obezbeđena, rizik po imaoca obveznice može da se svede na minimum.

2. Materijalizovane i dematerijalizovane hartije od vrednosti

Hartije od vrednosti moraju ispoštovati brojna pravila u pogledu forme i biti usklađene sa zakonskim uslovima. U uporednoj praksi, hartije od vrednosti mogu postojati u dva osnovna oblika: materijalizovane hartije od vrednosti izdate u papirnoj formi i nematerijalizovane hartije od vrednosti (poznate i kao „nepapirne“ ili „dematerijalizovane hartije od vrednosti“). Prava imalaca materijalizovanih hartija od vrednosti sadržana su u samoj hartiji. Prava imalaca dematerijalizovanih hartija od vrednosti zasnivaju se na upisu u registar (slično upisu na bankovni račun koji odražava prava ulagača na sredstvima).

U Srbiji se akcije i druge hartije od vrednosti mogu izdati samo u dematerijalizovanom (nepapirnom) obliku, i moraju se evidentirati u obliku elektronskog zapisa u informacionom sistemu Centralnog registra.

3. Domaći izdavaoci hartija od vrednosti na međunarodnom tržištu kapitala i hartije od vrednosti stranih izdavalaca na domaćem tržištu kapitala

Društva mogu odlučiti da obezbede kapital kako na domaćim tržištima kapitala tako i na međunarodnim. Pri tom se učešće društva na inostranim tržištima može realizovati direktnim izdavanjem, po pravilu, hartija od vrednosti, ili indirektno, preko depozitnih potvrda. Depozitne potvrde su prenosive hartije od vrednosti koje iziskuju registrovanje osnovne hartije od vrednosti na ime stranog povereničkog društva ili, češće, banke. Banka čuva „deponovane" hartije od vrednosti i izdaje potvrde po osnovu njih. Depozitne potvrde se mogu izdavati za dužničke ili vlasničke hartije od vrednosti, ali njihova upotreba svakako je najprisutnija u trgovanju akcijama na inostranom tržištu. Naime, sistem depozitnih potvrda i razvijen je zbog toga što su investitori na najvećim svetskim tržištima kapitala otkrili da može proći i nekoliko meseci pre nego što se njihove kupovine stranih akcija registruju na njihovo ime. Sistem je atraktivan i za društva, jer im omogućava prisustvo na stranim tržištima, a da ne moraju proći kroz čitav postupak izdavanja.

Implikacije trgovanja hartijama od vrednosti na tržištu izvan matične države izdavaoca na korporativno upravljanje ogledaju se u njihovoj obavezi da u različitom stepenu budu usklađeni i sa standardima korporativnog upravljanja primenljivim na inostranom tržištu.

Prema srpskim propisima, strani izdavaoci mogu na domaćem tržištu kapitala svoje hartije od vrednosti nuditi putem javne ponude ili uključiti na regulisano tržište, odnosno MTP u Republici Srbiji direktno (dužničke hartije od vrednosti) ili putem depozitnih potvrda, samo nakon što Komisija za HOV odobri objavljivanje odgovarajućeg prospekta.[1] Ovi izdavaoci su, takođe, dužni da poštuju i obaveze izveštavanja utvrđene propisima koji uređuju tržište kapitala.[2]

Domaći izdavaoci vlasničkih hartija od vrednosti mogu iste nuditi na inostranom tržištu tek kada objavljivanje prospekta odobri Komisija za HOV, odnosno uz njenu prethodnu saglasnost ako nisu ispunjeni uslovi za odobrenje objavljivanja prospekta u Republici Srbiji. Pri tom, ZTK uređuje i slučajeve kada odobrenje Komisije za HOV za „izlazak" izdavalaca na inostrano tržište nije potrebno.[3]

Dodatni element inostranosti koji tretira naše pravo odnosi se na valutu u kojoj se mogu izdavati hartije od vrednosti na domaćem tržištu. Po pravilu, hartije od vrednosti koje izdaju domaća pravna lica, a kojima se trguje u Republici Srbiji izražavaju se u dinarima. Izuzetak od ovog pravila mogu biti dužničke hartije od vrednosti, ukoliko ispunjavaju posebne zakonske uslove koji uključuju i saglasnost Narodne banke Srbije.[4]

B. Vrste hartija od vrednosti

1. Akcije

Akcije svom imaocu pružaju niz imovinskih i ličnih prava, a imaju nekoliko osnovnih karakteristika:

- **Ime imaoca:** akcije u Srbiji mogu da se izdaju samo kao hartije od vrednosti na ime.[5] To znači da je identifikacija njihovog imaoca obavezna za ostvarivanje akcionarskih prava, a identitet akcionara se upisuje u Centralni registar.
- **Prava vlasnika:** akcije mogu da budu obične ili preferencijalne. Prava koja se odnose na određene akcije propisana su u statutu društva ili u odluci o njihovom izdavanju.
- **Vrednost akcija:** akcije se mogu izdavati s nominalnom vrednošću ili bez nje. Ako akcije imaju nominalnu vrednost, sve akcije iste klase moraju imati istu nominalnu vrednost, a ako društvo izdaje akcije bez nominalne vrednosti sve akcije društva moraju biti bez nominalne vrednosti.[6] Nominalna vrednost akcija ne može biti niža od 100 dinara. Dodatno, nominalna vrednost preferencijalnih akcija ne može biti niža od nominalne vrednosti običnih akcija tog društva.[7] Vrednost akcija bez nominalne vrednosti određuje njihovo učešće u osnovnom kapitalu društva (srazmerno učešće u delu osnovnog kapitala za koji su izdate), a iskazuje se kroz njihovu računovodstvenu vrednost.

Promena nominalne vrednosti akcija za potrebe povećanja, smanjenja ili restrukturiranja kapitala društva mora biti u skladu s posebnim postupkom.

Nominalna vrednost akcija retko odražava tržišnu vrednost društva. Razlike između nominalne vrednosti akcija i cene po kojoj se njima trguje na tržištu mogu biti ogromne. Pored toga, tržišne cene konstantno osciliraju i zavise od niza faktora koji utiču na obim i cene ponude i tražnje.

Radi određivanja vrednosti akcija investitori i lica koja se profesionalno bave ovim pitanjima po pravilu koriste različite analitičke metode, uzimajući u obzir raznovrsne okolnosti koje mogu biti od uticaja na investicionu odluku, kao što su uspešnost i perspektive razvoja društva, reputacija društva i njegove uprave, makroekonomska politika i drugo. U tom smislu, jedan od veoma važnih faktora koji utiče na pozitivnu odluku potencijalnog investitora u akcije društva jeste kvalitet upravljanja društvom, budući da od toga direktno zavisi mogućnost investitora da kvalitetno realizuje i zaštiti svoja prava po osnovu učešća u kapitalu društva.

2. Obveznice

Obveznice su hartije od vrednosti putem kojih društva obezbeđuju tzv. dužnički kapital. One imaju sledeće zakonske karakteristike:

a) Obveznice na ime i obveznice na donosioca

Poput akcija, obveznice se moraju izdati kao hartije od vrednosti na ime. U takvim slučajevima, imalac obveznice se registruje na računu hartija od vrednosti koji vodi Centralni registar.

Uporedna praksa:

Za razliku od Srbije, u mnogim zemljama obveznice mogu da se izdaju i kao hartije od vrednosti na donosioca. Takve obveznice imaju prednost – privatnost imaoca obveznica. Obveznice na donosioca izdaju se s potvrdama koje sadrže određene zakonske uslove. Obveznice ove vrste olakšano se prenose, a smanjeni su i administrativni troškovi vođenja registra obveznica.

Uprkos ovim prednostima, korišćenje obveznica na donosioca može da prouzrokuje kršenja propisa o hartijama od vrednosti i poreskih zakona. Pošto se obveznice lako prenose, imaoci obveznica na donosioca možda se neće tako precizno pridržavati zakona kada ih prodaju nekom drugom licu kao što bi morali u slučaju obveznica na ime. Tako, na primer, instrumenti na donosioca imaju veliku manu, jer mogu da prikriju sredstva od poverilaca ili poreskih organa.

b) Nominalna vrednost

Obveznice se izdaju po određenoj nominalnoj vrednosti.

Najbolja praksa:

U interesu imalaca obveznica (a moglo bi se dodati i akcionara), nominalna vrednost svih obveznica koje izdaje društvo ne sme da pređe: 1) vrednost osnovnog kapitala, ili 2) vrednost garancije koju je društvu podnelo treće lice radi emisije obveznica. U svakom slučaju, obveznice ne bi trebalo izdavati pre nego što se osnovni kapital potpuno ne uplati.

c) Prava imalaca obveznica

Imalac obveznice ima pravni položaj poverioca, i ima pravo da:

- **Zahteva isplatu nominalne vrednosti obveznice (glavnice) po dospeću.** Društvo može da izdaje obveznice s različitim alternativama isplate glavnice. Ono može da izdaje obveznice koje imaju isti rok dospelosti ili da ih izdaje s različitim rokovima plaćanja. Društvo može da predvidi i mogućnost prevremenog plaćanja na zahtev imaoca;
- **Zahteva isplatu kamate.**

Budući da su obveznice slobodno prenosive, imalac obveznice može da proda svoju obveznicu drugom investitoru. Kao i kod akcija, obveznice podležu mehanizmu tržišnog određivanja cena. To znači da cene obveznica konstantno osciliraju i da imaoci obveznica mogu zaraditi ili izgubiti novac kupovinom ili prodajom obveznica.

d) Obezbeđene i neobezbeđene obveznice

Društva mogu da izdaju i neobezbeđene i obezbeđene obveznice.

Uporedna praksa:

U nekim zemljama, društva ne mogu izdavati neobezbeđene obveznice tokom prvih nekoliko godina svog postojanja. Ovo pravilo namenjeno je zaštiti imalaca obveznica od rizika povezanih s novim poslovanjem.

Obezbeđene obveznice pružaju dodatnu zaštitu imaocima obveznica u slučaju da društvo ne izvršava svoje obaveze. Kao obezbeđenje se može koristiti:

- **Zalaganje imovine**. Svi obezbeđeni imaoci obveznica iste emisije imaju ista prava u pogledu založene imovine.
- **Garancija trećeg lica**. To može da bude bankarska garancija ili garancija društva (na primer, matično društvo podnosi garanciju za obveznice koje izdaje zavisno društvo) ili lična garancija (na primer, jemstvo). Garant je solidarno ili supsidijarno odgovoran za obaveze isplate glavnica i kamata imaocima obveznice.

Emisija obezbeđenih obveznica znači da pored uobičajenih zahteva koji važe za emisiju obveznica, moraju biti ispunjeni i zahtevi u pogledu davanja obezbeđenja (na primer, zaloga, hipoteka ili bankarskih garancija).

U principu, isplata obaveza po osnovu obveznica može se osigurati formiranjem i održavanjem posebnih rezervi, koje mogu da se koriste, pored ostalog, za iskup obveznica.

➜ *Za više informacija o rezervama videti Poglavlje 9.*

e) Zamenljive obveznice

Društva mogu da izdaju i obveznice koje se mogu zameniti u akcije. U

uporednoj praksi, zamenljive obveznice mogu: 1) da budu direktno zamenljive za akcije; ili 2) da budu isplative u akcijama društva.

Društvo ne može izdavati zamenljive obveznice ako je količina odobrenih akcija nedovoljna da bi se izvršila zamena obveznica, izuzev ako je njihovo izdavanje pokriveno odlukom SA o uslovnom povećanju kapitala.[8] Zamenljive obveznice ne mogu da se izdaju po vrednosti koja je manja od nominalne vrednosti akcija za koje se mogu zameniti, odnosno u slučaju akcija bez nominalne vrednosti manja od njihove računovodstvene vrednosti. Dodatno, emisiona cena zamenljivih obveznica ne može biti manja od tržišne vrednosti akcija za koje se mogu zamenit.[9]

f) Razlike između interesa imalaca obveznica i akcionara

I akcionari i imaoci obveznica zainteresovani su za profitabilnost i uspešno poslovanje društva. Za akcionare, društvo koje primereno posluje ostvaruje dobit, što se po pravilu odražava i na porast tržišne vrednosti akcija. Društva koja se nalaze u dobrom finansijskom položaju češće će plaćati dividende nego ona koja to nisu. Za imaoce obveznica, društvo koje je u dobrom stanju smanjuje rizik od neizvršenja svoje obaveze isplate glavnice i kamata po obveznicama. Ukratko, i za jedne i za druge, uspešno i profitabilno društvo može dovesti do povećanja tržišne vrednosti svih hartija od vrednosti koje je izdalo.

Postoje, međutim, i neke važne razlike između interesa ove dve vrste investitora.

- **Interesi se najjasnije razilaze u stečajnom postupku.** U stečajnom postupku, različite vrste poverilaca imaju različite stepene prioriteta u naplati. U principu, potraživanja poverilaca (što uključuje potraživanja imalaca obveznica) uvek se namiruju pre akcionara, koji se često nazivaju tzv. rezidualnim poveriocima.
- **Druga razlika je u zameni obveznica.** Akcionari su uvek zainteresovani za svođenje na najmanju moguću meru razvodnjavanja kapital-učešća koje poseduju. Upravo zbog toga oni i imaju pravo glasa u skupštini akcionara, a odluke koje bi prouzrokovale razvodnjavanje akcijskog kapitala u osnovi podležu odobrenju skupštine akcionara.[10] Slično tome, imaoci zamenljivih obveznica zainteresovani su za sprečavanje smanjenja osnovnog kapitala ili otkupa akcija kada se to sukobljava sa ostvarivanjem njihovog prava na zamenu.
- **Interesi akcionara i imalaca obveznica razilaze se i u pogledu rizika.** Akcionari obično prihvataju veći stepen rizika od imalaca obveznica u zamenu za potencijalno veće prinose. Ako društvo uspešno odgovori na rizike, prinosi akcionara će biti veći. Ako društvo doživi neuspeh, gubici će biti veći. Imaoci obveznica će, s druge strane, uvek dobijati isti ugovorom određen prinos bez obzira na stepen rizika projekata koje društvo preduzima. Imaoci obveznica su u poziciji da izgube samo

ako stepen rizika za društvo na kraju prouzrokuje pokretanje stečajnog postupka. Ovo naročito važi za imaoce neobezbeđenih obveznica. Imaoci obveznica se uvek nadaju da će društvo imati predvidljive i stabilne prihode i, ako je moguće, smanjenje rizika u poslovanju društva.

Najbolja praksa:

U nekim zemljama, zakoni kojima se uređuje pravni položaj akcionarskih društava predviđaju posebne mere za uravnoteženje suprotnih interesa akcionara i imalaca obveznica, koje se sastoje u:

- **Davanju prava imaocima obveznica da budu konsultovani u određenim slučajevima**. Na primer, u Francuskoj skupština imalaca obveznica mora da se konsultuje u velikom broju slučajeva, kao što su reorganizacija ili izdavanje obveznica obezbeđenih znatnim sredstvima društva.
- **Dozvoljavanju imaocima obveznica da ostvare uvid u dokumente** za vreme trajanja skupštine akcionara (SA), kao što je slučaj u Nemačkoj.
- **Zabranjivanju otkupa akcija** ili smanjenju kapitala dok obveznice daju pravo na zamenu ili upis (na primer, u Francuskoj).

ZPD ne daje posebna prava imaocima obveznica, mada se srpskim društvima ne zabranjuje da pozivaju imaoce obveznica na SA ili čak i na sastanke odbora društva. Kao i u Francuskoj, imaocima obveznica se mogu poslati i informacije o pitanjima koja mogu biti od posebnog interesa za njih. Društva mogu težiti da razviju posebnu politiku u pogledu imalaca obveznica, integrišući ih u svoj sistem korporativnog upravljanja.

C. Izdavanje hartija od vrednosti

Izdavanje hartija od vrednosti je složen postupak koji uključuje prenos sredstava u zamenu za određena kontrolna i imovinska prava. Efikasna tržišta kapitala pomažu društvima da prikupe kapital za produktivne svrhe. Ona takođe dozvoljavaju investitorima da ubiraju prihode od svog kapitala (u suprotnom bi ležao neiskorišćen) i da biraju investicije koje odgovaraju nivou rizika i prinosa za koje su se opredelili.

Tržišta kapitala ne mogu efikasno da okupljaju korisnike i davaoce kapitala, ako su ta tržišta podložna zloupotrebama. Nažalost, istorija finansijskih tržišta puna je takvih primera. Propisi o hartijama od vrednosti u velikoj meri su se razvili kao odgovor na zloupotrebe i nefunkcionisanje tržišta. Njihova svrha je da zaštite interese društava i investitora, kao i da poboljšaju funkcije i efikasnost tržišta kapitala.[11] U Srbiji je izdavanje hartija od vrednosti uređeno zakonima koji uređuju privredna društva i tržište kapitala (ZPD i ZTK). Zakon o privrednim društvima primarno uređuje izdavanje hartija od vrednosti koje imaju implikacije na osnovni kapital društva (akcije, zamenljive obveznice i varanti) i to kroz pitanja uslova pod kojima se mogu izdavati, nadležnosti za donošenje i bitnih elemenata odluke o izdavanju, utvrđivanja emisione cene, sprovođenja postupka upisa i uplate, kao i osnovnih pitanja obavezne registracije u nadležnim registrima. S druge strane, Zakon o tržištu kapitala sadrži dve grupe pravila:

1) pravila koja se odnose na sve hartije od vrednosti bez obzira na način izdavanja i tiču se bitnih elemenata dematerijalizovanih hartija od vrednosti i njihove registracije u Centralnom registru; i
2) pravila koja se odnose na uslove za izdavanje i trgovanje hartijama od vrednosti javnom ponudom, kao i obaveze izdavalaca koji imaju status javnog društva.[12]

Kada je reč o izdavanju i trgovanju hartijama od vrednosti javnom ponudom, značajna ovlašćenja u obezbeđenju transparentnosti i zakonitosti ima Komisija za HOV. U prvom redu, ovo se odnosi na njene nadležnost da odobrava objavljivanje prospekta za javnu ponudu i uključenje finansijskih instrumenata u trgovanje.[13] Hartije od vrednosti ne mogu se nuditi investitorima putem javne ponude, niti se mogu uključiti u trgovanje na regulisano tržište ili MTP pre objavljivanja prospekta koji odobri Komisija za HOV, izuzev u posebnim slučajevima utvrđenim ZTK.[14]

Kod izdavanja akcija, sa stanovišta primene navedenih propisa mogla bi se sagledati tri donekle različita postupka koje opredeljuju okolnosti:

- da li se akcije izdaju javnom ponudom;
- da li se akcije izdaju javnom ponudom uz obavezu objavljivanja prospekta, ili je ta obaveza izuzeta; i
- da li izuzetak od obaveze objave prospekta zahteva prethodno odobrenje Komisije za HOV.

Tabela 2: Pregled načina izdavanja akcija

Način izdavanja	Zakonski uslovi
Izdavanje akcija bez javne ponude	• Donošenje odluke o izdavanju akcija koja ispunjava uslove propisane ZPD-om; • registracija odluke kod Agencije za privredne registre; • upis i uplata akcija po osnovu novih uloga i unos nenovčanih uloga (ako se akcije izdaju za nove uloge); • upis akcija i akcionara u Centralni registar; • registracija povećanja osnovnog kapitalu u Agenciji za privredne registre.
Izdavanje akcija javnom ponudom uz objavljivanje prospekta	• Donošenje odluke o izdavanju akcija; • registracija odluke kod Agencije za privredne registre; • podnošenje zahteva i propisane dokumentacije Komisije za HOV za dobijanje odobrenja za objavu prospekta; • donošenje rešenja Komisije za HOV o odobrenju objavljivanja prospekta; • javni poziv, upis i uplata u skladu sa ZTK-om; • izveštavanje o ishodu javne ponude; • upis i prenos akcija u Centralnom registru hartija od vrednosti; i • registracija povećanja osnovnog kapitala društva u Agenciji za privredne registre.
Izdavanje akcija javnom ponudom sa izuzetkom od obaveze objavljivanja prospekta	• Donošenje odluke o izdavanju akcija; • registracija odluke kod Agencije za privredne registre; • pribavljanje odobrenja Komisija za HOV za primenu izuzetka od objave prospekta kada je to potrebno; • sprovođenje upisa i uplate, odnosno dodele akcija; • upis i prenos akcija u Centralnom registru; i • registracija povećanja osnovnog kapitala društva u Agenciji za privredne registre.

Kada je reč o obveznicama i drugim finansijskim instrumentima, njihovo izdavanje takođe je vezano za primenu navedenih propisa. U tom smislu na njih se primenjuju i odredbe ZTK-a koje uređuju postupak izdavanja javnom ponudom, kao i izuzetke od obaveze objavljivanja prospekta.

1. Donošenje odluke o izdavanju hartija od vrednosti

Odluku o izdavanju hartija od vrednosti donosi SA ili odbor društva, zavisno od vrste hartija od vrednosti i sadržine statuta društva, odnosno odluke SA, kao što je rezimirano u Tabeli 3.0

Tabela 3: Odluka o izdavanju različitih vrsta hartija od vrednosti

Akcije	Odluku po pravilu donosi SA, osim u slučaju odobrenih akcija, kada ovlašćenje za donošenje odluke može biti dato i odboru društva, odnosno u slučaju kada se akcije izdaju u postupku realizacije odluke o uslovnom povećanju kapitala.
Zamenljive obveznice i varanti	Odluku donosi SA.
Obveznice	ZPD ne propisuje koji je organ nadležan za donošenje odluke o izdavanju dužničkih hartija od vrednosti koje nisu zamenljive za akcije društva. Izdavanje ovih hartija od vrednosti treba sagledati na istovetan način kao i druge oblike zaduživanja društva. Društvo bi trebalo da ova pitanja uredi svojim statutom.

Uporedna praksa:

Postupak odlučivanja o izdavanju obveznica jednostavniji je nego za druge hartije od vrednosti, što može da posluži kao dodatan podsticaj za njihovo korišćenje. Statut društva, međutim, može da predvidi striktnije uslove izdavanja, na primer, u pogledu određenih vrsta obveznica.

U zavisnosti od nadležnosti i ovlašćenja utvrđenih zakonom, statutom društva ili odlukom SA, odluku o izdavanju hartija od vrednosti donosi SA ili odbor društva. Odluka o izdavanju hartija od vrednosti postaje glavni dokument koji definiše prava imalaca hartija od vrednosti i društva. Kada je reč o vlasničkim hartijama od vrednosti, sadržina odluke o izdavanju, odnosno odluke o povećanju kapitala bliže je uređena odredbama ZPD-a za svaki od načina povećanja kapitala.[17] Ovim zakonom određeni su i elementi koje obavezno sadrži odluka o izdavanju zamenljivih obveznica i varanata.[18] Naročito je važno da u odluci o izdavanju finansijskih instrumenata budu sadržani njihovi bitni elementi. Pregled bitnih elemenata koje prema odredbama ZTK dematerijalizovani finansijski instrumenti moraju imati upisane u Centralni registar dat je u Tabeli 4.

Tabela 4: Bitni elementi dematerijalizovanih finansijskih instrumenata[19]	
Bitni elementi svih finansijskih instrumenata	1) oznaka vrste finansijskog instrumenta; 2) identifikacioni podaci o izdavaocu; 3) ukupan broj izdatih finansijskih instrumenata; 4) ukupan nominalni iznos izdatih finansijskih instrumenata, ako finansijski instrument glasi na nominalni iznos.
Dodatni elementi za akcije	1) oznaka klase; 2) nominalni iznos na koji glasi ili naznaka da su u pitanju akcije bez nominale; 3) podatak o pravu glasa;4) sadržaj posebnih prava, ukoliko akcija daje posebna prava.
Dodatni elementi za obveznice i druge dužničke hartije od vrednosti	1) nominalni iznos na koji glasi, iznos glavnice; 2) podaci o kamatnoj stopi i podaci o načinu i rokovima obračuna kamate, ako imalac ima pravo na isplatu kamate; 3) podaci o dospeću obaveza izdavaoca iz hartije od vrednosti; 4) ako izdavalac ima pravo prevremenog otkupa: a) podaci o otkupnoj vrednosti za koju može ostvariti to pravo ili način određivanja otkupne vrednosti, kao i b) drugi uslovi za ostvarenje tog prava; 5) podaci o danu za koji se vezuje pravo na isplatu glavnice ili kamate.
Dodatni elementi za finansijske instrumente koji daju pravo na zamenu za drugi finansijski instrument	1) pravo koje se stiče zamenom; 2) odnos u kome je moguće izvršiti zamenu; 3) način ostvarenja prava na zamenu; 4) rok za ostvarenje prava na zamenu, ako je pravo vezano za rok; 5) drugi uslovi za ostvarenje prava na zamenu.

Bliže elemente finansijskih instrumenata, način dodele i evidentiranja jedinstvenih identifikacionih brojeva, kao i prava i obaveze koje takav finansijski instrument sadrži propisuje Centralni registar.

2. Registrovanje odluke o povećanju osnovnog kapitala društva

Odluka o povećanju akcijskog kapitala društva mora da se registruje i objavi u skladu sa zakonom koji uređuje registraciju privrednih subjekata. Sa upisom akcija na osnovu ove odluke ne može se početi pre njene registracije i objavljivanja. Odluka o izdavanju ne može se registrovati po isteku šest meseci od dana donošenja.[20]

3. Sastavljanje i odobravanje prospekta u postupku izdavanja hartija od vrednosti javnom ponudom hartija od vrednosti javnom ponudom

Društvo koje namerava da izda hartije od vrednosti javnom ponudom može to da uradi samo uz prethodno objavljivanje validnog prospekta.[21] Društvo ne može objaviti prospekt pre dobijanja rešenja Komisije za HOV kojim se odobrava objavljivanje prospekta.[22] Prospekt je pisani javni dokument koji investitorima omogućava da izvrše objektivnu procenu imovine i obaveza, finansijskog stanja, poslovnih dobitaka i gubitaka, potencijalnih poslovnih rezultata izdavaoca i garanta ukoliko postoji, kao i prava iz tih hartija od vrednosti. Informacije u prospektu moraju biti tačne i potpune, a prospekt dosledan. Prospekt mora biti pregledan i razumljiv, a informacije u prospektu moraju biti prikazane na način koji omogućuje njihovu jednostavnu analizu.[23] Iz tog razloga, zakonodavstva zahtevaju da se u slučaju upućivanja javnog poziva za upis i uplatu hartija od vrednosti obavezno pripremi i objavi prospekt.

Priprema i sastavljanje prospekta iziskuju velike troškove koje neka društva žele da izbegnu. Od kratkoročne uštede troškova pripreme prospekta znatno su, međutim, važnije dugoročne koristi (npr. niža cena kapitala) koje se mogu postići objavljivanjem informacija investitorima.

Interesi investitora štite se informacijama koje prospekt mora da sadrži, pravilima o odgovornosti lica koja su ga potpisala i obavezom odobravanja prospekta odlukom državnog organa, kao i registracijom i objavljivanjem prospekta.

a) Sadržaj prospekta

Zakon o tržištu kapitala utvrđuje osnovne elemente forme i sadržine prospekta i ostavlja Komisiji za HOV da svojim aktima bliže propiše formu, minimalni sadržaj informacija koje treba uključiti u prospekt a odnose se na različite izdavaoce, na hartije od vrednosti i ponude, kao i objavljivanje i oglašavanje u vezi s prospektom. U ovom postupku Komisija za HOV mora da vodi računa o standardima vezanim za finansijske i nefinansijske podatke koje propisuju Međunarodne organizacije komisija za hartije od vrednosti (IOSCO), kao i o relevantnim propisima Evropske unije koji se odnose na prospekt.[24]

Sastavni deo prospekta je i skraćeni prospekt u kome se navode, u kratkim crtama i na jednostavan način, najznačajniji podaci i rizici u vezi sa izdavaocem, garantom i hartijama od vrednosti. Skraćeni prospekt treba da sadrži sledeće upozorenje:

1) skraćeni prospekt smatra se uvodom u prospekt;
2) svaka odluka investitora o ulaganju u hartije od vrednosti treba da bude zasnovana na celokupnom sadržaju prospekta;

3) izdavalac i lica koja su sastavila skraćeni prospekt solidarno odgovaraju za nastalu štetu u slučajevima kada skraćeni prospekt dovodi u zabludu i kada je netačan ili nedosledan u odnosu na druge delove prospekta.[25]

Prospekt se može izraditi kao jedan dokument (jedinstveni prospekt) ili kao više posebnih dokumenata (podeljeni prospekt).

Obavezni elementi prospekta sastavljenog iz više posebnih dokumenata su:

1) dokument o registraciji koji sadrži informacije o izdavaocu;
2) dokument o hartijama od vrednosti koji sadrži informacije o hartijama od vrednosti koje se nalaze u javnoj ponudi ili će biti uključene u trgovanje na regulisano tržište, odnosno MTP;
3) skraćeni prospekt.

b) Izostavljanje podataka u prospektu[26]

Pod određenim uslovima pojedini podaci mogu se izostaviti iz prospekta. Ovo se u prvom redu odnosi na situaciju kada konačna prodajna cena i količina hartija od vrednosti koje će biti predmet javne ponude ne mogu biti prikazane u prospektu. U ovom slučaju ponuđač mora:

- uneti u prospekt kriterijume i uslove u skladu s kojima se utvrđuje konačna cena u ponudi, odnosno uneti najviši iznos konačne cene u ponudi, kao i kriterijume i uslove u skladu s kojima se utvrđuje konačan broj ponuđenih hartija od vrednosti; ili
- omogućiti investitoru povlačenje saglasnosti za kupovinu ili upis hartija od vrednosti u roku od najmanje dva radna dana od dana objave konačne cene i broja ponuđenih hartija od vrednosti.

Takođe, u određenim zakonom propisanim slučajevima Komisija za HOV može dozvoliti, na zahtev izdavaoca ili ponuđača, izostavljanje određenih podataka koje prospekt mora da sadrži.

Najbolja praksa:

Dobra je praksa da se u prospektu obelodanjuju sve značajne informacije o društvu. Društva treba da teže tome da akcionarima i potencijalnim investitorima pružaju sve informacije koje mogu biti bitne za procenu vrednosti društva i isplativost investicije.

c) Odgovornost za sadržinu prospekta[27]

Kada prospekt ili skraćeni prospekt sadrži pogrešne, netačne podatke ili podatke koji dovode u zabludu, odnosno kada su izostavljene bitne činjenice, odgovornost snose:

1) izdavalac, direktor i članovi odbora društva (izdavaoca), osim ukoliko član odbora društva nije glasao protiv odobrenja javne ponude;
2) lice koje upućuje ponudu, a nije izdavalac (ponuđač);
3) garant u vezi sa izdavanjem hartija od vrednosti;
4) investiciono društvo koje pruža usluge pokrovitelja ili agenta u vezi s javnom ponudom;
5) nezavisni revizori izdavaoca, isključivo u vezi sa finansijskim izveštajima koji su uključeni u prospekt, a obuhvaćeni su njihovim izveštajem o reviziji;
6) drugo lice koje preuzme odgovornost za tačnost i potpunost informacija u delu prospekta za koji je preuzelo odgovornost, isključivo u vezi s tim podacima.

Prospekt mora da sadrži sve informacije o licima koja su odgovorna za tačnost i potpunost informacija u prospektu. Za fizičko lice se navodi ime i funkcija u pravnom licu, a za pravno lice se navodi naziv i sedište. Prospekt mora da sadrži i izjavu svakog lica koje je odgovorno za tačnost i potpunost informacija u prospektu da su, prema njegovim saznanjima, informacije u prospektu u skladu s činjenicama, kao i da nisu izostavljene činjenice koje bi mogle uticati na istinitost i potpunost prospekta.

Lice koje je sastavilo skraćeni prospekt snosi odgovornost isključivo za štetu nastalu zbog toga što je skraćeni prospekt pogrešan, netačan ili dovodi u zabludu kada se čita zajedno s drugim delovima prospekta, osim ako lice nije moglo znati za pogrešne ili obmanjujuće informacije u prospektu.

d) Odobravanje prospekta od strane Komisije za HOV

Odobrenje objavljivanja prospekta o kome odlučuje Komisija za HOV značajan je mehanizam zaštite investitora. To je oblik državne kontrole nad postupkom izdavanja hartija od vrednosti. Hartije od vrednosti ne mogu da se izdaju i prodaju investitorima bez propisnog odobrenja objave prospekta.

Komisija za HOV donosi rešenje o odobrenju objavljivanja prospekta, skraćenog prospekta i drugih zakonom propisanih dokumenata u vezi sa hartijama od vrednosti koje će biti ponuđene javnosti ili uključene na regulisano tržište, odnosno MTP. Prospekt koji nije odobria Komisija za HOV ne može biti objavljen u Republici Srbiji. Komisija za HOV donosi rešenje o odobrenju objavljivanja prospekta u roku od 10 radnih dana od dana prijema urednog zahteva i dostavlja ga podnosiocu zahteva. Ukoliko se javna ponuda odnosi na hartije od vrednosti

izdavaoca čije hartije od vrednosti nisu uključene u trgovanje na regulisano tržište, odnosno MTP, niti je ranije upućivao javnu ponudu hartija od vrednosti, ovaj rok se produžava na 20 radnih dana od dana prijema urednog zahteva. Ukoliko utvrdi da prospekt nije sačinjen u skladu sa odredbama ZTK-a i aktima donetim na osnovu njega ili da je dostavljena dokumentacija nepotpuna iz drugih razloga, Komisija za HOV u roku od 10 radnih dana od dana prijema zahteva o tome obaveštava izdavaoca i traži ispravku ili dopunu dokumentacije. Ukoliko Komisija za HOV ne donese rešenje o odobrenju prospekta u propisanim rokovima, smatraće se da zahtev nije odobren.[28]

Zakonom o tržištu kapitala propisani su i razlozi zbog kojih će Komisija za HOV odbaciti, ili odbiti zahtev za odobrenje objavljivanja prospekta.[29]

Komisija za HOV nije odgovorna za istinitost i celovitost podataka navedenih u bilo kom delu odobrenog prospekta, odnosno skraćenog prospekta.[30]

4. Javna ponuda hartija od vrednosti

Izdavalac može da započne s javnom ponudom hartija od vrednosti tek nakon dobijanja rešenja Komisije za HOV o odobrenju objavljivanja prospekta i objavljivanja prospekta.

Izdavanjem hartija od vrednosti nastaje pravni odnos između društva i investitora. Izdavanje podleže brojnim zakonskim uslovima, a postaje punovažno registrovanjem ishoda postupka izdavanja, o čemu će biti reči u daljem tekstu.

a) Postupak upisa i uplate[31]

Izdavanje hartija od vrednosti započinje upućivanjem javnog poziva koji je sastavni deo prospekta i sadrži:

1) podatke o datumu otpočinjanja upisa i uplate, kao i o roku za upis i uplatu hartija od vrednosti;
2) podatke o mestu na kome se mogu izvršiti upis i uplata, odnosno izvršiti uvid ili dobiti primerak prospekta za izdavanje hartija od vrednosti.

Rok za početak upisa i uplate hartija od vrednosti počinje najkasnije u roku od 15 dana od dana prijema rešenja o odobrenju objavljivanja prospekta.

Rok za upis i uplatu hartija od vrednosti ne može biti duži od tri meseca od dana označenog u prospektu.

Ukoliko je u prospektu navedeno, KHOV će, na zahtev izdavaoca ili ponuđača, produžiti rok za upis i uplatu hartija od vrednosti za dodatnih 45 dana.

Od primene navedenih pravila izuzeto je izdavanje dužničkih hartija od vrednosti koje se nude na osnovu osnovnog prospekta.

b) Mesto upisa i uplate[32]

Upis hartija od vrednosti vrši se u investicionom društvu, na osnovu pisanog ugovora zaključenog između ponuđača i tog društva. Uplata hartija od vrednosti vrši se u novcu u kreditnoj instituciji – članu Centralnog registra, na osnovu pisanog ugovora koji zaključuju ta kreditna institucija i ponuđač.

Upis i prijem uplate ne može vršiti investiciono društvo ili kreditna institucija koja je izdavalac ili ponuđač hartija od vrednosti koje su predmet upisa i uplate.

Upis i uplata hartija od vrednosti mogu se vršiti preko regulisanog tržišta, odnosno MTP-a, u skladu s aktom Komisije za HOV.

c) Izveštaj o ishodu javne ponude [33]

Izdavalac, odnosno ponuđač je dužan da, najkasnije u roku od tri radna dana od dana okončanja javne ponude, objavi i dostavi Komisije za HOV objavljen izveštaj o ishodu javne ponude. Izveštaj mora da sadrži podatke o količini kupljenih hartija od vrednosti, uplaćenim sredstvima, kao i o tome da li je javna ponuda bila uspešna ili ne.

Izveštaj se objavljuje na isti način na koji je objavljen prospekt.

5. Emisiona cena hartija od vrednosti

Emisiona cena hartija od vrednosti utvrđuje se odlukom o njihovom izdavanju. Zakonodavstva, međutim, uobičajeno utvrđuju posebna pravila za utvrđivanje emisionih cena pojedinih hartija od vrednosti. U tom smislu i ZPD poznaje posebna pravila prilikom utvrđivanja cene akcija i zamenljivih obveznica i varanata.

Tabela 4: Emisiona cena

Hartija od vrednosti	Emisiona cena
Akcije[34]	Emisiona cena se utvrđuje odlukom o izdavanju akcija koju donosi SA, osim u slučaju odobrenih akcija kada tu odluku može, ako je ovlašćen, doneti i odbor društva. Ako ovu odluku donosi SA, tom odlukom može se utvrditi raspon emisione cene uz ovlašćenje odboru društva da posebnom odlukom utvrdi emisionu cenu u okviru tog raspona. • Emisiona cena ne može biti niža od tržišne vrednosti utvrđene u skladu sa ZPD-om osim u postupku javne ponude akcije kojom akcionarsko društvo postaje javno akcionarsko društvo; i • emisiona cena ne može biti niža od nominalne, odnosno računovodstvene vrednosti akcija. Društvo može odlukom o izdavanju akcija odrediti i popust na emisionu cenu, s tim da cena s popustom ne može biti manja od nominalne vrednosti akcije, odnosno od računovodstvene vrednosti kod akcija bez nominalne vrednosti. Popust se može odobriti: 1) od javne ponude, investicionom društvu koje pruža usluge pokroviteljstva u postupku te javne ponude akcija sa obavezom otkupa u smislu zakona kojim se uređuje tržište kapitala; 2) kod ponude koja nije javna ponuda, postojećim akcionarima radi ostvarivanja prava prečeg upisa, ako statutom nije isključena mogućnost ostvarivanja ovog prava pod povlašćenim uslovima, pri čemu taj popust ne može biti veći od 10% emisione cene.
Zamenljive obveznice i varanti	Emisiona cena zamenljivih obveznica i varanata utvrđuje se odlukom o njihovom izdavanju koju donosi SA, s tim što se tom odlukom može utvrditi raspon emisione cene uz ovlašćenje odboru društva da posebnom odlukom utvrdi emisionu cenu u okviru tog raspona. Emisiona cena zamenljivih obveznica ne može biti manja od: 1) nominalne vrednosti akcija za koje se mogu zameniti, odnosno u slučaju akcija bez nominalne vrednosti ne može biti manja od njihove računovodstvene vrednosti; 2) tržišne vrednosti akcija za koje se mogu zameniti, a koja se utvrđuje u skladu sa članom 259. ovog zakona.

6. Tržišna vrednost akcija[36]

Kao što se može videti iz Tabele 5, važan uticaj na utvrđivanje emisione cene akcija i zamenljivih obveznica i varanata ima tržišna vrednost akcija koja se utvrđuje u skladu s pravilima propisanim ZPD-om. Tržišna vrednost akcija javnog akcionarskog društva utvrđuje se kao ponderisana prosečna cena ostvarena na regulisanom tržištu kapitala, odnosno MTP-a, u periodu od šest meseci koji prethodi danu donošenja odluke kojom se utvrđuje tržišna vrednost akcija, pod uslovom:

- da je u tom periodu ostvareni obim prometa akcijama te klase na tržištu kapitala predstavljao najmanje 0,5% ukupnog broja izdatih akcija te klase; i
- da je najmanje u tri meseca tog perioda ostvareni obim prometa iznosio najmanje 0,05% ukupnog broja izdatih akcija te klase na mesečnom nivou.

Izuzetno, tržišna vrednost akcija javnog akcionarskog društva može se

utvrditi putem procene i kada su ispunjeni navedeni uslovi minimalne tržišne likvidnosti, pod uslovom da tako utvrđenu tržišnu cenu prihvati SA na osnovu obrazloženog predloga odbora društva. Odbor društva je u obavezi da u ovom predlogu navede i prosečnu ponderisanu cenu obračunatu prema navedenim pravilima.

Ako nije ispunjen navedeni uslov minimalnog obima prometa, ili je u pitanju izdavanje akcija nove klase, kao i kada akcije izdaje društvo koje nije javno akcionarsko društvo, tržišna vrednost akcija utvrđuje se putem procene.

7. Nadzor nad izdavanjem hartija od vrednosti

Propisi kojima se uređuje tržište kapitala treba da:

- obezbede kvalitet i raspoloživost informacija investicionoj javnosti;
- podstiču blagovremenu registraciju emisija hartija od vrednosti, što je bitno za poslovanje;
- dozvole društvima da isprave manje nedostatke i na taj način odlože eventualno odbijanje zahteva za odobravanje objavljivanja prospekta; i
- garantuju društvima zaštitu u slučaju proizvoljnog odbijanja davanja odobrenja po podnetim zahtevima.

Komisija za HOV vrši nadzor nad ispunjavanjem obaveza propisanih u vezi s javnom ponudom ili uključenjem hartija od vrednosti na regulisano tržište ili MTP. Nadzorna ovlašćenja Komisije za HOV podrazumevaju:[37]

1) praćenje, prikupljanje i proveru objavljenih informacija i obaveštenja koja su KHOV-u dostavila lica obavezna da to učine;
2) uvid u poslovanje izdavaoca i njegovog matičnog društva i zavisnih društava;
3) izricanje nadzornih mera propisanih ZTK-om.[38]

D. Zamena hartija od vrednosti

Društva ne izdaju hartije od vrednosti samo onda kada pokušavaju da prikupe kapital već i kada postojeće hartije od vrednosti ili prava sadržana u njima moraju da se menjaju. Do zamene hartija od vrednosti dolazi u sledećim okolnostima:

- spajanje ili podela akcija;
- zamena jedne vrste i klase akcija drugom vrstom i klasom akcija;
- zamena obveznica i varanta za akcije; i
- reorganizovanje društva.

U svim ovim slučajevima ne učestvuju novi investitori. Akcije se izdaju radi dodele postojećim akcionarima ili drugim zakonitim imaocima hartija od vrednosti koje im daju pravo na zamenu. Postupak za izdavanje novih akcija radi zamene postojećih hartija od vrednosti jednostavniji je i brži nego za izdavanje novih akcija jer nije potrebno objavljivanje prospekta

E. Podela i spajanje akcija

Akcije se izdaju u određenom broju i utvrđenoj nominalnoj, odnosno računovodstvenoj vrednosti. Ipak, tokom postojanja društva nominalna, odnosno računovodstvena vrednost mogu se menjati bez promene iznosa osnovnog kapitala. Ovo se može desiti putem podele ili spajanja akcija.

- Akcije se dele kada društvo zamenjuje jednu akciju društva za dve ili više akcija iste vrste i klase. Rezultat je povećanje broja akcija s manjom nominalnom, (računovodstvenom) vrednošću i manjom tržišnom vrednošću po akciji. Najčešće podele akcija su 3 za 2, 2 za 1 i 3 za 1.
- Akcije se spajaju kada društvo razmenjuje dve ili više akcija za manji broj akcija iste vrste i klase. Rezultat je manji broj akcija s većom nominalnom (računovodstvenom) i tržišnom vrednošću po akciji.

Postoje tri osnovna razloga za podelu akcija: veća pristupačnost, slanje odgovarajuće poruke investicionoj javnosti, a često su prisutni i psihološki razlozi. Podele akcija mogu učiniti akcije pristupačnijim malim investitorima, a povećanje broja akcija može da poboljša likvidnost. Osim toga, podele se često koriste kako bi se poslala „poruka“ tržištima da je uprava sigurna u budućnost svog društva i da očekuje rast cena akcija. Isto tako, može postojati i psihološka korist u tome što akcionari poseduju dve (ili više) akcija po ceni jedne.[39]

1. Podela i spajanje akcija i osnovni kapital društva[40]

O podeli ili spajanju akcija društva odlučuje SA, pri čemu je društvo u obavezi da istovremeno izvrši i izmene statuta društva. Ako bi kao rezultat spajanja ili podele akcija pojedinim akcionarima preostao deo akcije, ti akcionari imaju pravo da od društva pisanim putem, u roku od 30 dana od dana donošenja odluke o podeli, odnosno spajanju akcija, zahtevaju da dokupe nedostajući deo akcije kako bi stekli jednu celu akciju ili da ih društvo isplati za deo akcije koji bi im preostao.

Ako je akcionar zahtevao da dokupi nedostajući deo akcije kako bi stekao jednu celu akciju, u obavezi je da u navedenom roku uplati društvu tržišnu vrednost nedostajućeg dela akcije.

Ako je akcionar zahtevao da mu društvo isplati deo akcije koji bi mu preostao, društvo je u obavezi da mu u daljem roku od 30 dana od dana prijema tog zahteva isplati taj deo akcije po tržišnoj vrednosti. Tržišna vrednost akcija utvrđuje se u skladu s pravilima utvrđenim ZPD-om.

Ako u navedenim slučajevima dolazi do promena vrednosti osnovnog kapitala (povećanja ili smanjenja) koje u oba slučaja ne prelaze 1% osnovnog

kapitala, društvo nije u obavezi da primeni odredbe ZPD-a o povećanju, odnosno smanjenju osnovnog kapitala, osim odredaba o registraciji tih promena u skladu sa zakonom o registraciji.

2. Zaštita prava imalaca zamenljivih finansijskih instrumenata[41]

Ako je društvo izdalo finansijske instrumente koji se mogu zameniti za obične akcije, u slučaju podele ili spajanja akcija, u obavezi je da istovremeno donese i odluku, odnosno preduzme drugu radnju koja će obezbediti da prava imalaca tih finansijskih instrumenata ostanu nepromenjena. U suprotnom, svaki imalac finansijskog instrumenta može u roku do 30 dana od dana donošenja odluke o podeli ili spajanju akcija tužbom nadležnom sudu tražiti da se ta odluka stavi van snage.

F. Akcijske opcije u uporednoj korporativnoj praksi

Akcijske opcije su složeni i često izuzetno rizični standardizovani finansijski derivati.

Najbolja praksa:

Izdavanje derivata vezuje se za postojanje razvijenih tržišta kapitala. Društva koriste derivate uglavnom kao instrument smanjenja rizika. Istovremeno, njihovo postojanje iziskuje posebnu regulaciju radi obezbeđivanja transparentnosti računovodstva i informacija.

Iz ugla korporativnog upravljanja, akcijske opcije su najznačajnija vrsta standardizovanih finansijskih derivata. One mogu igrati važnu ulogu u kontekstu programa naknada direktorima i članovima odbora društva, pa stoga mogu imati značajne implikacije na korporativno upravljanje. Zbog toga je korisno osvrnuti se na uporednu praksu koja se odnosi na relativno široko rasprostranjene načine nagrađivanja članova organa upravljanja putem opcija za kupovinu akcija društva.

Jednostavno objašnjenje kako funkcioniše ova opcija jeste da ona imaocu daje pravo da, recimo, kupi akciju društva po unapred utvrđenoj ceni. Na primer, opcija može vlasniku dati pravo da kupi akcije društva po sadašnjoj ceni (npr. 1.000 dinara) posle tri meseca. U slučaju rasta cene akcija društva u periodu važenja opcije, imalac opcije može da ostvari zaradu u vidu razlike u ceni po kojoj je akcije kupio i njene tržišne cene. Sposobnim članovima organa upravljanja ovaj vid nagrađivanja daje mogućnost da ostvare dodatnu kapitalnu dobit kroz efekte uspešnog poslovanja društva i povećanja njegove tržišne vrednosti.

U kontekstu korporativnog upravljanja gotovo svakodnevan oblik opcije – podsticajna akcijska opcija – koristi se u cilju stimulisanja članova organa upravljanja da povećaju sopstveni učinak, što utiče na razvoj društva. U nekim državama, opcije su najznačajnija komponenta paketa naknada za izvršne direktore. One su popularne, jer njihov iznos može biti izrazito veliki, one prividno izjednačavaju interese članova organa upravljanja i akcionara, a prava cena opcija (razvodnjavanje vlasništva drugih akcionara) nije lako vidljiva.

Najbolja praksa:

Naknada u vidu akcijskih opcija složena je i sporna tehnika nagrađivanja koja zahteva pažljivo ispitivanje od strane organa upravljanja društva, uključivanje akcionara u postupak njihovog odobravanja i obavezu njihovog detaljnog objavljivanja u godišnjim finansijskim izveštajima društva.

Izdavanje opcija za kupovinu akcija obično mora da prati i izdavanje novih akcija. Iz ovog razloga, odluka o izdavanju opcija mora se realizovati u skladu s pravilima o zamenljivim hartijama od vrednosti.

Najbolja praksa:

Korišćenje finansijskih derivata važno je iz perspektive upravljanja rizikom. Snaga finansijskih derivata leži u njihovoj sposobnosti da finansijsko stanje društva prilagode novonastaloj situaciji. Opcije mogu biti spekulativne ili konzervativne. One se mogu izdavati s različitim ciljevima, od zaštite društava od promena u cenama proizvoda do kockanja s trendom kretanja cene akcija. Derivati i srodni instrumenti, međutim, složeni su i mogu biti izuzetno rizični. Odboru društva i akcionarima treba da bude poznata činjenica da društvo koristi ove instrumente, jer oni potencijalno mogu da izlože društva neočekivanim i znatnim rizicima.

U Srbiji, karakteristike slične akcijskim opcijama imaju varanti. Oni su definisani kao hartije od vrednosti koje njihovom imaocu daju pravo na sticanje određenog broja akcija određene vrste i klase, po određenoj ceni, određenog dana ili u određenom periodu.[42] Takođe, odredbama o uslovnom povećanju kapitala obuhvaćena je i mogućnost povećanja do 3% vrednosti osnovnog kapitala radi realizacije prava zaposlenih, direktora i članova odbora društva i s njim povezanog lica na kupovinu akcija društva.[43]

G. Prikupljanje kapitala na međunarodnim tržištima kapitala i inostrane hartije od vrednosti na domaćem tržištu kapitala

Srpska društva mogu prikupljati kapital i na međunarodnim tržištima kapitala. Kotiranje na stranim berzama može doneti različite koristi društvima (niža cena kapitala, veća likvidnost, veći prestiž). Najveća svetska tržišta primenjuju više standarde korporativnog upravljanja od srpskih tržišta. Najpopularnija tržišta su u SAD, Velikoj Britaniji i kontinentalnoj Evropi, koja verovatno imaju neke od najrigoroznijih standarda upravljanja na svetu. Za domaća društva to istovremeno znači i obavezu da ispune visoke standarde korporativnog upravljanja za ulazak na tržišta i opstanak na njima.

Za društva postoje dva glavna načina da postanu prisutna na međunarodnim tržištima hartija od vrednosti. Ona mogu da: 1) direktno izdaju hartije od vrednosti; ili 2) izdaju depozitne potvrde. Depozitne potvrde su ugovori sa stranim finansijskim institucijama, u skladu s kojima se trguje potvrdama umesto akcijama. Depozitne potvrde su sve popularniji oblik dolaženja do stranog kapitala. Depozitne potvrde se koriste kako bi njihovim imaocima pružile mogućnost oslanjanja na srpsko pravo koje im je poznato. Depozitne potvrde doprinose i povećanju likvidnosti akcija društva koje ih je emitovalo.

Postoje različite vrste depozitnih potvrda, zavisno od tržišta na kojem se njima trguje. Američke depozitne potvrde (ADR) u opticaju su na tržištima u SAD, evropske depozitne potvrde (EDR) u opticaju su na evropskim tržištima, a globalne depozitne potvrde (GDR) u opticaju su na oba tržišta.

Izdavanje depozitnih potvrda dogovara se s konkretnim bankama kao deo ugovora koji omogućava deponovanje akcija društva kod te banke. Depozitne potvrde su popularne među investitorima u stranim zemljama zbog dodatnog kredibiliteta koji im daju banke emitenti i zbog toga što je investicija *de facto* domaća investicija. Depozitne potvrde pružaju veći broj prednosti nad direktnim emisijama:

- lakše je ispuniti uslove ugovora nego uslove za kotaciju;
- depozitne potvrde su jeftinije od kotacije; i
- plasman depozitnih potvrda često je jednostavniji od izdavanja akcija na stranim berzama, naročito ako društvo nije poznato na stranom tržištu.

Najbolja praksa:

Depozitne potvrde imaju posledice po investitore u vezi s korporativnim upravljanjem. Na osnovu akcija najčešće glasa banka u kojoj su deponovane, a ne imaoci depozitne potvrde. Ova činjenica mogla bi biti i prednost. Banke mogu da spoje glasove mnogih akcionara i da tako budu efikasnije u vršenju uticaja na društva. S druge strane, to može biti i mana, jer investitor ne može da nametne svoje mišljenje. Pored toga, posrednici po običaju glasaju u skladu s predlozima organa upravljanja. Usluge depozitnih banaka stvaraju još jedan sloj odnosa između društva i krajnjeg investitora, i mogu dovesti do stvaranja dodatnih troškova. Stoga depozitne potvrde, kao i bilo koji drugi instrument investiranja, iziskuju pažljivu procenu kako sa stanovišta izdavalaca, tako i investitora.

Učešće hartija od vrednosti stranih pravnih lica i inostranih hartija od vrednosti na domaćem tržištu kapitala, naročito kada je reč o izdavaocima čija matična tržišta poznaju više standarde korporativnog upravljanja, može dati kvalitetan doprinos njegovom unapređenju u domaćem okruženju, prvenstveno kroz težnju domaćih izdavalaca da ih u tržišnoj utakmici dostignu i na taj način obezbede bolji rejting u očima potencijalnih investitora.

Napomene:

1 ZTK. čl. 39.
2 ZTK, čl. 68.
3 ZTK, čl. 40.
4 ZTK, čl. 9.
5 ZPD, čl. 248.
6 ZPD, čl. 250.
7 ZPD, čl. 258.
8 ZPD, čl. 262.
9 ZPD, čl. 263.
10 Akcionari se ne moraju neizostavno suprotstavljati razvodnjavanju. Oni mogu da prihvate izvestan stepen razvodnjavanja kao potrebnu cenu za postizanje ciljeva društva. U uporednoj praksi čest je primer izdavanje akcijskih opcija kao deo programa stimulativnih naknada. Cena razvodnjavanja je verovatno manja od koristi koje postiže visokomotivisana radna snaga.
11 Istovremeno, regulatori tržišta ne smeju da guše preduzetničku inicijativu ili rast društava. Društva su generatori bogatstva svake privrede, a detaljna regulativa obično povlači za sobom brojne troškove. Izazov za zakonodavca je da razvije inteligentne propise koji ostvaruju njegove ciljeve dok privredi i društvu nameću minimalnu visinu troškova.
12 Javno društvo je izdavalac hartija od vrednosti koji je 1) izvršio javnu ponudu hartija od vrednosti u skladu s prospektom čije je objavljivanje odobrila Komisija za hartije od vrednosti Republike Srbije ili 2) čije su hartije od vrednosti uključene u trgovanje na regulisanom tržištu, odnosno MTP-u u Republici Srbiji (ZTK, čl. 2, tačka 43).
13 ZTK, čl. 262.
14 ZTK, čl. 11, 12. i 13.
15 Izuzev u slučaju uslovnog povećanja kapitala, ovo je istovremeno i odluka o povećanju kapitala. Kod uslovnog povećanja kapitala, u prvom koraku donosi se odluka o uslovnom povećanju kapitala, a izdavanje akcija se vrši u postupku realizacije njihovog upisa i, ako je primenjivo, uplate.
16 Ovaj korak u postupku izdavanja akcija razlikuje se zavisno od toga da li je reč o unosu novih uloga, uslovnom povećanju kapitala ili povećanju osnovnog kapitala iz neto imovine društva.
17 ZPD, čl. 296, 302. i 307.
18 ZPD, čl. 262, 263.
19 ZTK, čl. 8.
20 ZPD, čl. 294.
21 ZTK 11. i 34.
22 ZTK, čl. 27.
23 ZTK čl. 15.
24 ZTK, čl. 20.
25 ZTK, čl. 16.
26 ZTK, čl. 21.
27 ZTK, čl. 19.
28 ZTK, čl. 27.
29 ZTK, čl. 28. i 29.
30 ZTK, čl. 19 (5).
31 ZTK, čl. 34.
32 ZTK, čl. 35.
33 ZTK, čl. 36.
34 ZPD, čl. 260.
35 ZPD, čl. 263.
36 ZPD, čl. 259.
37 ZTK, čl. 42.
38 ZTK, čl. 43. i 44.
39 Nijedan od ovih razloga nije teorijski objašnjen. Teorija finansija tvrdi da su podele i spajanja u velikoj meri irelevantne. Ipak, mnoga društva razvijenih zemalja i dalje vrše podele i spajanja akcija.
40 ZPD, čl. 257, st. 3–7.
41 ZPD, čl. 257, st. 8–10.
42 ZPD, čl. 262 (2).
43 ZPD, čl. 301.

BELEŠKE

12. Poglavlje

ZNAČAJNE KORPORATIVNE TRANSAKCIJE

12. Značajne korporativne transakcije

Sadržaj

A. VANREDNI PRAVNI POSLOVI – STICANJE I RASPOLAGANJE IMOVINOM VELIKE VREDNOSTI 324

1. Definicija 324
2 Izuzeti pravni poslovi 326
3. Procena vrednosti imovine 326
4. Procedura za odobravanje sticanja i raspolaganja imovinom velike vrednosti 327
5. Prava nesaglasnih akcionara 328
6. Obaveza objavljivanja 329

B. STICANJE KONTROLNOG KAPITAL-UČEŠĆA 330

1. Preuzimanje kontrole 330
2. Prinudni otkup i prinudna prodaja 332
3. Mere odbrane od preuzimanja kontrole 334

C. PRAVNI POSLOVI I RADNJE U KOJIMA POSTOJI LIČNI INTERES 335

1. Lica koja imaju posebne dužnosti prema društvu i povezana lica 335
2. Pravni poslovi i radnje u kojima postoji lični interes 338
3. Odobravanje pravnih poslova i radnji u kojima postoji lični interes 339
4. Identifikovanje pravnih poslova i pravnih radnji u kojima postoji lični interes 341
5. Izuzeci od obaveze odobrenja 342
6. Obaveza objavljivanja 342
7. Ništavost pravnih poslova i pravnih radnji zbog povrede pravila o odobravanju poslova u kojima postoji lični interes 343

Ključna pitanja

Vanredni pravni poslovi:

- ☑ Da li svi članovi odbora društva razumeju pojam vanrednih pravnih poslova? Da li statut društva pored minimalnih zakonskih uslova određuje i dodatne kriterijume za pravne poslove koji treba da se tretiraju kao vanredni? Da li odbor društva pravi razliku između vanrednih pravnih poslova i pravnih poslova koji se vezuju za redovan tok poslovanja akcionarskog društva?
- ☑ Na koji način odbor društva vodi računa da njegovi članovi i akcionari pravilno procene i odobre vanredne poslove? Da li odbor društva angažuje nezavisnog procenjivača za određivanje tržišne vrednosti imovine?
- ☑ Koji se koraci preduzimaju u cilju zaštite prava akcionara koji ne odobravaju vanredne pravne poslove?
- ☑ Da li društvo pravilno objavljuje informacije o vanrednim pravnim poslovima?

Sticanje kontrolnog kapital-učešća:

- ☑ Da li je društvo ikada učestvovalo u preuzimanju kontrolnog kapital-učešća? Kako odbor društva obezbeđuje zaštitu prava manjinskih akcionara u postupku preuzimanja kontrole?
- ☑ Da li odbor društva preduzima odgovarajuće mere kako bi informisao akcionare o prednostima i manama uspešnog preuzimanja? Da li je odbor društva preduzeo neke mere odbrane od preuzimanja, a ako jeste zašto je to učinio?
- ☑ Da li odbor društva vodi računa o obavezi kontrolnog akcionara da uputi obaveznu javnu ponudu svim ostalim akcionarima ciljnog društva po pravičnoj ceni?
- ☑ U čemu je razlika između prinudnog otkupa i prinudne prodaje? Koji su uslovi za njihovo sprovođenje?

Pravni poslovi sa povezanim licima:

- ☑ Da li odbor društva obezbeđuje da povezana lica pravilno obelodanjuju svoj lični interes u pravnim poslovima s društvom? Da li se lica koja imaju lični interes uzdržavaju od učestvovanja u raspravi i glasanju o odobravanju tog pravnog posla?
- ☑ Da li odbor društva obezbeđuje poštovanje svih zakonskih uslova za odobravanje pravnih poslova i radnji u kojima postoji lični interes? Koju ulogu imaju nezavisni članovi odbora društva u odobravanju ovih pravnih poslova i radnji?
- ☑ Da li odbor društva preduzima odgovarajuće mere za objavljivanje informacija o pravnim poslovima i radnjama s povezanim licima i o povezanim licima?
- ☑ Da li su svi članovi odbora društva upoznati sa svojim obavezama i odgovornostima u vezi s odobravanjem pravnih poslova i radnji u kojima postoji lični interes?

Akcionari su zakonski zaštićeni kada društvo zaključuje vanredne pravne poslove, učestvuje u preuzimanjima kontrole i/ili zaključuje pravne poslove s povezanim licima. Takva zaštita je suštinski važna zbog uticaja koji ove transakcije mogu imati na vrednost društva, cenu njegovih akcija i imovinska prava akcionara. I pored toga, upravo kod ovih vrsta transakcija u praksi su česte zloupotrebe korporativnog upravljanja. Na primer, strukture vlasnika su obično netransparentne, zbog čega je onemogućeno identifikovanje povezanih lica u nekom pravnom poslu. U međuvremenu, insajderi nastavljaju da razvijaju složene i sofisticirane tehnike pomoću kojih izvlače sredstva i dobit iz društva, a koriste i korporativne mogućnosti društva za lične potrebe.

Zaštita akcionara je pod ovim okolnostima izrazito značajna, a veliku pažnju joj posvećuje i ZPD, što će detaljno biti opisano u ovom poglavlju.

A. Vanredni pravni poslovi – sticanje i raspolaganje imovinom velike vrednosti

1. Definicija

U Srbiji, vanredni pravni poslovi u prvom redu obuhvataju poslove regulisane u ZPD-u pod naslovom „Sticanje i raspolaganje imovinom velike vrednosti". ZPD definiše i uređuje sticanja imovine velike vrednosti i raspolaganja njome. Osim toga, društva imaju pravo da odrede i dodatne kriterijume za definisanje ovih pravnih poslova koji se mogu sprovesti samo uz prethodno, ili naknadno, odobrenje SA.

Pravni posao (ili više povezanih pravnih poslova) predstavlja sticanje i/ili raspolaganje imovinom velike vrednosti kada ispunjava sledeće kriterijume:

a) Priroda pravnog posla i pojam imovine društva

Pod sticanjem imovine velike vrednosti, odnosno raspolaganjem imovinom velike vrednosti smatra se sticanje imovine velike vrednosti, odnosno raspolaganje njome na bilo koji način, uključujući naročito kupovinu, prodaju, zakup, razmenu, uspostavljanje založnog prava i hipoteke, zaključenje ugovora o kreditu i zajmu, davanje jemstva i garancija, i preduzimanje bilo koje druge radnje kojom nastaje obaveza za društvo.[1]

Pojam imovine obuhvata stvari i prava, uključujući i nepokretnosti, pokretne stvari, novac, udele u društvima, hartije od vrednosti, potraživanja, industrijsku svojinu i druga prava.[2]

b) Vrednost transakcije

Sticanje imovine velike vrednosti ili raspolaganje njome postoji ako društvo stiče imovinu, odnosno raspolaže njome čija nabavna i/ili prodajna i/ili tržišna vrednost u momentu donošenja odluke o tome predstavlja 30% ili više od knjigovodstvene vrednosti ukupne imovine društva iskazane u poslednjem godišnjem bilansu stanja.[3]

c) Povezani pravni poslovi

Jednim sticanjem imovine velike vrednosti, odnosno raspolaganjem imovinom velike vrednosti smatraće se i više povezanih sticanja odnosno raspolaganja izvršenih u periodu od godinu dana, pri čemu se kao vreme nastanka uzima dan izvršenja poslednjeg sticanja, odnosno raspolaganja.[4]

Faktori koji određuju da li više pravnih poslova treba smatrati jednom celinom mogu obuhvatati različite kriterijume kao što su:

- svrhu pravnog posla;
- tržišne uslove pod kojima su pravni poslovi preduzeti;
- predmet poslovanja društva; i
- dužinu trajanja poslovnog odnosa između društva i njegovog partnera u pravnom poslu.

d) Dodatni kriterijumi statuta društva

Statut društva može da definiše dodatne pravne poslove koje treba tretirati kao sticanja imovine velike vrednosti i raspolaganja njome. Na primer, statut društva može odrediti da se transakcije koje uključuju imovinu s manjim procentom knjigovodstvene vrednosti smatraju vanrednim pravnim poslom. Statut, takođe, može predvideti da se izvesne vrste ugovora (npr. svi ugovori o kreditu ili o zalogama akcija društva) moraju tretirati kao vanredni pravni poslovi, bez obzira na njihovu vrednost. Društvo, međutim, nema pravo da promeni zakonsku definiciju imovine velike vrednosti kako bi se ona ograničila. Na primer, ne može da predvidi da će se samo pravni poslovi koji uključuju imovinu vrednosti preko 35% knjigovodstvene vrednosti imovine društva smatrati sticanjima imovine velike vrednosti i raspolaganjima njome.

Najbolja praksa:

Postoje brojni slučajevi kada pravni poslovi treba da podležu posebnoj proceduri propisanoj za sticanje imovine velike vrednosti i raspolaganje njome, iako su daleko ispod zakonom određenog minimuma od 30%. Na primer, prodaja zavisnog društva velike naftne kompanije, koja poseduje znatna prava na bušenje, može biti takvih dimenzija i od takve strateške važnosti da se treba smatrati sticanjem imovine velike vrednosti ili raspolaganjem imovinom velike vrednosti bez obzira na procenat vrednosti imovine koji predstavlja.

Zakonodavstvo propisuje minimalan standard ponašanja. Dobra je praksa to što statut sadrži odredbe po kojima se „transakcije koje mogu imati znatan uticaj na društvo“ tretiraju kao vanredne (osim transakcija koje se zaključuju u redovnom toku poslovanja).

Preporučuje se, takođe, da se prodaja akcija zavisnog društva, kojom bi društvo izgubilo svoj većinski udeo, smatra vanrednim pravnim poslom.

Kada u jednoj transakciji učestvuju dva društva, svako društvo mora zasebno da primenjuje kriterijume za sticanje imovine velike vrednosti i raspolaganje njome. Ovo znači da bi isti pravni posao mogao biti vanredan za jedno društvo, ali ne i za drugo.

2. Izuzeti pravni poslovi

Sticanjem imovine velike vrednosti ili raspolaganjem imovinom velike vrednosti ne smatra se kupovina ili prodaja imovine koja je izvršena u okviru redovnog poslovanja društva.[5]

Najbolja praksa:

Pod izvesnim okolnostima, društva nisu obavezna da slede postupak odobravanja vanrednih pravnih poslova. Izuzetak treba predvideti kada je vanredan pravni posao:

- izvršilo jednočlano akcionarsko društvo, a akcionar je u isto vreme i generalni direktor društva; ili
- istovremeno i pravni posao s povezanim licima. U ovom slučaju, društvo treba da sledi postupak koji je propisan za odobravanje pravnih poslova s povezanim licima.

3. Procena vrednosti imovine

Važan aspekt prilikom utvrđivanja da li neki pravni posao potpada pod institut sticanja imovine velike vrednosti i raspolaganja njome jeste procena vrednosti imovine uključene u tu transakciju. Vrednost imovine mora da se utvrdi kako bi se ustanovilo koji organ u društvu mora da odobri pravni posao pre njegovog zaključivanja. Odbor društva je nadležan da procenjuje vrednost imovine. Pri tom, odbor društva mora da uporedi knjigovodstvenu vrednost imovine koja je uključena u dati pravni posao s knjigovodstvenom vrednošću imovine društva kao celine. Ovo upoređivanje zavisi od prirode pravnog posla, tj. da li je u pitanju kupovina ili prodaja, što je ilustrovano u Tabeli 1.

Tabela 1: Utvrđivanje vrednosti pravnog posla

Vrsta transakcije	Osnov za procenu vrednosti
Prodaja imovine	Vrednost imovine koja je uključena u pravni posao, a koja je utvrđena u poslednjem finansijskom izveštaju društva.
Kupovina imovine	Kupovna cena imovine koja je uključena u pravni posao.

Najbolja praksa:

Prilikom procene vrednosti imovine odboru društva treba da pomogne nezavisan procenjivač.

Uporedna praksa:

Ako država ili jedinica lokalne samouprave poseduje izvestan procenat akcija s pravom glasa (na primer 2%), odbor društva je obavezan da u procenu vrednosti imovine u vanrednim pravnim poslovima uključi državnu agenciju koja vrši finansijsku kontrolu.

4. Procedura za odobravanje sticanja i raspolaganja imovinom velike vrednosti

Redosled koraka koji se moraju slediti za odobravanje sticanja imovine velike vrednosti i raspolaganja njome rezimirani su u Tabeli 2.

Tabela 2: Odobravanje sticanja imovine velike vrednosti i raspolaganja imovinom velike vrednosti[6]

Korak 1:	Predlog odluke odbora društva
Korak 2:	Sazivanje SA, odnosno uključenje u dnevni red SA predloga odluke
Korak 3:	Odobrenje SA
Korak 4:	Zaključenje pravnog posla

Izvor: IFC, Mart 2004

Obor društva priprema predlog odluke kojom SA odobrava zaključenje vanrednog pravnog posla. Pored predloga odluke, odbor društva mora da sačini i obrazloženje koje sadrži razloge zbog kojih se preporučuje donošenje te odluke,

kao i izveštaj o uslovima pod kojima se stiče imovina velike vrednosti ili raspolaže njome. Kao sastavni deo skupštinskih materijala akcionarima se dostavlja i nacrt ugovora, a u slučaju naknadne saglasnosti tekst ugovora o zaključenju predmetnog pravnog posla[7].

Odluka SA kojom se odobrava pravni posao sticanja imovine velike vrednosti ili raspolaganja njome donosi se tročetvrtinskom većinom glasova prisutnih akcionara s pravom glasa.[8]

Najbolja praksa:

Pre glasanja, akcionarima treba da se obelodane sledeće informacije o preporučenom vanrednom pravnom poslu:

- strane koje učestvuju u pravnom poslu;
- drugi korisnici pravnog posla (ako postoje);
- cena pravnog posla;
- predmet pravnog posla; i
- svi drugi uslovi i odredbe koji se odnose na vanredni pravni posao.

5. Prava nesaglasnih akcionara

Ako se akcionar ne slaže sa sticanjem imovine velike vrednosti ili raspolaganjem imovinom velike vrednosti, izvršenim u skladu sa zakonom, on može da:

- *Proda svoje akcije.* Praktično, ovo je moguće samo ako su akcije društva likvidne, tj. ako ima zainteresovanih kupaca i ako akcionari mogu da prodaju svoje akcije po pravičnoj ceni; ili
- *Traži otkup akcija delimično ili u celini.* S obzirom na to da odlučivanje skupštine akcionara o odobrenju posla sticanja imovine velike vrednosti i raspolaganja njome, prema ZPD-u, predstavlja jedno od pitanja koje akcionarima s pravom glasa daje pravo na neslaganje i otkup akcija od strane društva, nesaglasni akcionari na zakonom propisan način imaju pravo da od društva traže otkup njihovih akcija po ceni utvrđenoj u skladu sa ZPD-om.[9]

6. Obaveza objavljivanja

Najbolja praksa:

Društva bi u svoje godišnje izveštaje trebalo da uključe najmanje sledeće informacije o vanrednim pravnim poslovima:

- spisak svih vanrednih pravnih poslova koje je društvo zaključilo tokom fiskalne godine;
- spisak pravnih poslova koji se smatraju vanrednim na osnovu definicije u statutu društva; i
- ključne uslove svakog vanrednog pravnog posla.

B. Sticanje kontrolnog kapital-učešća

1. Preuzimanje kontrole

Sticanje kontrolnog kapital-učešća je pravni posao kojim jedno lice (ili grupa povezanih lica) stiče ili namerava da stekne kontrolni paket akcija drugog društva, čime postaje njegov kontrolni akcionar. Prema ZPD-u, pod pojmom kontrole podrazumeva se pravo ili mogućnost jednog lica, samostalno ili s drugim licima koja s njim zajednički deluju, da vrši kontrolni uticaj na poslovanje drugog lica putem učešća u osnovnom kapitalu, ugovora ili prava na imenovanje većine direktora, odnosno članova nadzornog odbora. Smatra se da je određeno lice kontrolni akcionar uvek kada to lice samostalno ili s povezanim licima poseduje većinsko učešće u osnovnom kapitalu društva.[10]

Sticanje kontrolnog kapital-učešća javnom ponudom naziva se i preuzimanje akcionarskog društva.

Najbolja praksa:

Tržište korporativne kontrole, zajedno s tržištima proizvoda, rada i kapitala, posebna je karakteristika tržišne ekonomije. Uopšteno posmatrano, tržište korporativne kontrole zapravo se razvilo kao četvrta vrsta tržišta, na kojem se trgovanje akcijskim kapitalom obavlja u velikom obimu i koje dovodi do promene kontrole nad akcionarskim društvom. Preuzimanja su značajan kontrolni mehanizam u raspodeli korporativne kontrole; ona omogućavaju smenu neefikasnih članova (protiv njihove volje), ali i ostvarivanje sinergijskih efekata između više društava. Osim toga, sama pretnja preuzimanjem utiče na ponašanje onih kojima je povereno upravljanje društvom, tj. disciplinuje ih. Zbog toga, efikasno tržište korporativne kontrole mnogi smatraju važnom komponentom – ako ne i preduslovom – efikasnog sistema upravljanja.

Tokom poslednjih nekoliko decenija, pitanje regulisanja preuzimanja postajalo je sve važnije. U EU, na primer, usvojena je Trinaesta direktiva o javnim ponudama za preuzimanje. Ona ograničava primenu sopstvenih pravila na akcionarska društva čijim se akcijama trguje na organizovanom tržištu, a odvojeno uređuje dobrovoljnu i obaveznu javnu ponudu za preuzimanje. Dobrovoljna ponuda je vrsta javne ponude za sticanje akcija ciljnog društva, koja dovodi do promene u kontroli. Postoje posebna pravila koja se bave sadržinom i načinom objavljivanja takvih ponuda.[11]

Preuzimanja dovode do promene kontrole, poslovne strategije, odlučivanja i, uopšte, do zamene članova odbora društva i visokih rukovodilaca ciljnog društva. Jedna od značajnih ekonomskih koristi preuzimanja jeste potencijalno bolje

korišćenje imovine preuzetog društva, od čega koristi imaju svi akcionari. S druge strane, preuzimanja mogu dovesti do zloupotrebe prava manjinskih akcionara.

Najbolja praksa:

Do promene kontrole može doći na sporazumnoj osnovi preuzimanjem ili spajanjem, kada se dogovore akcionari i rukovodioci društava koja u tome učestvuju. Kontrola, međutim, može da pređe u druge ruke i na nimalo prijateljski način, tj. ukoliko članovi odbora društva i izvršni direktori ciljnog društva pokušaju da spreče preuzimanje. Negativne implikacije promene kontrole ne odnose se samo na mogućnosti zloupotrebe pre promene (na primer, javne ponude u dva koraka, tokom kojih društvo sticalac nudi različite cene različitim grupama akcionara) već i na probleme posle promene s kojima bi manjinski akcionari mogli da se suoče (na primer, promena politike dividendi ili povećanje naknade izvršnih rukovodilaca na štetu interesa manjinskih akcionara).

U slučaju dobrovoljne promene kontrole, akcionari se izjašnjavaju i izričito saglašavaju sa svim posledicama. Ukoliko do toga ne dođe, članovi odbora društva i izvršni rukovodioci nesumnjivo imaju više mogućnosti da pruže otpor promenama kontrole koje povećavaju vrednost, jer se to sukobljava s njihovim ličnim interesima. Istovremeno, ako pokušaj prisilnog preuzimanja uspe, manjinski akcionari koji se nisu slagali s promenom kontrole mogu se naći u situaciji da budu izloženi riziku štetnih posledica nastalih zloupotrebom položaja novog kontrolnog akcionara.

U Srbiji su preuzimanja regulisana posebnim Zakonom o preuzimanju akcionarskih društava iz 2006. godine (sa izmenama iz 2009). Ovaj zakon reguliše uslove i postupak za preuzimanje akcionarskih društava sa sedištem u Republici Srbiji čijim se akcijama trguje na organizovanom tržištu hartija od vrednosti u Srbiji.[12] Obavezna primena odredaba ovog zakona vezana je za direktno ili indirektno sticanje učešća u kapitalu ovih društava koje prelazi 25% od ukupnog broja glasova akcija s pravom glasa. Kako se, međutim, ovaj zakon oslanja na odredbe zakona koji uređuje privredna društva i tržište kapitala, u narednom periodu realno je očekivati njegove izmene i dopune u pravcu usaglašavanja s navedenim propisima koji su doneti u 2011. godini. Iz tog razloga, u ovom poglavlju pitanja preuzimanja akcionarskih društava javnom ponudom razmatraju se uglavnom iz ugla evropske regulative i pravila uporedne prakse, dok je upućivanje na domaće propise ograničeno na odredbe ZPD-a.

Praksa društava u Srbiji:

Javne ponude za preuzimanje danas su od naročitog interesa za mnoga srpska društva, s obzirom na aktuelan talas integracija koji se dešava u mnogim sektorima. Konkretnije, manja uspešna društva i njihovi (manjinski) akcionari često postaju predmet zloupotreba velikih društava preko prisilnih preuzimanja. U mnogim slučajevima, međutim, preuzimanja se ne vrše preko tipičnih tržišnih mehanizama (npr. davanjem javne ponude akcionarima) već preko prodaje paketa akcija. Štaviše, koriste se izvesni nezakoniti metodi da se ponište rezultati privatizacije, kako bi se zaobišla procedura preuzimanja kontrole javnom ponudom, na primer, sumnjive parnice koje parališu društvo i često ga dovode do ivice stečaja. U ovakvim slučajevima, uloga sudskih organa, KHOV-a i drugih organa za sprovođenje zakona postaje naročito važna u zaštiti društava i akcionara.

Najbolja praksa:

Preuzimanje kontrole obično uključuje takozvanu kontrolnu premiju, koju sticalac kontrole plaća akcionarima. Prema nekim mišljenjima ravnopravan tretman akcionara treba da dovede i do deljenja kontrolne premije. Otuda i Trinaesta direktiva EU zahteva da obavezna ponuda bude jednaka najvišoj ceni koja je plaćena u toku sticanja kontrole. Srbija je usvojila sličan pristup.

2. Prinudni otkup i prinudna prodaja

Najbolja praksa:

Pored pravila o obaveznoj javnoj ponudi, uporedna moderna zakonodavstva predviđaju dopunski mehanizam zaštite akcionara, prinudnu kupovinu.[13] Prinudna kupovina dozvoljava manjinskim akcionarima da prinude kontrolne akcionare (obično one sa 90–95% osnovnog kapitala) da kupe sve njihove akcije. Prinudna kupovina ima pandan u odgovarajućem pravu kontrolnog akcionara da prinudi manjinske akcionare na izlazak, tzv. pravo istiskivanja manjinskih akcionara, ako ima 90–95% osnovnog kapitala društva.

Srbija poznaje i pravo na prinudni otkup i pravo na prinudnu prodaju akcija. Oba ova prava regulisana su odredbama ZPD-a.

a) Prinudni otkup akcija (Pravo istiskivanja)

Pravo istiskivanja u osnovi se odnosi na pravo većinskog akcionara u društvu da prinudi manjinske akcionare da mu prodaju svoje akcije. Prema ZPD-u, na predlog akcionara koji ima akcije koje predstavljaju najmanje 90% osnovnog kapitala društva i koji ima najmanje 90% glasova svih akcionara koji poseduju obične akcije, (otkupilac) skupština donosi odluku o prinudnom otkupu svih akcija preostalih akcionara društva. Akcije koje poseduju lica povezana sa otkupiocem smatraju se akcijama koje ima otkupilac, pod uslovom da su ta lica povezana sa otkupiocem u periodu od najmanje godinu dana pre donošenja odluke o prinudnom otkupu. Statutom se može predvideti da prinudni otkup ovog člana nije dopušten ili se može propisati veći procenat učešća otkupioca u osnovnom kapitalu društva kao uslov za prinudni otkup.[14]

Pravo na prinudni otkup Zakon o privrednim društvima poznaje za sva akcionarska društva bez obzira na način na koji je većinski akcionar stekao učešće u kapitalu koje predstavlja osnov za realizaciju ovog prava. Način sticanja, međutim, može biti od značaja za utvrđivanje cene po kojoj se vrši otkup akcija. S tim u vezi, osnovno pravilo je da se u slučaju prinudnog otkupa akcionarima isplaćuje najviša od tri vrednosti: knjigovodstvene, tržišne ili procenjene vrednosti utvrđene u skladu s pravilima propisanim ZPD-om.[15]

Izuzetak od navedenog pravila o utvrđivanju cene po kojoj se vrši otkup akcija postoji u slučaju kada je većinski akcionar pravo na prinudni otkup stekao:

(1) putem dobrovoljne ponude za preuzimanje, upućene svim akcionarima za sve njihove akcije, u kojoj je stekao najmanje 90% akcija koje su bile predmet ponude; ili
(2) putem obavezne ponude za preuzimanje.

U ovim slučajevima većinski akcionar ima pravo da u roku od tri meseca od dana isteka ponude za preuzimanje prinudni otkup sprovede po ceni iz ponude za preuzimanje.[16]

b) Prinudna kupovina

Prinudna kupovina se odnosi na pravo manjinskog akcionara da prinudi većinskog akcionara da kupi njegove akcije. Ovo pravo se smatra pandanom pravu istiskivanja koje je dato većinskim akcionarima. Prema ZPD-u, institut prinudne kupovine takođe nije vezan za način sticanja većinskog učešća u kapitalu društva, već daje mogućnost manjinskim akcionarima da od akcionara koji je stekao 90% učešća u kapitalu društva u određenim rokovima i na određeni način zahtevaju otkup njihovih akcija. Cena po kojoj se u ovom slučaju akcije manjinskih akcionara prodaju većinskom akcionaru određuje se shodnom primenom pravila o utvrđivanju cene akcija kod prinudnog otkupa akcija.[17]

3. Mere odbrane od preuzimanja kontrole

Postoje brojni legitimni razlozi za protivljenje preuzimanju. Potencijalni sticaoci možda nemaju verodostojne planove poslovanja ili je ponuđena cena preniska. Činjenica je, međutim, da se članovi odbora društva i izvršni rukovodioci često protive preuzimanjima iz straha da će izgubiti posao.

Najbolja praksa:

Vodeći princip koji odbor društva treba da sledi jeste taj da društva nikada ne usvajaju mere odbrane od preuzimanja kontrole na štetu prava i interesa akcionara. Postoje različite mere odbrane od preuzimanja, koje stoje na raspolaganju u različitim pravnim sistemima. Primena mera odbrane zavisi od nacionalnog zakonodavstva i stavova sudske prakse. Defanzivne mere mogu biti prethodne (usvojene pre pokretanja postupka preuzimanja) ili naknadne (usvojene u toku trajanja postupka preuzimanja). Neke od najpoznatijih mera su: „otrovne pilule", „prodaja krunskog dragulja", „zlatni padobrani", „greenmail", „lock-up" sporazumi, „pac-man" odbrana, prodaja akcija „belom štitonoši" i odbrana pronalaženjem „belog viteza".

Odbor društva ne treba da izdaje dodatne akcije, zamenljive hartije od vrednosti ili hartije od vrednosti koje imaocima daju pravo da kupe akcije društva tokom trajanja postupka preuzimanja kontrolnog paketa akcija (čak i ako je to pitanje odobreno statutom društva).

C. Pravni poslovi sa povezanim licima (sukob interesa)

Pravni poslovi i radnje u kojima postoji lični interes uključuju insajdere, poput članova odbora društva, izvršne direktore, velike akcionare ili lica povezana s njima. Neki pravni poslovi i radnje s ovim licima i njima povezanim licima imaju legitimnu svrhu i mogu biti povoljni za društvo. Bez obzira na to, ovi pravni poslovi i radnje lako se zloupotrebljavaju i mogu smanjiti vrednosti društva i prava akcionara, zbog čega su predmet naročite pažnje zakonodavca i dobre prakse korporativnog upravljanja. Zakonodavstvo propisuje detaljan postupak koji bi trebalo da obezbedi da pravni posao ili pravna radnja u kojoj postoji lični interes bude povoljan za društvo. Ovo se u prvom redu postiže kroz obaveze njihovog prijavljivanja i odobravanja od strane nadležnih organa društva.

1. Lica koja imaju posebne dužnosti prema društvu i povezana lica

Pre sagledavanja pojma pravnog posla ili radnje gde postoji lični interes, neophodno je prethodno sagledati pojam povezanih lica i lica koja imaju posebne dužnosti prema društvu.

Lica koja imaju posebne dužnosti prema društvu, prema ZPD-u, prikazana su na Slci 2.

Slika 2: Lica koja imaju posebne dužnosti prema društvu

ZPD posebno uređuje i pitanja povezanih lica. Prema odredbama ovog zakona,[18] povezanim licem u odnosu na određeno fizičko lice smatra se:

- njegov krvni srodnik u pravoj liniji, krvni srodnik u pobočnoj liniji zaključno s trećim stepenom srodstva, supružnik i vanbračni partner ovih lica;
- njegov supružnik i vanbračni partner i njihovi krvni srodnici zaključno s prvim stepenom srodstva;
- njegov usvojilac ili usvojenik, kao i potomci usvojenika;
- druga lica koja s tim licem žive u zajedničkom domaćinstvu.

Povezanim licem u odnosu na određeno pravno lice smatra se:

- pravno lice u kojem to pravno lice poseduje značajno učešće u kapitalu, ili pravo da takvo učešće stekne iz konvertibilnih obveznica, varanata, opcija i slično;
- pravno lice u kojem je to pravno lice kontrolni član društva (kontrolisano društvo);
- pravno lice koje je zajedno s tim pravnim licem pod kontrolom trećeg lica;
- lice koje u tom pravnom licu poseduje značajno učešće u kapitalu, ili pravo da takvo učešće stekne iz konvertibilnih obveznica, varanata, opcija i slično;
- lice koje je kontrolni član tog pravnog lica;
- lice koje je direktor, odnosno član organa upravljanja ili nadzora

Najbolja praksa:

Spisak lica koje Zakon o privrednim društvima definiše kao povezana ne obuhvata ključne rukovodioce društva na kontrolnim položajima. Na primer, zakonskom definicijom nisu obuhvaćeni šefovi računovodstva ni direktori predstavništava i filijala, sem ako ta lica istovremeno ne sede i u izvršnom odboru ili su zastupnici društva. ZPD, međutim, ostavlja mogućnost društvima da svojim statutom utvrde širi krug lica koja imaju posebne dužnosti prema društvu.[19] U tom smislu, društva koja žele da slede dobru praksu korporativnog upravljanja trebalo bi da svojim statutom prošire spisak lica koja imaju posebne dužnosti prema društvu, a koja samim tim zajedno s njima povezanim licima podležu i obavezi odobrenja poslova i radnji u kojima postoji lični interes.

OECD principi korporativnog upravljanja daju opštu definiciju povezanih lica, uključujući i društva pod zajedničkom kontrolom, značajne akcionare i članove njihovih porodica i poslovne partnere, kao i ključno osoblje upravljačke strukture društva.[20]

Međunarodni računovodstveni standard (MRS) broj 24.9 daje detaljniju definiciju, pa se tako lica smatraju povezanima ako jedno lice ima sposobnost da kontroliše drugo lice ili da vrši znatan uticaj ili zajedničku kontrolu nad drugim licem u donošenju odluka.[21] Lice je povezano s nekim društvom:

1. ako to lice neposredno ili posredno, preko jednog ili više posrednika:
   - kontroliše to društvo, ili je kontrolisano od strane njega ili je pod zajedničkom kontrolom s njim (ovo obuhvata matična društva, zavisna društva i sestrinska zavisna društva);
   - ima interes u društvu koji mu daje znatan uticaj nad tim društvom; ili
   - ima zajedničku kontrolu nad tim društvom;
2. ako se smatra saradnikom (što je definisano u MRS 28 Ulaganja u saradnike) tog društva;
3. ako učestvuje u zajedničkom poduhvatu u kojem je to društvo učesnik (videti: MRS 31 Interesi u zajedničkim poduhvatima);
4. ako je član ključnog osoblja uprave društva ili njegovog matičnog društva;
5. ako je blizak član porodice bilo kog fizičkog lica pomenutog pod (1) ili (4);
6. ako je društvo koje neposredno ili posredno kontroliše, zajednički kontroliše, ili nad kojim ima znatan uticaj bilo koje fizičko lice pomenuto pod (4) ili (5), ili za koga je znatna glasačka moć u tom društvu u rukama tog lica; ili
7. ako ima usvojen plan naknada po okončanju radnog odnosa u korist zaposlenih tog društva ili bilo kog lica koje je povezano lice tog društva.

Istovremeno, MRS 24.11 određuje koja se lica ne smatraju povezanim:

- dva društva samo zato što imaju zajedničkog člana upravnog odbora ili ključnog rukovodioca;
- dva učesnika koji dele zajedničku kontrolu nad zajedničkim poduhvatom;
- lica koja obezbeđuju finansiranje, sindikati, javna komunalna preduzeća, ministarstva i agencije tokom svog uobičajenog poslovanja s društvom; i
- pojedinačan kupac, dobavljač, davalac franšize, distributer ili generalni zastupnik s kojim društvo obavlja značajan obim poslova samo zbog rezultujuće ekonomske zavisnosti.

Saopštenje br. 57 Odbora za finansijske računovodstvene standarde (FASB) konačno definiše povezana lica kao bliska lica društva, fondove u korist zaposlenih, vlasnike i njihove članove porodice, upravu i druge velike akcionare ili lica koja utiču na politiku društva.

2. Pravni poslovi i radnje u kojima postoji lični interes

ZPD poznaje obavezu prijavljivanja i odobrenja poslova u kojima postoji lični interes. U tom smislu, lica koja imaju posebne dužnosti prema društvu u obavezi su da odbor društva obaveste o postojanju njihovog ličnog interesa ili interesa s njima povezanog lica u pravnom poslu koji društvo zaključuje ili pravnoj radnji koju društvo preduzima. Prema ZPD-u, smatraće se da postoji lični interes lica koje ima posebne dužnosti prema društvu u slučaju:

- zaključivanja pravnog posla između društva i tog lica (ili s njim povezanog lica), ili
- pravne radnje (preduzimanje radnji u sudskim i drugim postupcima, odricanje od prava i slično) koju društvo preduzima prema tom licu (ili prema s njim povezanim licem), ili
- zaključivanja pravnog posla između društva i trećeg lica, odnosno preduzimanja pravne radnje društva prema trećem licu, ako je to treće lice s njim (ili s njim povezanim licem) u finansijskom odnosu i ako se može očekivati da postojanje tog odnosa utiče na njegovo postupanje, ili
- zaključivanja pravnog posla, odnosno preduzimanja pravne radnje društva iz koje treće lice ima ekonomski interes, ako je to treće lice s njim (ili s njim povezanim licem) u finansijskom odnosu i ako se može očekivati da postojanje tog odnosa utiče na njegovo postupanje.

Mini-slučaj 1:

Društvo (X) namerava da zaključi ugovor s društvom (Y), kojim se društvo (Y) obavezuje da će prodavati proizvode društva (X) preko interneta. (A) je član odbora društva (X), a takođe je i generalni direktor društva (Z), koje će dobijati poseban popust na proizvode društva (Y), koji se prodaju društvu (Z) ako se zaključi ugovor između društva (X) i društva (Y). U tom pravnom poslu između društva (X) i društva (Y) lice (A) se smatra povezanim licem koje je korisnik pravnog posla. Ugovor će biti pravni posao u kome postoji lični interes za društvo (X) i biće neophodno pribavljanje odobrenja. Istovremeno, to nije pravni posao u kome postoji lični interes za društvo (Y)..

Kao što je ilustrovano u Mini slučaju 1, važno je zapaziti da isti pravni posao može da bude pravni posao u kome postoji lični interes za jedno društvo, a da ne bude za drugo. U ovom slučaju, samo jedno društvo mora da pribavi odobrenje pravnog posla.

Najbolja praksa:

Pravni poslovi u kojima postoji lični interes česti su u kontekstu grupa društava, na primer, kod odnosa matično društvo – zavisno društvo. Ako jedno društvo dominira nad drugim postoji rizik da će matično društvo koristiti zavisno društvo za sopstvene poslovne ciljeve, ne vodeći računa o dugoročnoj finansijskoj održivosti zavisnog društva. U ovim slučajevima, poverioci i akcionari zavisnog i matičnog društva izlažu se riziku – često bez njihovog znanja.

- Rizik za poverioce na nivou zavisnog društva očigledan je. Rizik je, međutim, prisutan i na nivou matičnog društva, jer insolventnost zavisnog društva može da nanese veliku štetu matičnom društvu.
- Akcionari se takođe izlažu riziku, mada je položaj akcionara na nivou zavisnog društva slabiji. S jedne strane, akcionari na nivou zavisnog društva često imaju koristi od toga što su deo poslovanja matičnog društva. S druge strane, oni možda moraju da doprinose dobrobiti matičnog društva na sopstvenu štetu.

3. Odobravanje pravnih poslova i radnji u kojima postoji lični interes

Zaključivanje pravnog posla, odnosno preduzimanje pravne radnje u kojoj postoji lični interes odobrava se prema sledećim pravilima:

(1) ako postoji lični interes direktora, običnom većinom glasova svih direktora koji nemaju lični interes, odnosno od strane nadzornog odbora ukoliko je upravljanje društvom dvodomno;

(2) ako postoji lični interes člana nadzornog odbora, odnosno akcionara, običnom većinom glasova svih članova nadzornog odbora koji nemaju lični interes, odnosno običnom većinom prisutnih akcionara koji nemaju lični interes.

Ako u predmetnom poslu ne postoji kvorum za glasanje zbog broja članova odbora direktora koji nemaju lični interes, ili ako se zbog jednake podele glasova članova odbora direktora, odnosno nadzornog odbora odluka ne može doneti, predmetni posao odobrava SA običnom većinom glasova prisutnih akcionara koji nemaju lični interes u tom poslu. Statutom društva može se odrediti da odobrenje ovih poslova i pravnih radnji uvek daje SA.

O odobrenom pravnom poslu ili pravnoj radnji odbor društva je obavezan da obavesti SA na prvoj narednoj sednici. Ovo obaveštenje mora sadržati detaljan opis pravnog posla, kao i prirode i obima ličnog interesa.

Najbolja praksa:

Postoje različiti načini regulisanja pravnih poslova u kojima postoji lični interes. U nekim sistemima postoje izričite zabrane članovima odbora društva da zaključuju izvesne pravne poslove koji se smatraju štetnim za dotično društvo. Prednost ovog prvog pristupa jasna je: svi učesnici znaju gde su granice. Neće biti sofisticiranih analiza radi iznalaženja mogućnosti zaobilaženja zabrane. Mana je nedostatak fleksibilnosti ovog pravila: kada zakon sadrži izričitu zabranu onda se ne mogu zaključiti ni ekonomski korisni pravni poslovi. Pored toga, lica mogu da čine velike napore da zaobiđu to pravilo.

U nekim pravnim sistemima bilo je poziva da se promeni pristup i da se koriste kriterijumi pravičnosti.

Izgleda da je Srbija izabrala treću opciju koja je prisutna i u razvijenim zakonodavstvima – propisuje se poseban postupak odobravanja ovih pravnih poslova i radnji.

Najbolja praksa:

Bez obzira na to koje telo odobrava ove pravne poslove ili pravne radnje, odluka mora da sadrži informacije o:

- stranama koje učestvuju u pravnom poslu;
- drugim korisnicima pravnog posla ili pravne radnje (ako ih ima);
- vrednostima pravnog posla i pravne radnje;
- imovini i uslugama koje su uključene u taj pravni posao ili pravnu radnju; i
- svim drugim značajnim uslovima i odredbama koji se odnose na pravni posao.

4. Identifikovanje pravnih poslova i pravnih radnji u kojima postoji lični interes

Bilo koji pravni posao ili pravna radnja u kojima postoji lični interes treba da budu pravilno odobreni pre nego što se zaključe, odnosno preduzmu. U praksi, međutim, ova se procedura ne sledi uvek. Za to postoje različiti razlozi, uključujući činjenicu da odbor društva i akcionari možda uvek ne znaju da li je u pitanju ovakav pravni posao, odnosno pravna radnja, naročito kada su insajderi prikrili svoju povezanost i lični interes. U takvim slučajevima, neizvršni i nezavisni članovi odbora društva igraju vodeću ulogu u identifikovanju i otkrivanju ovih okolnosti. Pravljenje spiska povezanih lica i njihovog položaja u pravnom poslu samo je jedan aspekt, čije sprovođenje otežava činjenica da je većina vlasničkih struktura i dalje netransparentna. Značaj ovih pravnih poslova drugo je važno pitanje. Zaista, iako se priroda nekih transakcija s povezanim licima može lako identifikovati, druge su strukturirane na složen način, uključujući komplikovane off-shore kombinacije.

Najbolja praksa:

Sastav i iskustvo odbora društva u velikoj meri će odrediti uspeh u identifikovanju pravnih poslova u kojima postoji lični interes. U ovom pogledu će ključnu ulogu sigurno igrati neizvršni, nezavisni članovi odbora društva. Ključnu sporednu ulogu ima eksterni revizor, a odbor društva i komisija za reviziju treba da obezbede da eksterni revizor društva koristi celokupan spektar revizorskih postupaka kako bi procenio poslovanje rukovodilaca i članova organa upravljanja u sopstvenu korist. Na primer, Izveštaj Američkog instituta ovlašćenih računovođa (AICPA) o Standardu revizije br. 45, AU Sec. 334 (2001) izlaže kriterijume za identifikovanje značajnih pravnih poslova, kao što su beskamatne pozajmice, prodaja imovine koja odstupa od procenjene vrednosti, pravni poslovi u naturi i krediti bez preciziranih rokova otplate.

5. Izuzeci od obaveze odobrenja

Društva u Srbiji nisu obavezna da poštuju postupak odobrenja pravnog posla, odnosno pravne radnje u kojima postoji lični interes u slučaju:[22]

(1) postojanja ličnog interesa jedinog akcionara društva;
(2) postojanja ličnog interesa svih akcionara društva;
(3) upisa, odnosno kupovine akcija po osnovu prava prečeg upisa, odnosno prava preče kupovine akcionara društva;
(4) pribavljanja sopstvenih akcija od strane društva, ako se to pribavljanje vrši u skladu sa odredbama ZPD-a koje se odnose na sopstvene akcije ili zakona kojim se uređuje tržište kapitala.

Uporedna praksa:

U nekim zemljama spisak izuzetaka je širi i on obuhvata sledeće:

- pravni posao zaključuje društvo koje ima samo jednog akcionara, a on je istovremeno i generalni direktor;
- svi akcionari su povezana lica u pravnom poslu;
- pravni posao je vršenje prava prečeg upisa od strane akcionara;
- uslovi pod kojima se zaključuje pravni posao u znatnoj meri su slični ranijim pravnim poslovima s licem pre no što je takvo lice postalo povezano lice;
- pravni posao je sticanje sopstvenih akcija ili otkup akcija; ili
- pravni posao je reorganizacija putem spajanja, a drugi entitet koji učestvuje u spajanju poseduje više od 75% akcija s pravom glasa društva koje se reorganizuje.

6. Obaveza objavljivanja

Najbolja praksa:

Kompanijski zakoni mnogih zemalja zahtevaju da lica, koja su potencijalno povezana lica, odboru društva, komisiji za reviziju, internom organu nadzora i eksternom revizoru otkrivaju informacije o:

- pravnim licima u kojima oni samostalno ili zajedno sa drugim bliskim licima, poseduju izvestan procenat akcija sa pravom glasa;
- pravnim licima u kojima imaju rukovodeće položaje; i
- predstojećim ili planiranim pravnim poslovima u kojima se oni mogu smatrati povezanim licem.

Osim toga, u otkrivanju pravnih poslova s povezanim licima važan aspekt je otkrivanje stvarnih vlasnika. Ako je identitet stvarnih vlasnika društva prikriven, onda je teško, ako ne i nemoguće, utvrditi da li su strane u pravnom poslu povezane.

Radi zaštite interesa akcionara, članovi odbora društva (naročito nezavisni članovi upravnog odbora) treba da zahtevaju od svih imalaca 5% i više običnih akcija da poštuju relevantne zahteve za objavljivanje.

Društva treba da budu u obavezi da u svoj godišnji izveštaj uključe sledeće informacije o pravnim poslovima s povezanim licima:

- spisak pravnih poslova s povezanim licima koje je društvo zaključilo tokom izveštajne godine;
- značajnije uslove i odredbe svakog pravnog posla s povezanim licima; i
- organ upravljanja koji je odobrio pravni posao s povezanim licima.

Pored toga, propisi o hartijama od vrednosti treba da nalože društvima da objavljuju sledeće informacije o pravnim poslovima s povezanim licima:

- kopije zapisnika sa sednice organa koji daje odobrenje, uključujući informacije o kvorumu i rezultatima glasanja;;
- spisak lica za koje pravni poslovi s njima mogu da se kvalifikuju kao pravni poslovi s povezanim licima, i spisak onih lica za koje je društvo već odobrilo transakcije s njima;
- informacije o povezanim licima pre početka javnog upisa u slučaju javnog poziva za upis; i
- prospekt i tromesečni izveštaji moraju da obezbede informacije o pravnim poslovima s povezanim licima.

Na kraju, zakoni koji uređuju računovodstvo nalažu društvima da objavljuju informacije o poslovima s povezanim licima u svojim računovodstvenim izveštajima.

Obavezu objavljivanja informacija o poslovima s povezanim licima poznaju i domaći propisi. Ove informacije su obavezan deo izveštaja koji su, u skladu sa ZTK-om, javna društva dužna da sačine, dostave nadležnim organima i učine dostupnim javnosti.[23]

7. Ništavost pravnih poslova i pravnih radnji zbog povrede pravila o odobravanju poslova u kojima postoji lični interes[24]

Ako nije pribavljeno odobrenje pravnog posla, odnosno pravne radnje u kojoj postoji lični interes, ili ako nadležnom organu društva prilikom donošenja odluke o odobravanju nisu bile predstavljene sve činjenice od značaja za donošenje takve odluke, društvo može tražiti poništaj tog pravnog posla ili pravne radnje. U praksi ništavost utvrđuje sud u parničnom postupku koji je pokrenulo društvo, odnosno akcionar (i) s pravom na podnošenje ove tužbe u ime društva.

ZPD poznaje važan izuzetak kada neće biti poništen pravni posao ili pravna radnja u kojoj postoji lični interes. Ovo je slučaj kada je u pitanju posao koji je zaključen s trećim licem, odnosno radnja preduzeta prema trećem licu, kao i u slučaju pravnog posla ili radnje iz koje treće lice ima ekonomsku korist, ako to lice u vreme zaključenja pravnog posla, odnosno preduzimanja pravne radnje nije znalo niti moralo znati za postojanje ličnog interesa.

Pored poništaja pravnog posla ili pravne radnje društvo ima pravo da pod uslovima utvrđenim ZPD-om podnese i zahtev za naknadu štete od lica koje ima posebne dužnosti prema društvu, a koje je imalo lični interes u predmetnom poslu ili pravnoj radnji. Pod određenim uslovima ZPD poznaje solidarnu odgovornost za naknadu štete s njima povezanih i trećih lica.

Najbolja praksa:

Društvo može da kodifikuje svoju politiku koja se tiče pravnih poslova i radnji u kojima postoji lični interes statutom društva ili kodeksom korporativnog upravljanja. Što je još važnije, društvo može da kodifikuje dužnost pažnje članova odbora društva, u cilju sprečavanja da društvo zaključuje pravne poslove ako oni imaju lični interes u tom pravnom poslu, a nisu ga otkrili.

Napomene:

1 ZPD, čl. 470 (2).
2 ZPD, čl. 470 (4).
3 ZPD, čl. 470 (1).
4 ZPD, čl. 470 (5).
5 ZPD, čl. 470 (3).
6 ZPD, čl. 471.
7 ZPD, čl. 471 (1, 2, 3).
8 ZPD, čl. 471 (4).
9 ZPD, čl. 474. i 475.
10 ZPD, čl. 62 (5) i (6).
11 Za više informacija videti Trinaestu direktivu EU (Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 april 2004 on takeover bids).
12 Zakon o preuzimanju, čl. 1.
13 Za više informacija o prinudnoj prodaji i kupovini videti Trinaestu direktivu EU.
14 ZPD, čl. 515.
15 ZPD, čl. 516.
16 ZPD, čl. 523.
17 ZPD, čl. 522. i 523.
18 ZPD, čl. 62.
19 ZPD, čl. 61 (2).
20 Videti: Principe korporativnog upravljanja OECD na adresi www.oecd.org.
21 Videti i: internet sajt Odbora za Međunarodne računovodstvene standarde na adresi www.iasb.co.uk.
22 ZPD, čl. 66 (7).
23 ZTK, čl. 50–53.
24 ZPD, čl. 67.

BELEŠKE

13. Poglavlje

OBJAVLJIVANJE INFORMACIJA

13. Objavljivanje informacija

Sadržaj

A. UVODNE NAPOMENE O OBJAVLJIVANJU INFORMACIJA **352**

1. Pojam i suština 352
2. Principi objavljivanja 352
3. Objavljivanje v. transparentnost 354

B. POSLOVNA TAJNA I INSAJDERSKA INFORMACIJA **356**

1. Poverljive informacije (poslovna tajna) 356
2. Insajderska informacija 357
3. Obaveza objavljivanja insajderskih informacija 358
4. Zabrana zloupotrebe insajderske informacije 358

C. OBAVEZNO OBJAVLJIVANJE **361**

1. Objavljivanje u javnim društvima 361
2. Nadzor nad objavljivanjem javnih društava i odgovornost društva 361
3. Finansijski i poslovni rezultati 362
4. Ciljevi društva 366
5. Vlasništvo nad većinskim paketom akcija i pravo glasa 367
6. Informacije o članovima odbora društva i izvršnim rukovodiocima 370
7. Predvidljivi faktori rizika od materijalnog značaja 373
8. Zaposleni i drugi nosioci rizika poslovanja društva 373

D. IZVEŠTAVANJE O KORPORATIVNOM UPRAVLJANJU **374**

E. DOBROVOLJNO OBJAVLJIVANJE **377**

1. Internet sajtovi društva 377
2. Sredstva javnog informisanja 378

Ključna pitanja

- Da li društvo ima utvrđenu politiku objavljivanja informacija? Da li ta politika u potpunosti izražava opredeljenje društva za transparentnost? Da li je politika objavljivanja lako dostupna učesnicima na tržištu i drugim zainteresovanim licima?
- Da li društvo u potpunosti poštuje svoje zakonske obaveze objavljivanja? Koji su sistemi uspostavljeni kako bi se obezbedilo potpuno i blagovremeno objavljivanje informacija od materijalnog značaja?
- Da li su članovi izvršnog odbora i članovi odbora društva u potpunosti svesni posledica netačnog ili nepotpunog objavljivanja informacija? Da li izvršni direktori i članovi odbora društva postupaju na način koji obezbeđuje primenu dobre prakse prilikom objavljivanja informacija?
- Da li je vlasnička struktura društva transparentna?
- Koji koraci se preduzimaju u cilju javnog objavljivanja finansijskog stanja društva na tržištu?
- Da li je objavljivanje informacija pošteno? Da li društvo, na primer, obezbeđuje da svi investitori dobijaju informacije u isto vreme, ne dajući privilegovan tretman određenom broju individualnih ili institucionalnih investitora?
- Da li društvo ima usvojenu politiku o insajderskom trgovanju i da li sprovodi tu politiku? Koji su sistemi uspostavljeni da se upravlja insajderskim i drugim osetljivim informacijama?
- Da li društvo shvata da je u njegovom sopstvenom interesu da vrši dobrovoljna objavljivanja informacija na tržištu? Ako je tako, kako obezbeđuje istinitost ovih informacija, i kako osigurava da njihovo objavljivanje ne bude korišćeno samo u marketinške svrhe?
- Da li društvo zaista razume definiciju komercijalno osetljive informacije? Ili, da li se društvo krije iza zaštita predviđenih za osetljive informacije kako bi tržištima uskratilo važne činjenice od materijalnog značaja?
- Kakvo je objavljivanje informacija društva u poređenju s međunarodnim standardima u pogledu objavljivanja (na primer, u poređenju s Principima korporativnog upravljanja OECD-a)?

Postoje dva osnovna oblika regulacije tržišta: 1) regulacija zasnovana na materijalnim pravilima, i 2) regulacija zasnovana na objavljivanju. Oba regulatorna pristupa pokušavaju da zaštite akcionare i obezbede stabilnost finansijskog tržišta. Regulacija zasnovana na pravilima određuje šta društva mogu da rade a šta ne, i pokušava da usvoji niz propisa koji treba da urede što je moguće veći broj potencijalnih okolnosti u kojima se društvo može naći. Regulacija zasnovana na objavljivanju više se oslanja na tržišne mehanizme „kažnjavanja" i „nagrađivanja" određene vrste korporativnog ponašanja i deo odgovornosti za zaštitu investitora prebacuje na učesnike na tržištu, u skladu s pravilom caveat emptor ili „neka se kupac pazi". Regulacija zasnovana na objavljivanju delimično se zasniva na uverenju da su tržišta bolja u sprečavanju korporativnih zloupotreba nego regulatorni organi i da je objavljivanje efikasna i jeftina zamena za materijalnu regulaciju. U praksi se ova dva pristupa gotovo uvek koriste u međusobnoj kombinaciji, mada je činjenica da se neke zemlje više oslanjaju na objavljivanja a neke manje.

Efikasnost regulacije zasnovane na objavljivanju mora da se uzima s oprezom, naročito u okolnostima u kojima se nalaze srpska društva. Početne godine razvoja finansijskih tržišta u Srbiji bile su, nažalost, opterećene problemima u pogledu insajderskog trgovanja, kao i postojanja kontrolnih akcionara i povezanih lica, koji su slobodno izvlačili sredstva iz društva.

Da bi regulacija zasnovana na objavljivanju efikasno funkcionisala, niz elemenata i podsticaja mora da funkcioniše zajedno. Oni obuhvataju odgovarajuće zakonsko i regulatorno okruženje kombinovano s efikasnim mehanizmima sprovođenja, kao što su regulatori koji proveravaju da li su finansijske informacije pogrešno prikazane i sudovi koji obezbeđuju efikasnu korekciju. Nezavisni eksterni revizori takođe igraju važnu ulogu, jer ulivaju sigurnost tržištima, a isto čine i aktivni i zainteresovani mediji, koji detaljno i stručno ispituju strategije i saopštenja društva. I konačno, od suštinskog je značaja postojanje stručnog i opreznog odbora društva. Široko je prihvaćeno mišljenje da čak ni najbolji sistem objavljivanja ne može da spreči pojedince koji imaju nameru da prevare neko društvo i njegove akcionare. Bez odbora društva koji je jednako netolerantan prema zamagljivanju stanja, objavljivanje informacija ne može da bude potpuno efikasno.

Premda regulacija zasnovana na objavljivanju informacija ne funkcioniše savršeno na finansijskim tržištima u razvoju, poput tržišta u Srbiji, objavljivanje je ipak važno i biće sve značajnije kako srpsko tržište kapitala bude sazrevalo. U širokom spektru objavljivanja informacija, posebna važnost mora se dati finansijskim i poslovnim rezultatima, transakcijama s povezanim licima i vlasničkim strukturama.

A. Uvodne napomene o objavljivanju informacija

1. Pojam i suština

Objavljivanje obezbeđuje pristup informacijama svim zainteresovanim licima, bez obzira na svrhu u koju će dobijene informacije biti korišćene, putem transparentne procedure koja garantuje da se informacije lako pronalaze i dobijaju.

Blagovremeno i tačno objavljivanje od suštinske je važnosti za akcionare, potencijalne investitore, regulatorne organe i druge nosioce rizika poslovanja društva. Pristup informacijama od materijalnog značaja pomaže akcionarima da zaštite svoja prava i povećava sposobnost učesnika na tržištu da donose odgovarajuće ekonomske odluke. Objavljivanje omogućava olakšano vršenje nadzora nad radom organa upravljanja i pojačava njihovu odgovornost prema društvu i akcionarima. Objavljivanje informacija koristi društvima, jer im omogućava da pokažu odgovornost prema akcionarima, da deluju transparentno prema tržištima i da održavaju sigurnost i poverenje javnosti. Dobra politika objavljivanja trebalo bi i da snizi cenu kapitala. Najzad, informacije su korisne i za poverioce, dobavljače, klijente i zaposlene, kako bi oni mogli da procene svoju poziciju, blagovremeno reaguju na promene i oblikuju svoje odnose s društvima.

Snaga odgovarajućeg režima objavljivanja jasno je i rečito izražena u sledećem citatu:

> *„Obaveza objavljivanja informacija može biti moćan regulatorni instrument u kompanijskom pravu. Ona povećava odgovornost za upravljanje društvom i transparentnost upravljanja i vođenja poslova. Sama činjenica da, na primer, upravljačke strukture ili konkretne radnje ili činjenice moraju da budu objavljene, a time i objašnjene, stvara podsticaj za odstupanje od struktura koje nisu u okviru onoga što se smatra najboljom praksom i za izbegavanje radnji kojima se krše fiducijarne dužnosti ili regulatorne obaveze, ili bi mogle biti kritikovane kao potezi koji su van okvira dobre prakse. Za one koji učestvuju u društvima ili posluju s njima, informacije su neophodan element kako bi bili u stanju da procene njihovu poziciju i reaguju na promene koje su za njih relevantne.“*[1]

2. Principi objavljivanja

Sledeća četiri principa na najjednostavniji i najpraktičniji način izražavaju šta predstavlja dobro objavljivanje:

Najbolja praksa:

Dobro objavljivanje treba da bude:

1) redovno i blagovremeno;
2) lako i široko dostupno;
3) tačno i potpuno; i
4) konzistentno, relevantno i dokumentovano.

Principi korporativnog upravljanja OECD-a (Principi OECD-a) sugerišu da se:

> *„…vrši blagovremeno i tačno objavljivanje svih pitanja od materijalnog značaja koja se odnose na akcionarsko društvo, uključujući finansijsko stanje, uspešnost, vlasničku strukturu i upravljanje društvom.“*[2]

Ključni koncept koji je u osnovi OECD-ove preporuke jeste koncept materijalnog značaja informacije. Informacija od materijalnog značaja jeste informacija čije bi izostavljanje ili pogrešno prikazivanje moglo da utiče na ekonomske odluke koje donose korisnici informacije. Materijalni značaj informacije može se definisati i kao karakteristika informacije ili slučaja koja ih čini dovoljno važnim da imaju uticaj na cenu akcija društva.

Primena koncepta materijalnog značaja informacije omogućava društvima da izbegnu isuviše detaljno objavljivanje koje je, u krajnjoj liniji, nebitno za akcionare. Na primer, jasno je da je na papiru šteta u vrednosti od 400.000 dinara (približno 5.000 evra) u jednom velikom društvu čijim se hartijama od vrednosti javno trguje od male važnosti za investitora. S druge strane, ona može da bude od materijalnog značaja za jednu malu štampariju u porodičnom vlasništvu. Stoga je materijalni značaj relativan koncept jer zavisi od konkretnog slučaja. U praksi ga je često teško definisati s velikom preciznošću. Društva i revizori ponekad mogu primeniti izvesne numeričke limite (kao što je, na primer, 5% prihoda) da pojednostave njegovu primenu. Ovi limiti, međutim, mogu poslužiti samo kao polazna tačka za rigorozniju primenu koncepta materijalnog značaja informacije.

Koncept materijalnog značaja informacije poznaju i srpski propisi kojima su pored obaveznih, taksativno nabrojanih informacija, kao sadržaj dokumenta namenjenog informisanju investicione javnosti, utvrđena i sva druga pitanja koja su od značaja za razumevanje pravnog, finansijskog i prinosnog položaja izdavaoca hartija od vrednosti. Na ovaj način se samim kompanijama ostavlja da procene okolnosti kao što su na primer „značajniji sudski sporovi“ ili „značajniji ugovori“ čiju dostupnost treba omogućiti javnosti.[3]

Najbolja praksa:

Principi OECD-a zahtevaju objavljivanje svih informacija od materijalnog značaja iz sledećih oblasti:

- finansijski i poslovni rezultati društva;
- ciljevi društva;
- akcionarska i vlasnička struktura;
- članovi upravnog odbora i ključni izvršni rukovodioci, kao i njihove naknade;
- predvidljivi faktori rizika od materijalnog značaja;
- pitanja od materijalnog značaja koja se odnose na zaposlene i druge nosioce rizika poslovanja društva; i
- strukture i politike korporativnog upravljanja.

Ovaj spisak, iako načelnog karaktera, sveobuhvatan je. Tehnički komitet Međunarodne organizacije komisija za hartije od vrednosti (IOSCO) razvio je detaljnije principe kontinuiranog objavljivanja i izveštavanja o kretanjima od materijalnog značaja za kotirana društva. Ovi principi su:[20]

- materijalni značaj informacija za odluku investitora o investiranju;
- blagovremeno objavljivanje – trenutno ili periodično;
- istovremeno i identično objavljivanje u svim državama u kojima su hartije od vrednosti društva kotirane;
- širenje informacija korišćenjem efikasnih i blagovremenih sredstava;
- pošteni kriterijumi za objavljivanje, bez varljivog ili obmanljivog sadržaja i bez propusta od materijalnog značaja;
- ravnopravan tretman objavljivanja – izbegavanje selektivnog objavljivanja informacija investitorima i drugima pre javnog objavljivanja; i
- poštovanje obaveza objavljivanja.

Srpsko zakonodavstvo prilično detaljno razrađuje mnoge od navedenih principa. Sledeći pododeljci razmatraju srpske propise i praksu objavljivanja u odnosu na gorepomenute OECD-ove principe objavljivanja.

3. Objavljivanje v. transparentnosti

Objavljivanje se ponekad meša s transparentnošću. Često se čak ova dva pojma pogrešno koriste kao sinonimi. Iako se na prvi pogled čini da su pojmovi objavljivanja i transparentnosti isti, oni to nisu. Društva mogu da objavljuju veliku količinu informacija koje nisu ni od kakve posebne vrednosti za korisnike takvih informacija, a da u isto vreme ne objave neke važne delove. Objavljivanje može da bude irelevantno ili, još gore, da izgleda kako se njime manipulisalo ne bi li se prikrila stvarna slika stanja društva.

Praksa društava u Srbiji:

Objavljivanje vlasničke strukture u srpskim društvima je primer kako mogu da se razlikuju objavljivanje i transparentnost. Mada većina društava pravilno objavljuje svoju vlasničku strukturu, stvarni vlasnici i stepen njihove kontrole često ostaju skriveni iza složenih pravnih struktura kao što su namenski entiteti (društva sa posebnom namenom, eng. Special Purpose Vehicles), off-shore holding društva i trust fondovi.

B. Poslovna tajna i insajderska informacija

1. Poverljive informacije (poslovna tajna)

Regulativa tržišta kapitala zahteva od javnih društava da objavljuju širok spektar finansijskih i nefinansijskih informacija. Povremeno, objavljivanje informacija određenih propisima može negativno da utiče na poslovanje i finansijsko stanje društva zbog štete koja može nastati kao posledica objavljivanja. Uprkos činjenici da srpska društva često i uobičajene informacije smatraju poslovno osetljivim, u stvarnosti šteta po konkurentnost nastaje samo u ograničenom broju slučajeva. Neki primeri komercijalno osetljivih informacija obuhvataju uslove određivanja cena, tehničke specifikacije i način plaćanja. Da bi se premostile potencijalne teškoće prilikom objavljivanja, zakonodavci i regulatorna tela omogućavaju društvima da se pozivaju na poverljiv tretman pojedinih informacija. Prema ZPD-u, poslovnom tajnom smatra se podatak čije bi saopštavanje trećem licu moglo naneti štetu društvu, kao i podatak koji ima ili može imati ekonomsku vrednost zato što nije opštepoznat niti je lako dostupan trećim licima koja bi njegovim korišćenjem ili saopštavanjem mogla ostvariti ekonomsku korist, pa ga je stoga društvo zaštitilo odgovarajućim merama u cilju čuvanja njegove tajnosti. Ovaj podatak može biti proizvodni, tehnički, tehnološki, finansijski ili komercijalni, studija, rezultat istraživanja, kao i dokument, formula, crtež, objekat, metod, postupak, obaveštenje ili uputstvo internog karaktera i slično. Poslovna tajna je i podatak koji je zakonom, drugim propisom ili aktom društva određen kao poslovna tajna.[4] Na sličan način pojam poslovne tajne definiše i Zakon o zaštiti poslovne tajne[5] kojim se uređuje pravna zaštita poslovne tajne od svih oblika nelojalne konkurencije.

Oba zakona, međutim, poznaju odgovarajuća ograničenja i u tom smislu određuju okolnosti pod kojima informacije ne mogu biti tretirane kao poslovna tajna. Kada je reč o ZPD-u, ovo je obuhvaćeno pravilom da se neće smatrati povredom poslovne tajne saopštavanje podataka koji su utvrđeni kao poslovna tajna ako je njihovo saopštavanje: a) zakonska obaveza, b) neophodno radi obavljanja poslova i zaštite interesa društva, ili c) učinjeno nadležnim organima ili javnosti isključivo u cilju ukazivanja na postojanje dela kažnjivog zakonom.[6] Prema Zakonu o zaštiti poslovne tajne, kao poslovna tajna ne mogu se štititi informacije za koje je posebnim zakonom propisano da ne mogu predstavljati poslovnu tajnu. Takođe, ne smatra se poslovnom tajnom informacija koja je „označena kao poslovna tajna radi prikrivanja krivičnog dela, prekoračenja ovlašćenja ili zloupotrebe službenog položaja ili drugog nezakonitog akta ili postupanja domaćeg ili stranog fizičkog i pravnog lica“.[7]

Najbolja praksa:

Današnji problemi u pogledu korporativnog upravljanja više se odnose na nedovoljno objavljivanje i nedostatak transparentnosti nego na prekomernu transparentnost i prekomerno objavljivanje.

Društvima treba da bude jasno šta je zaista poverljiva informacija i ne bi trebalo da je široko tumače, jer bi se na taj način investitorima uskratile bitne informacije. Da bi obezbedila smernice za praksu u pogledu komercijalno osetljivih informacija, društvima se savetuje da razviju odgovarajuće procedure i u internim aktima definišu šta se smatra poverljivim informacijama.

2. Insajderska informacija

Poseban značaj za privredna društva koja su izložena investicionoj javnosti (javna društva) ima pojam insajderske informacije. Za razliku od poslovne tajne, ovu informaciju ne određuje primarno njen poverljivi karakter već činjenica da nije dostupna javnosti, a od takvog je značaja da bi, da je poznata javnosti, bila od uticaja na donošenje investicione odluke. Suštinski, reč je o informaciji od materijalnog značaja.

Insajdersku informaciju ZTK definiše kao informaciju o tačno određenim činjenicama koje nisu javno objavljene, odnose se direktno ili indirektno na jednog ili više izdavalaca finansijskih instrumenata ili na jedan ili više finansijskih instrumenata, a da su javno objavljene, verovatno bi imale značajan uticaj na cenu tih finansijskih instrumenata ili na cenu izvedenih finansijskih instrumenata. Pri tom, prema ZTK-u, značajan uticaj postoji ako bi razumni ulagač u hartije od vrednosti verovatno uzeo u obzir takvu informaciju kao deo osnove za donošenje svojih investicionih odluka.

Insajderske informacije su informacije o tačno određenim činjenicama ako navode skup okolnosti koji postoji ili se u razumnoj meri može očekivati da će postojati, odnosno navode događaj koji je nastao ili se u razumnoj meri može očekivati da će nastati i ako su dovoljno odredive da omoguće donošenje zaključka o eventualnom dejstvu tog skupa okolnosti ili događaja na cene finansijskih instrumenata ili povezanih izvedenih finansijskih instrumenata. Za lica odgovorna za sprovođenje naloga u vezi sa finansijskim instrumentima, insajderske informacije su i informacije o tačno određenim činjenicama dobijene od klijenta u vezi s budućim nalozima klijenta, odnose se direktno ili indirektno na jednog izdavaoca ili više izdavalaca finansijskih instrumenata ili na jedan finansijski instrument ili više njih, a da su javno objavljene, verovatno bi imale značajan uticaj na cene tih finansijskih instrumenata ili na cenu izvedenog finansijskog instrumenta.

3. Obaveza objavljivanja insajderskih informacija

Prema ZTK-u, javno društvo obavezno je da javnost bez odlaganja obavesti o insajderskim informacijama koje se na njega odnose i to na način koji ne dovodi u zabludu. Takođe, ovo obaveštenje mora se izvršiti tako da omogućava brz pristup informaciji i mogućnost njene potpune, tačne i pravovremene ocene. Društvo je obavezno da, u odgovarajućem roku, na svojoj internet stranici objavi sve insajderske informacije koje je obavezan da javno objavljuje. Obaveze objavljivanja odnose se i na značajnije promene već objavljenih informacija.[9]

Pod određenim uslovima društvo može da odloži javno objavljivanje insajderske informacije kako ne bi narušilo svoje opravdane interese. Ovo se može učiniti samo ako to odlaganje ne bi dovelo javnost u zabludu i ako izdavalac može da osigura poverljivost te informacije. O ovim okolnostima društvo je u obavezi da bez odlaganja obavesti KHOV. Međutim, kada društvo ili lice koje deluje u njegovo ime ili za njegov račun otkrije insajdersku informaciju trećoj strani u redovnom obavljanju svog posla, profesije ili dužnosti, postoji obaveza da se ona u potpunosti jasno objavi javnosti, i to istovremeno u slučaju namernog otkrivanja i bez odlaganja u slučaju nenamernog otkrivanja, sem ako je lice koje je primilo informaciju vezano obavezom poverljivosti.[10]

Pravilnikom Komisije za HOV o objavljivanju insajderskih informacija koje se neposredno odnose na izdavaoca i određivanju opravdanih interesa izdavaoca u svrhu neobjavljivanja (Pravilnik o insajderskim informacijama) bliže su uređene informacije koje bi mogle biti uzete u obzir pri donošenju odluke o objavljivanju insajderskih informacija vezanih za društvo, kao i okolnosti koje mogu ukazivati na postojanje opravdanog interesa da se insajderske informacije ne objave.[11]

4. Zabrana zloupotrebe insajderske informacije

Zabranjeno je svakom licu koje poseduje insajdersku informaciju da tu informaciju upotrebi neposredno ili posredno u svrhu sticanju, otuđenja i pokušaja sticanja ili otuđenja finansijskih instrumenata na koje se ta informacija odnosi bilo za sopstveni račun bilo za račun trećeg lica. Zakonom je bliže definisan i krug lica na koja se ova zabrana odnosi. Zabranom zloupotrebe insajderskih informacija obuhvaćena je i razmena insajderskih informacija i to kako njeno prenošenje drugim licima, tako i preporučivanje ili navođenje trećih lica na delovanja na osnovu insajderske informacije.[12]

Trgovanje na bazi zloupotrebe insajderskih informacija obuhvata sve one radnje koje se obavljaju kada lica koja imaju pristup insajderskim informacijama koriste te informacije radi ubiranja profita ili izbegavanja gubitaka na tržištu

kapitala. Cenu ovakvog nezakonitog trgovanja često plaćaju investitori koji nemaju pristup ovim informacijama.

Daleko veća cena zloupotreba insajderskih informacija jeste šteta koja se nanosi kredibilitetu tržišta kapitala. Jedan od glavnih razloga što je kapital lako dostupan na najuspešnijim svetskim berzama jeste taj što investitori najčešće veruju u njihovu pravičnost. Raširenо verovanje u nekim zemljama da privilegovanim investitorima treba dozvoliti da profitiraju od svog pristupa privilegovanim informacijama može delimično objasniti relativno nizak stepen rasprostranjenosti akcionarstva u tim zemljama. Vlade ne mogu sebi dozvoliti ignorisanje zloupotreba insajderskih informacija ako žele da unaprede tržište kapitala i privuku međunarodne investicije. Isto važi i za odbor društva koji želi da zaštiti akcionare i privuče nove investicije.

Radi praćenja i zaštite od zloupotreba insajderskih informacija srpskim propisima predviđene su obaveze kako za izdavaoce hartija od vrednosti, tako i za lica koja se mogu smatrati insajderima. Tako je zakonskim propisima utvrđena obaveza izdavalaca hartija od vrednosti da sačine spisak lica koja se prema pomenutim kriterijumima mogu smatrati insajderima, uz obavezu da taj spisak redovno ažuriraju po nastanku bilo kakve promene.[13] Mere zaštite obuhvataju i zakonske obaveze lica koja obavljaju dužnosti rukovodilaca kod izdavaoca i s njima povezanih lica da Komisiji za HOV prijavljuju sticanja i otuđenja akcija i drugih finansijskih instrumenata koje je izdalo društvo.[14]

Društvo je obavezno da radi osiguranja poverljivosti insajderske informacije kontroliše pristup toj informaciji, a posebno da: a) preduzme efikasne mere kako bi sprečilo pristup tim informacijama licima kojima te informacije nisu potrebne za obavljanje njihovih funkcija u okviru izdavaoca; b) uvede potrebne mere kako bi osiguralo da svako lice koje ima pristup toj informaciji ispunjava sve propisane obaveze i da je svesno sankcija predviđenih u slučaju zloupotrebe ili nedopuštenog širenja te informacije; c) uvede mere koje omogućavaju trenutno javno objavljivanje u slučaju da izdavalac nije bio u mogućnosti da osigura poverljivost relevantne insajderske informacije. Društvo je obavezno da posebnim dokumentom usvoji procedure i mere radi ispunjavanja ovih obaveza. [15]

Najbolja praksa:

Objavljivanje insajderskih informacija može znatno uticati na tržišnu vrednost akcija i drugih hartija od vrednosti jednog društva. Stoga lica koja imaju pristup ovim informacijama pre njihovog objavljivanja ne smeju da ih koriste za obavljanje poslova, niti ih mogu prenositi trećem licu. Nezakonita upotreba insajderskih informacija može da nanese štetu interesima akcionara i da negativno utiče na finansijsko stanje i ugled društva, kao i tržišta kapitala u celini. Neophodno je da društvo ustanovi politiku o insajderskom trgovanju i da je energično sprovodi. Interni nadzorni organ društva treba da prati da li članovi odbora društva, izvršnog odbora i drugi rukovodioci postupaju u skladu sa zakonom i internim pravilima o insajderskom trgovanju.

C. Obavezno objavljivanje

Srpsko zakonodavstvo predviđa različite oblike i postupke za obavezno objavljivanje. Društva će u različito vreme morati da izveštavaju regulatorne organe, da odgovaraju na zahteve akcionara kao i drugih nosilaca rizika poslovanja društva za pružanje informacija ili da objavljuju određene događaje koji su nastupili. Ovaj segment posebno je značajan za javna akcionarska društva i druga pravna lica koja izdaju hartije od vrednosti javnom ponudom, odnosno čijim se hartijama od vrednosti trguje javnom ponudom (javna društva). Dodatno, ovaj proces treba sagledati i u sklopu obaveza javnih akcionarskih društava u pogledu informisanja akcionara društva u skladu sa odredbama ZPD-a i ZTK-a, i to kako u postupku sazivanja i održavanja SA, tako i kroz realizaciju prava akcionara na vršenje uvida u akta i dokumenta društva.

1. Objavljivanje u javnim društvima

Obaveze objavljivanja su različite za društva čijim se hartijama od vrednosti javno trguje i društva koja nisu prisutna na tržištu kapitala. S obzirom na važnost tržišta kapitala u modernoj privredi, vlast je, razumljivo, zainteresovana da obezbedi integritet finansijskog sistema. Povećan broj obaveza objavljivanja za društva čijim se hartijama od vrednosti javno trguje, cena je za pristup velikim sredstvima koja su raspoloživa na tržištima kapitala.

Kao što je već pomenuto, propisima koji uređuju tržište kapitala utvrđene su obaveze izveštavanja javnih akcionarskih društava i drugih pravnih lica koja izdaju hartije od vrednosti javnom ponudom (zajednički nazvanim „javna društva“). Ove obaveze u prvom redu obuhvataju izveštavanje putem godišnjih, polugodišnjih i kvartalnih izveštaja o poslovanju. Pored njih, važnija pitanja o kojima su u skladu sa ZTK-om društva obavezna da informišu Komisiju za HOV, tržište i javnost, obuhvataju i podatke kao što su promene u pravima hartija od vrednosti koje je izdalo društvo; značajnija učešća u kapitalu društva; sticanje sopstvenih akcija i drugo.[16]

2. Nadzor nad objavljivanjem javnih društava i odgovornost društva

Nadzor nad ispunjenjem obaveza izveštavanja i objavljivanja propisanih informacija od strane javnih društava vrši Komisija za HOV. U realizaciji ovih nadležnosti Komisija za HOV ima na raspolaganju niz ovlašćenja za praćenje postupanja izdavalaca u

vezi s propisanim obavezama, kao i za preduzimanje različitih mera usmerenih ka otklanjanju utvrđenih nepravilnosti.[17] Dodatno, neispunjenje zakonskih obaveza izveštavanja i objavljivanja propisanih podataka prema ZTK-u predstavlja prekršaj s propisanom novčanom kaznom za društvo i njegovo odgovorno lice.[18]

3. Finansijski i poslovni rezultati

a) Prikazivanje finansijskih informacija

Informacije o finansijskim rezultatima, uspešnosti i stanju, kao i poslovima društva od najveće su važnosti za akcionare, potencijalne investitore, kreditore i druge nosioce rizika poslovanja društva. Sledeći spisak sadrži najtipičnije oblike i dodatke finansijskog izveštavanja:

- *Bilans stanja* daje pregled imovine, kapitala i obaveza društva na određeni dan. Kvalifikovanim analitičarima on pruža važne informacije, pored ostalog, o stepenu rizika koji nosi ulaganje u društvo ili o sposobnosti društva da isplaćuje poverioce.
- *Bilans uspeha* pruža informacije o uspešnosti društva tokom određenog perioda. Bilansi uspeha mogu se organizovati na više različitih načina. Prema međunarodno priznatoj praksi, bilansi uspeha moraju da prikažu: 1) prihod ili promet; 2) rezultate poslovnih aktivnosti; 3) troškove finansiranja; 4) prihod od povezanih lica i zajedničkih poduhvata; 5) poreze; 6) dobitak ili gubitak iz redovnog poslovanja; i 7) neto dobitak ili gubitak. Bilans uspeha pokazuje održivost poslovanja.
- *Izveštaj o promenama* na sopstvenom kapitalu prikazuje sve promene u osnivačkom aktu, rezervama i neraspoređenoj dobiti. Pored toga, on pruža informacije o promenama u statutarnim i drugim dodatnim fondovima i kratke prikaze neto imovine.
- *Izveštaj o tokovima gotovine* ilustruje izvore i korišćenje gotovine društva. On navodi sve promene koje utiču na gotovinu u tri oblasti: 1) poslovanju; 2) investicijama i 3) finansiranju. Na primer: neto poslovni prihod povećava gotovinu, kupovina fabrike je investicija koja smanjuje gotovinu, a izdavanje akcija ili obveznica je finansijska aktivnost koja povećava gotovinu.
- *Napomene uz finansijske izveštaje* pomažu da se obrazlože finansijski izveštaji društva pružanjem važnih pojedinosti i uvida u to kako je društvo sačinilo svoje izveštaje. Oni sadrže osnovu za sastavljanje finansijskih izveštaja i primenjene računovodstvene politike, kao i druga obelodanjivanja u skladu s međunarodnim standardima.
- *Statistički aneks* sadrži određene statističke podatke i podatke koji se tiču statusa društva.

Najbolja praksa:

Međunarodna praksa takođe predviđa i postojanje Diskusije i analize uprave (Management Discussion and Analysis, MD&A), u kojoj uprava pruža viđenje uspešnosti i buduće perspektive društva. MD&A, koje se obično objavljuje u godišnjem izveštaju društva, treba da:

1) upotpuni i dopuni finansijske izveštaje;
2) bude usmereno ka budućnosti;
3) fokusira se na dugoročno stvaranje vrednosti;
4) integriše dugoročnu i kratkoročnu perspektivu;
5) prikazuje informacije koje su značajne za potrebe odlučivanja korisnika; i
6) oličava osobine pouzdanosti, uporedivosti, doslednosti, bitnosti i razumljivosti.

MD&A prikazuje više analitički i kvalitativan pogled od ostalih finansijskih izveštaja. Na sličan način i ZTK obavezuje javna društva da u godišnje i periodične izveštaje o poslovanju obavezno uključe i opis očekivanog razvoja društva u narednom periodu, promena u poslovnim politikama društva, kao i glavnih rizika kojima je društvo izloženo.19 Pravilnikom Komisije za HOV o formi i minimalnom sadržaju informacija koje treba uključiti u prospekt i osnovni prospekt i oglašavanju u vezi sa prospektom (Pravilnik o prospektu) definisano je, takođe, da javna društva sastavljaju i prikazuju probne, tj. pro forma finansijske izveštaje s navođenjem značajnijih promena ili predviđanja promena finansijskih podataka, koje bi mogle biti uzrokovane određenom posebnom transakcijom/poslom. Ovi finansijski izveštaji sadrže i opis načina na koji bi transakcija/posao mogla uticati na imovinu i obaveze, kao i na prihode društva, ukoliko bi se ta transakcija/posao izvršila na početku perioda o kome se izveštava ili na datum izveštavanja.

I najzad, izveštaj eksternog revizora sa zaključcima omogućava nezavisnom eksternom revizoru da izrazi mišljenje o tome da li su finansijski izveštaji društva sačinjeni, u svim materijalnim aspektima, u skladu sa identifikovanim okvirom finansijskog izveštavanja ili ne, i da li su pouzdani. To akcionarima, rukovodiocima, zaposlenima i učesnicima na tržištu daje nezavisno mišljenje o finansijskom stanju društva i, ako se pravilno izvrši, treba da posvedoči o tačnosti izveštaja.

b) Sačinjavanje finansijskih informacija

Sastavljanje finansijskih izveštaja prati sledeće osnovne koncepte i principe:

- **Obračunsko računovodstvo**, prema kojem se prihodi i rashodi knjiže tokom vremena, a ne u momentu plaćanja ili prijema sredstava. To iziskuje da se prodaja i troškovi koji se odnose na određeni period ili se tiču njega evidentiraju u periodu nastanka bez obzira na to kada je iznos primljen ili plaćen.
- **Pretpostavka stalnosti**, tj. da se finansijski izveštaji sačinjavaju pod pretpostavkom da društvo posluje i da će i u budućnosti poslovati, i da nema ni nameru niti potrebu da stupi u proces likvidacije ili da bitno smanji

obim svog poslovanja. Pretpostavka stalnosti je fundamentalan princip u sačinjavanju finansijskih izveštaja. Iz tog razloga se priznaje odgovornost rukovodstva u proceni sposobnosti društva da i dalje posluje kao uspešan privredni subjekt. Procena uprave, međutim, možda neće uvek uključivati detaljnu analizu, naročito kada postoji istorija profitabilnih poslova i lakog pristupa finansijskim resursima.

- **Doslednost**, pod kojom se podrazumeva da se prikazivanje i klasifikacija stavki u finansijskim izveštajima zadržava od jednog perioda do sledećeg, osim ukoliko promena ne bude opravdana zbog promene okolnosti ili zahteva novog računovodstvenog standarda.
- **Razdvajanje imovine i obaveza**, što znači da se imovina i obaveze društva razdvajaju od imovine i obaveza njegovih vlasnika i drugih lica.

Pored toga, računovodstvenom politikom društva treba da se obezbedi:

- **potpunost objavljivanja informacija**, što znači da informacije koje sadrže finansijski izveštaji društva treba da obelodane sve poslovne činjenice i rezultate od materijalnog značaja koje (stvarno i potencijalno) utiču na odlučivanje korisnika ovih finansijskih izveštaja i sa stanovišta materijalnog značaja takvih informacija i sa stanovišta troška njihovog sačinjavanja (neki propust može prouzrokovati da informacije budu netačne ili varljive, pa prema tome nepouzdane i nepotpune sa stanovišta njihove bitnosti);
- **blagovremenost** – društvo mora da objavljuje izveštaje brzo, jer ažurne i pravovremene informacije za korisnike imaju mnogo veću vrednost nego one zastarele, koje su možda pretekli događaji;
- **opreznost**, koja iziskuje da društvo pravi obazriv izbor u računovodstvu i procenjuje kada bi budući događaji mogli imati negativne uticaje na njegove finansijske uslove;
- **suština iznad forme**, što znači da je za verno prikazivanje informacija u finansijskim izveštajima potrebno da se poslovi i događaji računovodstveno obuhvataju i prikazuju u skladu s njihovom suštinom i ekonomskom realnošću (koji treba da prevladaju), a ne samo s njihovom pravnom formom;
- **analitika** – zbir analitičkih računa treba da bude jednak sintetičkom računu;
- **ravnoteža između koristi i cene** koja, s obzirom na složenost i širinu određenih zahteva za izveštavanje, dozvoljava manjim društvima da svoje finansijske informacije prilagode tako da budu isplative. Ovaj koncept, međutim, ne treba koristiti za uskraćivanje informacija. Pretpostavka je da korisnicima moraju biti obezbeđene informacije koje zahtevaju zakon

i računovodstveni standardi ukoliko ne postoji jasna indikacija da je cena veća od koristi; i

- **uparivanje**. Pri utvrđivanju prihoda za određeni period rashodi (troškovi) uparuju se s odgovarajućim prihodima.

Uzeti zajedno i poređeni tokom vremena, finansijski izveštaji treba da daju sveobuhvatnu sliku poslovanja i finansijskog stanja društva.

c) Objavljivanje finansijskih informacija

Finansijske informacije će se obično prikazivati u različitim formama i u različito vreme tokom cele finansijske godine. Finansijski i poslovni rezultati pojavljivaće se u prospektu i u godišnjim i polugodišnjim izveštajima.

Javna društva su obavezna da redovno, u propisanim rokovima, Komisiji za HOV, regulisanom tržištu, odnosno MTP-u, dostavljaju usvojene godišnje finansijske izveštaje i izveštaje o izvršenoj reviziji i da ih objavljuju javnosti. Za javna društva čijim se hartijama od vrednosti trguje na regulisanom tržištu, odnosno listingu regulisanog tržišta ZTK propisuje i posebnu obavezu izrade i objavljivanja polugodišnjih, odnosno kvartalnih izveštaja.[20]

Finansijsko izveštavanje predstavlja sastavni deo izveštavanja javnosti u širem smislu, koje obuhvata i čitav niz drugih informacija vezanih za poslovanje javnog društva. U skladu s najboljom praksom ove informacije su obavezna sadržina prospekta i drugih izveštaja koje je javno društvo obavezno da učini dostupnim javnosti.

Najbolja praksa:

Uporedna kompanijska praksa zahteva da se u ovim dokumentima objave informacije za poslednjih pet godina poslovanja i poslednji izveštajni period, i to:

- glavne oblasti poslovanja društva;
- rezultati finansijske i poslovne aktivnosti, kao i svi važniji faktori koji utiču na prihod;
- finansijski i ekonomski koeficijenti društva;
- tržišna kapitalizacija, likvidnost i njegove obaveze;
- struktura kapitala, uključujući i obrtni kapital;
- sastav, struktura i vrednost osnovnih sredstava;
- ukupan iznos izvoza; i
- popis imovine društva.

Društva treba da objavljuju sve značajne informacije i to blagovremeno i na takav način da informacije učine što jasnijim i razumljivijim korisnicima. Društva treba da se pridržavaju duha, a ne samo slova zakona, i ne treba da se ograniče na zakonom propisane minimalne standarde za objavljivanje.

d) Finansijske informacije u grupama društava

Potpuno objavljivanje odnosa unutar grupe, transakcija i njihovih finansijskih uslova i konsolidovanih računa presudan je preduslov za transparentno funkcionisanje grupe.

Najbolja praksa:

Prilikom sačinjavanja konsolidovanih računa, društva treba da slede jedinstvenu računovodstvenu praksu za matično društvo i njegova zavisna društva ili, ako to nije izvodljivo, društvo mora da obelodani tu činjenicu i da otkrije u kojim su delovima konsolidovanog finansijskog izveštaja primenjeni drugačiji standardi. U posebnim finansijskim izveštajima matičnog društva zavisna društva mogu da se prikažu po nabavnoj vrednosti, po revalorizovanim iznosima ili primenom metoda učešća. Prema MSFI, konsolidovani računi društva treba da sadrže, pored ostalog:[21]

- naziv, vlasništvo i procenat prava glasa za svako značajno zavisno društvo;
- razlog za nekonsolidovanje zavisnog društva;
- prirodu odnosa ako matično društvo ne poseduje više od 50% prava glasa konsolidovanog zavisnog društva;
- prirodu odnosa ako matično društvo poseduje više od 50% prava glasa zavisnog društva izuzetog iz konsolidacije;
- posledice sticanja i otuđenja zavisnih društava tokom tog perioda; i
- u posebnim finansijskim izveštajima matičnog društva, opis metoda primenjenog za računovodstveno obuhvatanje zavisnih društava.

Domaći propisi obavezuju na izradu konsolidovanih finansijskih izveštaja i posebno izveštavanje od strane društava koja su predmet konsolidacije. Ovi podaci takođe predstavljaju sastavni deo obavezne sadržine prospekta i podležu obavezi objavljivanja u procesu obaveznog izveštavanja koje društvo mora da učini dostupnim javnosti.

4. Ciljevi društva

Važno je da tržišta, akcionari i drugi nosioci rizika poslovanja društva znaju za ciljeve društva. Saopštavanje ciljeva društva može predstavljati odgovor na zakonske obaveze, a može biti i dobrovoljno.

Najbolja praksa:

Uporedno zakonodavstvo zahteva da se u prospektu objave ciljevi društva (kao što su izdavanje hartija od vrednosti, planovi za buduća preuzimanja drugih društava, zamena i prodaja imovine ili ulaganje u istraživanje i razvoj). Pored toga, kvartalni (polugodišnji) izveštaji moraju da sadrže informacije o budućim planovima uključujući izvore prihoda, planove za nove proizvodne postupke, širenje ili smanjenje proizvodnje, razvoj novih proizvoda, supstituciju starih proizvoda, modernizaciju ili popravku osnovnih sredstava i modifikaciju načina poslovanja društva. Uz to, godišnji izveštaj mora da u kratkim crtama izloži položaj društva u privrednoj grani, prioritetne oblasti poslovanja i razvojne trendove.

Dobrovoljno objavljivanje može da obuhvati pitanja kao što su politika društva u odnosu na korporativno upravljanje, poslovna etika, zaštita životne sredine i dr. Ove informacije mogu pomoći da se pravilno proceni buduća uspešnost društva, njegov odnos s raznim nosiocima rizika poslovanja društva i okruženjem u kom posluje, kao i koraci koje je društvo preduzelo radi realizacije svojih ciljeva. Kao i kod drugih vrsta objavljivanja, kvalitet informacija koje se daju javnosti u velikoj meri zavisi od poštovanja nekog široko prihvaćenog standarda.[22]

Najbolja praksa:

Društva mogu odlučiti da i svoje ciljeve dobrovoljno objave. Ona treba da obezbede da ove informacije budu lako dostupne javnosti (na primer, na njihovim internet sajtovima).

5. Vlasništvo nad većinskim paketom akcija i pravo glasa

a) Vlasništvo nad većinskim paketom akcija

Važno je da akcionari budu obavešteni o strukturama vlasništva društva kako bi razumeli svoja prava, ulogu i ovlašćenja u upravljanju društvom i tako mogli da utiču na njegovu politiku. Zavisno od veličine vlasništva, akcionari imaju različite stepene uticaja na odlučivanje u jednom društvu. Zakonodavstvo daje veća prava akcionarima koji poseduju veći broj akcija.

Od ključne je važnosti da se zna ko je u jednom društvu u poziciji da donosi odluke (ili utiče na njih). Zbog toga je presudna potpuna informacija o iznosu upisanog kapitala, njegovim povećanjima i smanjenjima, pravima vezanim za akcije različitih vrsta i klasa i broju akcionara.

Propisima koji uređuju tržište kapitala posebna pažnja posvećena je obavezi objavljivanja podataka o značajnim učešćima u kapitalu akcionarskih društava čijim se akcijama trguje na regulisanom tržištu, odnosno MTP-u. U tom smislu lice koje neposredno ili posredno pređe ili padne ispod 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 50% i 75% prava glasa istog akcionarskog društva čijim se akcijama trguje na regulisanom tržištu, odnosno MTP-u, dužno je da o tome obavesti Komisiju za HOV, to društvo i regulisano tržište, odnosno MTP na kome su akcije tog društva uključene u trgovanje. Javno društvo čijim se akcijama trguje na regulisanom tržištu, odnosno MTP-u, a u kojem je došlo do promene broja akcija s pravom glasa, obavezno je da na kraju svakog kalendarskog meseca u svrhe izračunavanja navedenih pragova učešća javno objavi informacije o nastalim promenama i novom ukupnom broju akcija s pravom glasa, kao i vrednost osnovnog kapitala.[23] Dodatno, ZTK bliže uređuje i:

- slučajeve koji su obuhvaćeni ovim obavezama, posebno kada je reč o posrednom značajnom učešću u kapitalu;[24]
- procedure po kojima se realizuju obaveze obaveštavanja i obelodanjivanja značajnog učešća u kapitalu;[25]
- izuzetke od obaveze obaveštavanja o značajnim učešćima;[26]
- izuzetke kod izračunavanja procenta glasova;[27] kao i
- nadležnosti Komisije za HOV da licu koje ne postupi u skladu sa obavezom obaveštavanja o značajnim učešćima privremeno oduzme pravo glasa na akcijama društva.[28]

Najbolja praksa:

Društva koja teže objavljivanju svoje strukture vlasništva možda će želeti da slede primere regulative SAD i EU. Propisi SAD definišu zakonitog imaoca kao svako lice koje, direktno ili indirektno, putem bilo kakvog ugovornog aranžmana, sporazuma, odnosa ili na drugi način ima ili deli:[29]

- glasačku moć, koja uključuje moć glasanja ili usmeravanja glasanja po osnovu takve hartije od vrednosti; i/ili
- moć investiranja, koja uključuje moć raspolaganja ili usmeravanja raspolaganja takvom hartijom od vrednosti.

Propisi o hartijama od vrednosti SAD navode da svako lice koje je direktno ili indirektno zakoniti imalac više od 5% akcija neke klase obaveštava o takvom sticanju izdavaoca i svaku berzu na kojoj se trguje tim hartijama od vrednosti u roku od deset dana, kao i o svakom povećanju ili smanjenju za 1% ili više.[30] Ako zakoniti imalac deluje u dogovoru s drugim institucijama ili licima, moraju se obelodaniti njihova imena i odnos sa zakonitim imaocem.

U evropskom okruženju regulatorni okviri transparentnosti javnih društava uspostavljeni su u prvom redu Direktivom EU koja se bavi pitanjima prijema hartija od vrednosti na regulisano tržište i obaveznim informacijama koje se objavljuju u vezi s tim hartijama od vrednosti. Pored toga, pojedina pitanja transparentnosti, uključujući i objavljivanje struktura zakonitih imalaca uređena su i pravilima Direktive EU koja se bavi pitanjima preuzimanja akcionarskih društava.[31]

Najbolja praksa:

Netransparentne strukture vlasništva u Srbiji i dalje dominiraju u raspravama o korporativnom upravljanju, jer izvestan procenat akcija srpskih društava ostaje u off-shore društvima, a njihovi stvarni imaoci, odnosno zakoniti imaoci prikriveni su.

Off-shore strukture mogu se koristiti u legitimne svrhe. One se, međutim, često koriste za prikrivanje identiteta vlasnika udela u društvu i povezanim licima, i takve strukture se često dovode u vezu s poreskim prevarama, sukobom interesa, pranjem novca, nezakonitim transferom novca i drugim poslovnim praksama koje se generalno smatraju neprihvatljivim. Međunarodni sporazumi otežavaju korišćenje ovih struktura za nezakonite potrebe.

Srpska društva, koja žele da budu usklađena s dobrom praksom korporativnog upravljanja, treba na transparentan način da objavljuju svoju strukturu vlasništva, uključujući i zakonite imaoce.

b) Indirektna kontrola

Akcionari koji poseduju manje od većine akcija mogu da vrše indirektnu kontrolu nad društvom preko piramidalnih struktura i/ili uzajamnih kapital-učešća. Odnosi s povezanim licima takođe mogu da utiču na promenu kontrole nad društvom.

Najbolja praksa:

Informacije o indirektnom vlasništvu, povezanim licima i transakcijama s povezanim licima treba da budu objavljene u potpunosti, a posebno u godišnjem izveštaju, kvartalnim izveštajima, izveštaju o bitnim događajima i drugim obaveštenjima regulatornim telima ili poveriocima.

c) Akcionarski sporazumi

Akcionarski sporazumi takođe mogu da utiču na kontrolu. Oni često obavezuju akcionare koji su ih zaključili da glasaju na određen način. Ovi sporazumi mogu da obuhvate brojna pitanja, uključujući i pitanje koje kandidate predložiti za članove odbora društva ili za izbor predsednika odbora. Sporazumi akcionara su očigledno od velikog interesa za akcionare. Mada ih je teško otkriti, društva treba da ulože razumne napore kako bi pribavila informacije o postojanju akcionarskih sporazuma i objavila ih svim akcionarima. U principu, ugovorne strane akcionarskog sporazuma treba dobrovoljno da objavljuju ove informacije.

Za više informacija o akcionarskim sporazumima videti Poglavlje 7.

6. Informacije o članovima odbora društva i izvršnim rukovodiocima

a) Lični podaci

Investitorima i akcionarima treba da budu dostupne relevantne informacije o članovima odbora društva i najznačajnijim izvršnim rukovodiocima u društvu kako bi bili u stanju da pravilno ocene njihovo iskustvo i stručnost. Informacije o obrazovanju, trenutnom zanimanju i profesionalnom iskustvu članova odbora društva i izvršnih rukovodilaca treba da se objavljuju i da budu lako dostupne svim zainteresovanim licima. Takođe je važno da akcionari i investitori imaju informacije o svim (postojećim ili potencijalnim) sukobima interesa koji mogu uticati na nezavisnost i nepristrasnost donošenja odluka članova odbora društva.

Akcionari, takođe, treba da budu pravilno informisani i radi procene da li članovi odbora društva i izvršnog odbora posvećuju dovoljno vremena svojim

dužnostima i valjano izvršavaju svoje obaveze. U tom cilju, društva treba da objavljuju članstva postojećih članova u odborima drugih društava (domaćih i stranih), kao i evidenciju o prisustvovanju sednicama.

Najbolja praksa:

Društva bi trebalo da u svom godišnjem izveštaju objavljuju informacije o:

- drugim ključnim rukovodiocima društva, uključujući i njihove biografije;
- svim pravnim poslovima drugih ključnih rukovodilaca i društva;
- svakom članu odbora društva kao što su starost, struka, zaposlenje i državljanstvo, kao i sve druge položaje, datum prvobitnog imenovanja i sadašnje trajanje mandata; i
- svim postupcima pokrenutim pred srpskim ili inostranim sudovima (ili arbitražnim većima) protiv članova odbora društva i/ili članova izvršnog odbora.

b) Naknada

Planovi stimulativnih naknada uobičajeni su u mnogim zemljama i javljaju se u brojnim varijantama. Nema mnogo društava koja imaju identične planove podsticajnih naknada.

Planovi naknada izvršnim rukovodiocima obično se razvijaju s ciljem motivisanja izvršnih rukovodilaca i poistovećivanja njihovih interesa s interesima akcionara. Oni obično uključuju i bonuse zasnovane na učinku. Planovi stimulativnih naknada možda nisu najefikasniji način razrešenja inherentnog sukoba interesa, ali u svakom slučaju treba da podležu pažljivom ispitivanju s pravnog i finansijskog aspekta i odobrenju odbora društva i SA. Planovi naknada za neizvršne članove odbora društva mogu se znatno razlikovati od planova za izvršne rukovodioce.

Najbolja praksa:

Akcionari treba da dobiju jasan i sveobuhvatan pregled politike naknada društva. Objavljivanje informacija o politici naknada omogućava akcionarima i investitorima da procene glavne parametre i obrazloženja za različite komponente paketa naknada, vezu između naknade i učinka, itd. Takvo objavljivanje ima za cilj jačanje odgovornosti društva prema akcionarima. Politika naknada treba da bude deo nezavisnog izveštaja o naknadama i/ili da bude uključena u godišnje izveštaje društva, a trebalo bi i da bude javno dostupna na internet sajtu društva.[32]

Društva treba da budu transparentna ne samo u pogledu visina naknada već i načina njihovog utvrđivanja. Kriterijumi za utvrđivanje iznosa naknade za članove odbora društva i izvršne rukovodioce kao i ukupan iznos naknade koja je plaćena ili treba da se plati zavisno od rezultata poslovne godine – moraju se obelodaniti u godišnjem izveštaju. Metodi za utvrđivanje naknade obično su sastavni deo politike naknada.

Većina država članica EU uvela je visoke standarde za objavljivanje u vezi s naknadama pojedinačnih članova odbora društva i ključnih izvršnih rukovodilaca, stavljajući akcionare u bolji položaj u smislu procene u kojoj meri je naknada nekog pojedinca opravdana s obzirom na njegovu odgovornost i/ili učinak. To takođe omogućava akcionarima da izvršne rukovodioce i članove odbora društva učine potpuno odgovornima za vršenje njihovih dužnosti.

- U pogledu planova naknada izvršnim rukovodiocima, akcionari i investitori treba da imaju dovoljno informacija kako bi pravilno procenili troškove i koristi za društvo i odnos između uspešnosti društva, s jedne strane, i visine naknade izvršnih rukovodilaca, s druge.
- U određenom trenutku, nezavisnost članova odbora može da bude ugrožena ako znatan iznos svog ukupnog prihoda zarađuju od svojih aktivnosti u odboru. Neke zemlje imaju novčane pragove koji služe kao pogodni „signali upozorenja". Mada brojčani pragovi mogu biti razumna polazna tačka, ocene o nezavisnosti zahtevaće mnogo složeniju analizu. Objavljivanje naknade neizvršnog člana odbora društva i dalje je presudno da bi se ocenio stepen ugroženosti njegove nezavisnosti.

Javna društva imaju obavezu objavljivanja naknada članova organa upravljanja i izvršnih rukovodilaca. Pravilnik o prospektu obavezuje javna društva da u prospekt uključe podatke o svim naknadama i pogodnostima koje su od društva primili članovi odbora društva, svaki viši rukovodilac koji je značajan za procenu stručnog znanja i iskustva u upravljanju poslovanjem društva, kao i osnivači društva ako je društvo osnovano u razdoblju kraćem od pet godina. Navedeni podaci iskazuju se pojedinačno za svako lice.

7. Predvidljivi faktori rizika od materijalnog značaja

Rizik (uz prinos) jedan je od najvažnijih odlučujućih faktora za svakog investitora. Rizici mogu da obuhvataju rizike konkretne privredne grane, kao i političke rizike, rizike vezane za životnu sredinu, tržišne rizike i rizike oscilacije kamate i valuta. Ukratko, rizik je sveprisutna karakteristika poslovanja.

Rizik se, po samoj svojoj prirodi, odnosi na budućnost i izuzetno ga je teško kvantifikovati. Srpski propisi obavezuju društva da opis glavnih pretnji i rizika kojima je društvo izloženo, kao i pregled svih faktora rizika specifičnih za izdavaoca i/ili njegovu delatnost učine dostupnim javnosti kako putem izveštaja o poslovanju, tako i kao sastavni deo prospekta.

8. Zaposleni i drugi nosioci rizika poslovanja društva

Striktno govoreći, većina informacija o zaposlenima i drugim nosiocima rizika poslovanja društva ne mora biti „od materijalnog značaja" prema računovodstvenim ili finansijskim definicijama tog pojma. S druge strane, informacije o zaposlenima, poveriocima i dobavljačima društva, kao i o odnosu društva s lokalnim zajednicama, mogu biti „od materijalnog značaja" mnogim licima. Zaposleni su, na primer, korisnici informacija i objavljivanje im pomaže da donesu bolje odluke o zapošljavanju, da se zaštite na radnom mestu i da učestvuju u raznim aspektima života društva. Objavljivanje informacija o nosiocima rizika poslovanja društva postaje sve uobičajenije kao predmet interesovanja i pažnje širom sveta. Pravilnikom o prospektu predviđena je obaveza društava da u ovaj dokument uključe i osnovne informacije o zaposlenima društva koje se odnose na broj zaposlenih, podelu zaposlenih po osnovnim vrstama delatnosti ako je to moguće i bitno, broj zaposlenih angažovanih na određeno vreme, kao i eventualna vlasništva i aranžmane za sticanje vlasništva nad akcijama društva.

Najbolja praksa:

Mada neke oblike objavljivanja informacija o nosiocima rizika poslovanja društva propisuje zakon, dobra je praksa da se nosiocima rizika pruže i druge relevantne informacije. Na primer, objavljivanje informacija o nosiocima rizika moglo bi da obuhvati zdravstvenu zaštitu zaposlenih, uslove zaštite na radu i izjave o zaštiti životne sredine ili uticaju na zajednicu.

D. Izveštavanje o korporativnom upravljanju

Sa stanovišta unapređenja prakse korporativnog upravljanja dodatnu pažnju treba posvetiti obavezama javnih akcionarskih društava vezanim za izveštavanje o strukturama, politikama i praksama korporativnog upravljanja.

Osnovne informacije u vezi sa ovim pitanjima sadržane su u statutu društva koji određuje pravila i procedure sistema upravljanja društva. Takođe, i kodeksi korporativnog upravljanja služe isticanju opštih koncepata i struktura korporativnog upravljanja. Obaveze izveštavanja o ovim pitanjima, međutim, idu korak dalje od propisivanja pravila i preporuka. Zakonom o privrednim društvima propisana je obaveza javnih akcionarskih društava da u okviru godišnjih izveštaja o poslovanju sačine izjavu o primeni kodeksa korporativnog upravljanja koja pored podataka o kodeksu koje društvo primenjuje mora da sadrži i objašnjenja eventualnih odstupanja od njegovih pravila, kao i sva bitna obaveštenja o praksama korporativnog upravljanja koje društvo sprovodi.[33]

U realizaciji ove obaveze javna akcionarska društva trebalo bi da se rukovode iskustvima i preporukama najbolje prakse. Najbolja praksa kao minimum informacija koje treba uključiti u ovu izjavu prepoznaje informacije o:

- SA i akcijama koje je izdalo društvo;
- organizaciji rada odbora društva i njegovih komisija;
- članovima odbora društva i njihovom odnosu prema društvu, a posebno o ispunjenosti propisanih uslova za neizvršne i nezavisne članove;
- naknadama koje je društvo isplatilo članovima odbora društva i vodećim izvršnim rukovodiocima, uključujući i sva nefinansijska davanja, kao i druga prava i privilegije koje im je društvo omogućilo;
- akcionarima koji putem učešća u kapitalu ili na drugi način ostvaruju kontrolni uticaj na odlučivanje SA, uključujući i podatke o njihovim pravima glasa, odnosno opis kontrolnih prava koja ostvaruju s drugim akcionarima;
- ključnim elementima eventualnih postojećih sporazuma akcionara;
- drugim direktnim i indirektnim odnosima između kontrolnih akcionara i kompanije, a naročito o svim materijalnim transakcijama između njih i društva, kao i podatke o tome da ih je odobrio nadležni organ društva (ako je reč o poslovima koji podležu prethodnom odobrenju);
- poslovima s povezanim licima;
- sistemu upravljanja rizikom koji primenjuje društvo, kao i ključnim elementima strategije i aktivnosti koje društvo preduzima u vezi s pojedinim rizicima.

Prilikom izrade izjave o korporativnom upravljanju trebalo bi, međutim, izbegavati ponavljanje sadržaja drugih izveštaja društva, ali bi svakako trebalo

uključiti obaveštenje o mestu na kom se zainteresovana lica mogu s njima upoznati, kao i načinu da to ostvare.

Najbolja praksa:

Potrebno je objavljivati i informacije o korporativnim sukobima koji nastaju kada društvo nepravilno sprovodi preporuke o korporativnom upravljanju koje je proglasilo obavezujućim za sebe. Neophodno je, takođe, i da se društva u primeni prihvaćenih pravila i preporuka korporativnog upravljanja pridržavaju principa „primeni ili objasni", te u tom smislu u izjavi odgovarajuće obrazlože razloge za eventualna odstupanja od njihove primene u praksi.

Društvo bi trebalo da objavi i svoju politiku korporativnog upravljanja i da zainteresovanim korisnicima omogući lak i jeftin pristup ovim informacijama. Pored toga, društva treba da razmisle o objavljivanju drugih internih politika ili akata, kao što su, pored ostalog, etički kodeks, politika zaštite životne sredine i pravilnici koji uređuju rad odbora društva i njegovih komisija.

Praksa društava u Rusiji:

Ruski Kodeks KU preporučuje društvima primenu politike objavljivanja koju treba da odobri odbor društva i koja treba da bude obavezujuća za društvo. Neke od odredaba čije uključenje u politiku društva preporučuje ruski Kodeks KU obuhvataju:

- spisak informacija koje društvo namerava da objavljuje;
- pravila za komunikaciju sa sredstvima javnog informisanja, kao i izvore i redovnost komunikacije;
- kontakte sa medijima, uključujući konferencije za štampu, publikacije, brošure i knjižice;
- zahtev da organi upravljanja održavaju sastanke za akcionare i analitičare;
- postupak za odgovaranje na pitanja svih akcionara;
- spisak informacija, dokumenata i materijala koje treba obezbediti svim akcionarima za SA;
- spisak poverljivih informacija; i
- postupak za identifikovanje i tretman insajderskih informacija.

Navedeni minimumi informacija i primeri izveštavanja o praksama korporativnog upravljanja društva svakako nisu kompletni. Društvima je ostavljen širok prostor da kroz izjavu o korporativnom upravljanju prikažu posvećenost društva dobroj praksi korporativnog upravljanja, a to je ono što tržišta razumeju i zašta su zainteresovana. Ona žele da utvrde da li društvo posmatra upravljanje kao aktivnost odnosa s javnošću, „popunjavanja formulara“ ili „ulepšavanja“, ili je društvo zaista spremno „da čini prave stvari“ prema akcionarima i da uvede i sprovede stvarnu promenu koja je potrebna i prikladna.

U tom smislu, iako dobro objavljivanje, samo po sebi, nije dovoljno da se dosledno i jednoobrazno obezbedi dobro korporativno upravljanje, ono je očigledno jedan od načina demonstriranja obaveze koju je društvo spremno i sposobno da preuzme prema svojim akcionarima i drugim nosiocima rizika poslovanja društva.

E. Dobrovoljno objavljivanje

Dobra je praksa da društva dobrovoljno objavljuju informacije od materijalnog značaja i u većem obimu od formalnih zakonskih obaveza. Ovo naročito važi za društva koja posluju na tržištima u razvoju. U meri u kojoj je to moguće, društva se podstiču da koriste postojeće oblike objavljivanja i da se pridržavaju standarda kvaliteta propisanih za ove oblike izveštavanja. Društvima se, takođe, preporučuje da koriste postojeće vrste komunikacija, kao što su internet i štampani mediji.

1. Internet sajtovi društva

Internet sajtovi društva lako su dostupni javnosti i to po niskoj ceni i mogu da budu izuzetno snažno sredstvo komunikacije. Danas se internet sve više prihvata kao zvaničan kanal za objavljivanje informacija. Objavljivanje preko interneta pažljivo proučavaju komisije za hartije od vrednosti širom sveta.

Najbolja praksa:

Na internet sajtu društva treba da budu predstavljene sledeće informacije i dokumenti:

- važniji opšti akti društva i sve njihove izmene i dopune;
- informacije o strategiji razvoja društva;
- izveštaji o poslovanju sa finansijskim izveštajima;
- prospekti;
- izveštaji eksternog revizora;
- informacije o sticanju sopstvenih akcija;
- iinformacije o promenama značajnog učešća u kapitalu društva;
- informacije o SA; i
- važne odluke upravnog odbora..

Internet je efikasno sredstvo za brze i isplative komunikacije i srpska društva ga sve više koriste za dobrovoljno objavljivanje.

Praksa društava u Rusiji:

Neka ruska društva svoje godišnje i druge finansijske izveštaje i informacije o upravljanju (kao što su informacije o članovima odbora društva i ključnim izvršnim rukovodiocima) postavljaju na svoje internet sajtove. Bolji internet sajtovi imaju posebne delove posvećene korporativnom upravljanju i uključuju kontakt adrese i brojeve telefona za dobijanje informacija.

Neka ruska društva već slede najbolje prakse i na svojim internet sajtovima obelodanjuju dodatne informacije, uključujući:

- finansijske izveštaje za poslednje tri godine;
- finansijske koeficijente za poslednje tri godine;
- interne korporativne dokumente;
- strukturu, ovlašćenja i sastav organa upravljanja;
- spisak povezanih lica za poslednju godinu;
- godišnje i kvartalne izveštaje za poslednje tri godine;
- materijale i odluke SA za poslednje tri godine;
- informacije o korporativnim hartijama od vrednosti; i
- informativni "tiker" društva.

2. Sredstva javnog informisanja

Dodatni kanal za objavljivanje informacija jesu štampani mediji. Iako objavljivanje na ovaj način podrazumeva veće troškove, to je priznati legalni kanal za obelodanjivanje podataka i on, za razliku od interneta, koji je pasivan, obezbeđuje aktivno širenje informacija u javnosti.

U štampanim medijima većina društava objavljuje informacije o novim proizvodima, značajnijim ugovorima, statusnim promenama i preuzimanjima, finansijskim rezultatima, proizvodnim planovima i emisijama hartija od vrednosti.

Napomene:

1 Izveštaj Visoke grupe eksperata kompanijskog prava o modernom regulatornom okviru za kompanijsko pravo u Evropi, Brisel, 4. novembar 2002.
2 Principi OECD-a, IV princip o objavljivanju i transparentnosti. Videti: www.oecd.org.
3 Videti: Pravilnik Komisije za HOV o formi, minimalnom sadržaju informacija koje treba uključiti u prospekt i osnovni prospekt i oglašavanju u vezi sa prospektom („Službeni glasnik RS“, br. 89/2011) i Pravilnik Komisije za HOV o insajderskim informacijama.
4 ZPD, čl. 72 (3) i (4).
5 Zakon o zaštiti poslovne tajne („Službeni glasnik RS“, br. 72/2011 od 28. 9. 2011).
6 ZPD, čl. 73.
7 Zakon o zaštiti poslovne tajne, čl. 3.
8 ZTK, čl. 75.
9 ZTK, čl. 79. i 80.
10 ZTK, čl. 81. i 82.
11 Pravilnik o objavljivanju insajderskih informacija koje se neposredno odnose na izdavaoca i o određivanju opravdanih interesa izdavaoca u svrhu neobjavljivanja („Službeni glasnik RS“, br. 89/2011 od 25. 11. 2011).
12 ZTK, čl. 76. i 77.
13 ZTK, čl. 83.
14 ZTK, čl. 84.
15 Pravilnik o insajderskim informacijama, čl. 5.
16 ZTK, V. Obaveze javnih društava, čl. 50–72.
17 ZTK, čl. 62, 71. i 72.
18 ZTK, čl. 290.
19 ZTK, čl. 50, 52. i 53.
20 ZTK, čl. 51–53.
21 Izvod iz Međunarodnog računovodstvenog standarda br. 27.
22 Za načelno razmatranje objavljivanja nefinansijskih informacija, vidi: Smernice OECD za multinacionalna preduzeća.
23 ZTK, čl. 57.
24 ZTK, čl. 58.
25 ZTK, čl. 59.
26 ZTK, čl. 60.
27 ZTK, čl. 61.
28 ZTK, čl. 62.
29 17 Federalni zakonik (CFR), 240/13d-3(a).
30 Zakon SAD o hartijama od vrednosti i berzama iz 1934. godine, Odeljak 13d-1, 2; 17 CFR 240, 13d-2.
31 Videti: Direktive EU 2001/34/EC i 2004/25/EC.
32 Više o objavljivanju politike naknada videti: Commission Recommendation fostering an appropriate regime for the remuneration of directors of listed companies (2004/913/EC), Odeljak II.
33 ZPD, čl. 368.

BELEŠKE

14. Poglavlje

POSTUPCI NADZORA I REVIZIJE

14. Postupci nadzora i revizije

Sadržaj

A. ORGAN UNUTRAŠNJEG NADZORA (ODBOR DRUŠTVA) 388

B. KOMISIJA ZA REVIZIJU 389

1. Sastav i izbor članova komisije za reviziju 389
2. Zadaci komisije za reviziju 390
3. Način rada i odlučivanja komisije za reviziju 393

C. POSLOVI UNUTRAŠNJEG NADZORA 394

D. SISTEM INTERNE KONTROLE U UPOREDNOJ PRAKSI 396

1. Principi interne kontrole 396
2. Elementi sistema interne kontrole 397
3. Organi i lica odgovorni za internu kontrolu 399
4. Interna revizija 400
5. Izveštavanje o internoj kontroli 402

E. KOMISIJA ZA REVIZIJU 403

1. Kada je potrebna godišnja revizija 403
2. Prava i dužnosti eksternog revizora 404
3. Prava i dužnosti društva 405
4. Imenovanje društva za reviziju (eksternog revizora) 406
5. Naknada 408
6. Izveštavanje 408
7. Odgovornost eksternog revizora 409
8. Posebni uslovi revizije javnih društava 410

Ključna pitanja

- ☑ Kakav je odnos između internog organa nadzora, komisije za reviziju odbora društva i eksternog revizora? Da li su njihove dužnosti i odgovornosti pravilno definisane kako bi se izbegli preklapanje i sukob?

Interni organ nadzora

- ☑ Da li je u društvu organizovano obavljanje poslova unutrašnjeg nadzora?
- ☑ Da li organ unutrašnjeg nadzora izvršava svoje zadatke i dužnosti?
- ☑ Da li je organ unutrašnjeg nadzora u toku svog rada otkrio eventualna pogrešna prikazivanja ili druga postupanja protivno propisima i izvestio o njima nadležni organ društva?
- ☑ Da li organ unutrašnjeg nadzora izveštava izvršni odbor, odbor društva ili SA? Koga treba da izveštava organ unutrašnjeg nadzora? Da li postoje prepreke koje bi mogle da odvrate organ unutrašnjeg nadzora od izveštavanja društva o uočenim problemima?
- ☑ Ko su članovi organa unutrašnjeg nadzora? Ima li zaposlenih među članovima? Da li su članovi organa unutrašnjeg nadzora potpuno nezavisni od izvršnog rukovodstva?
- ☑ Da li se organ unutrašnjeg nadzora redovno sastaje i odgovara na sve zahteve i predloge akcionara?

Eksterna revizija:

- ☑ Da li društvo ima nezavisnog eksternog revizora? Da li eksterni revizor pruža društvu druge, nerevizorske usluge koje bi mogle da ugroze njegovu nezavisnost? Da li se revizorski partneri rotiraju?
- ☑ Kako se bira eksterni revizor? Da li se sprovodi otvoren tenderski postupak? Ako je tako, ko organizuje taj tenderski postupak?
- ☑ Koga izveštava eksterni revizor?
- ☑ Da li eksterni revizor učestvuje na godišnjoj skupštini akcionara i odgovara na sva pitanja akcionara?

Komisija za reviziju:

- ☑ Da li odbor društva treba da ima komisiju za reviziju? Koje su dobre strane formiranja komisije za reviziju, a koje loše?
- ☑ Ako društvo ima komisiju za reviziju, da li je ona popunjena pojedincima koji su nezavisni, sposobni i voljni da posao obavljaju pravilno i efikasno?
- ☑ Da li predsednik komisije za reviziju ima potrebne stručne sposobnosti i snalažljivost u međuljudskim odnosima? Da li su članovi komisije za reviziju javno priznati finansijski stručnjaci?
- ☑ Da li se komisija za reviziju sastaje dovoljno često kako bi efikasno mogla da obavlja svoje dužnosti? Da li su pitanja koja su sastavni deo dnevnog reda potrebna i prikladna?
- ☑ Da li komisija za reviziju daje doprinos diskusiji odbora društva o reviziji, riziku, internoj kontroli i finansijskom izveštavanju?
- ☑ Da li komisija za reviziju dobija potrebne informacije kako bi efikasno obavljala svoje dužnosti? Da li ima resurse da angažuje spoljne računovodstvene ili pravne savetnike?
- ☑ Da li komisija za reviziju redovno vrši samoocenjivanja?

Dodatna interna kontrola:

- ☑ Da li društvo ima uspostavljen sistem unutrašnjeg nadzora? Da li društvo ima zvanični dokument koji reguliše sistem i procedure unutrašnjeg nadzora? Da li se ovaj dokument periodično revidira?
- ☑ Da li društvo ima uspostavljen sistem upravljanja rizikom? Da li ovaj sistem obuhvata i rizik na nivou zavisnih društava? Kako se prepoznaju poslovni, operativni i finansijski rizici?

Sistem za unutrašnji nadzor i eksternu reviziju važan je instrument za upravljanje i nadzor nad društvom, a doprinosi transparentnijem i objektivnijem finansijskom izveštavanju. Veći broj internih organa i lica, kao i eksternih subjekata uključen je u upravljanje i nadzor nad finansijama i nad poslovanjem društva. Ovi organi su raznovrsni po prirodi, funkcijama i linijama izveštavanja. Neki su obavezni, dok drugi to nisu.

Organ unutrašnjeg nadzora je osnovni nosilac funkcije nadzora nad poslovanjem društva. Ovaj organ vrši kontrolu finansijskih i poslovnih aktivnosti društva i prati usklađenost poslovanja društva sa zakonom i drugim propisima. Prema ZPD-u, vršenje nadzora nad poslovanjem društva u nadležnosti je odbora društva. O sprovedenom nadzoru nad poslovanjem društva ovaj organ izveštava SA.

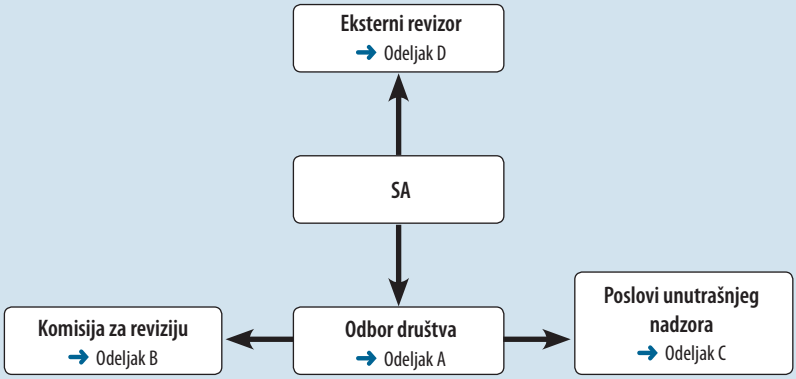
Komisija za reviziju odbora društva štiti društvo ispitivanjem rada izvršnih organa praćenjem izvršavanja njihovih obaveza finansijskog izveštavanja, kao i obezbeđivanjem preduzimanja korektivnih radnji. Komisija za reviziju nadzire sprovođenje unutrašnjeg nadzora na nivou društva i odnose društva sa eksternim revizorom. Ona može da razmatra imenovanje eksternog revizora, pregleda plan interne revizije, utvrđuje efikasnost sistema interne kontrole, razmatra glavne nalaze kontrola interne revizije i odgovore izvršnog rukovodstva na te nalaze i promoviše koordinaciju između internih i eksternih organa revizije. Konačno, komisija za reviziju može da razmatra nacrte godišnjih izveštaja i pregleda zaključke eksternog revizora o godišnjim finansijskim izveštajima. Komisija za reviziju je deo odbora društva, i kao takva daje preporuke koje odbor treba da razmatra.

Poslovi unutrašnjeg nadzora obuhvataju tekuću, svakodnevnu unutrašnju kontrolu i reviziju poslovanja društva. Ovim poslovima obuhvaćene su aktivnosti praćenja i ocene finansijske ispravnosti poslovanja društva, prakse društva u pogledu upravljanja rizikom, finansijskog izveštavanja i dr. Poslovi unutrašnjeg nadzora ne pokrivaju samo finansijsku funkciju već i poslovanje i sisteme društva. Zadužena lica izveštavaju odbor društva, a u idealnom slučaju njegovu komisiju za reviziju na funkcionalnoj osnovi, a generalnog direktora na administrativnoj.

Nezavisni eksterni revizor ispituje finansijsku i računovodstvenu evidenciju društva, kao i prateće dokumente, u svim značajnim aspektima. Akcionari se oslanjaju na eksternog revizora da izrazi svoje nezavisno mišljenje o tome da li su finansijski izveštaji društva pouzdani.

Ovo poglavlje detaljno razmatra ulogu, nadležnost i dužnosti ovih različitih organa, i kako oni konkretno doprinose transparentnosti i objavljivanju informacija društva. Pregled ovih subjekata i njihovih linija izveštavanja dat je na Slici 1.

Slika 1: Organi nadzora prema zakonu i najboljoj praksi



Izvor: IFC, mart 2004.

A. Organ unutrašnjeg nadzora (odbor društva)

Unutrašnji nadzor nad poslovanjem društva vrši odbor direktora u društvima s jednodomnim upravljanjem, odnosno nadzorni odbor u društvima s dvodomnim upravljanjem.[1] Ovu funkciju primarno vrše neizvršni (i nezavisni) članovi odbora društva. U tom smislu, kod društava sa jednodomnim sistemom upravljanja nadležnosti neizvršnih direktora obuhvataju nadzor nad radom izvršnih direktora, i nadzor nad izvršavanjem poslovne strategije društva. Nadzorna uloga neizvršnih direktora jasno je vidljiva i kroz obavezno većinsko učešće neizvršnih direktora u sastavu komisije za reviziju. O sprovedenom nadzoru odbor društva obaveštava SA naročito putem izveštavanja o:[2]

- računovodstvenoj praksi, izveštajima i praksi finansijskog izveštavanja društva i njegovih povezanih društava, ako postoje;
- usklađenosti poslovanja društva sa zakonima i drugim propisima;
- kvalifikovanosti i nezavisnosti revizora društva u odnosu na društvo, ako su finansijski izveštaji bili predmet revizije; i
- ugovorima zaključenim između društva i direktora, odnosno članova odbora društva, kao i s njima povezanim licima.

Najbolja praksa:

Svi članovi internog organa nadzora treba da potpišu izveštaj i:

- oni koji nisu potpisali izveštaj da objasne zašto to nisu učinili ili
- da navedu ako je neki član odbio da potpiše izveštaj a nije bio voljan da objasni razloge odbijanja.

Članovi odbora društva koji prisustvuju SA treba da omoguće akcionarima da postavljaju pitanja i da raspravljaju o pitanjima obuhvaćenim izveštajem.

B. Komisija za revizuju

Komisija za reviziju ima ulogu da pomogne odboru društva u efikasnom vršenju funkcije unutrašnjeg nadzora nad poslovanjem društva.[3] Komisija za reviziju je obavezan organ u javnim akcionarskim društvima.[4]

1. Sastav i izbor članova komisije za reviziju

Komisiju za reviziju obrazuje odbor društva. U javnom akcionarskom društvu odluku o izboru članova komisije za reviziju donose samo neizvršni direktori, odnosno članovi nadzornog odbora. Komisija za reviziju mora imati najmanje tri člana. U javnom akcionarskom društvu većinu ovih članova moraju činiti neizvršni direktori, odnosno članovi nadzornog odbora, a najmanje jedan član mora biti nezavisan direktor, odnosno nezavisan član nadzornog odbora. Predsednik komisije za reviziju u javnom akcionarskom društvu mora biti nezavisan direktor, odnosno nezavisan član nadzornog odbora.

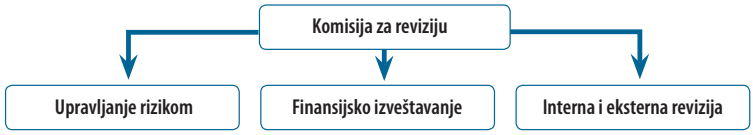
Dodatno, najmanje jedan član komisije za reviziju mora biti lice koje je ovlašćeni revizor u skladu sa zakonom kojim se uređuju računovodstvo i revizija, odnosno lice sa odgovarajućim znanjem i radnim iskustvom u oblasti finansija i računovodstva, a da pri tom ispunjava uslove koje ZPD propisuje za nezavisnog direktora društva. Ako se ovo lice ne bira iz reda neizvršnih direktora, odnosno članova nadzornog odbora, odluku o njegovom izboru donosi SA. Lice koje je zaposleno ili na drugi način angažovano u pravnom licu koje vrši reviziju finansijskih izveštaja društva ne može biti član komisije za reviziju.

2. Zadaci komisije za reviziju

Komisija za reviziju obično se fokusira na tri glavne oblasti: finansijsko izveštavanje, upravljanje rizikom i internu i eksternu reviziju (videti Sliku 2).

Najbolja praksa:

Slika 2: Tri glavne oblasti fokusiranja komisije za reviziju



Najbolja međunarodna praksa sugeriše da komisija za reviziju sačini i održava interni dokument, na primer pravilnik za komisiju za reviziju koji uređuje njenu svrhu, dužnosti i odgovornosti. Njujorška berza (NYSE) preporučuje sledeće:[5]

- Svrha komisije za reviziju je da pomaže odboru društva da nadgleda celovitost finansijskih izveštaja društva, usklađenost društva sa zakonskim i drugim propisima, kvalifikacije i nezavisnost nezavisnog eksternog revizora i rad interne revizije društva i nezavisnih eksternih revizora, s jedne strane, a s druge, da priprema izveštaj koji prema pravilima Komisije za hartije od vrednosti treba da bude uključen u godišnji izveštaj akcionarima društva.
- Dužnosti i odgovornosti komisije za reviziju su, pored ostalog, da:
  - najmanje jednom godišnje dobija i pregleda izveštaj nezavisnog eksternog revizora;
  - razmatra godišnje revidirane i tromesečne finansijske izveštaje s rukovodiocima i nezavisnim revizorom;
  - razmatra saopštenja za štampu o prihodima, kao i finansijske informacije i obaveštenja o prihodima koja se daju analitičarima i rejting agencijama;
  - kada je prikladno, dobija savete i pomoć od spoljnih pravnih, računovodstvenih ili drugih savetnika;
  - razmatra politike u pogledu procene rizika i upravljanja rizikom;
  - sastaje se odvojeno, najmanje jednom u tri meseca, sa upravom, sa internim organima nadzora i s nezavisnim eksternim revizorima;
  - sa eksternim revizorom razmatra sve probleme ili poteškoće u reviziji i odgovor uprave u vezi s tim;
  - postavlja jasne politike angažovanja zaposlenih ili bivših zaposlenih nezavisnih eksternih revizora; i
  - redovno izveštava upravni odbor.
- Vrši godišnju ocenu rada komisije za reviziju.

Prema ZPD-u, komisija za reviziju:[6]

- priprema, predlaže i proverava sprovođenje računovodstvenih politika i politika upravljanja rizicima;
- daje predlog odboru društva za imenovanje i razrešenje lica nadležnih za obavljanje funkcije unutrašnjeg nadzora u društvu;
- vrši nadzor nad radom unutrašnjeg nadzora u društvu;
- ispituje primenu računovodstvenih standarda u pripremi finansijskih izveštaja i ocenjuje sadržinu finansijskih izveštaja;
- ispituje ispunjenost uslova za izradu konsolidovanih finansijskih izveštaja društva;
- sprovodi postupak izbora revizora društva i predlaže kandidata za revizora društva, sa mišljenjem o njegovoj stručnosti i nezavisnosti u odnosu na društvo;
- daje mišljenje o predlogu ugovora s revizorom društva i u slučaju potrebe daje obrazložen predlog za otkaz ugovora s revizorom društva;
- vrši nadzor nad postupkom revizije, uključujući i određivanje ključnih pitanja koja treba da budu predmet revizije i vrši proveru nezavisnosti i objektivnosti revizora;
- obavlja i druge poslove iz domena revizije koje joj poveri odbor direktora.

Najbolja praksa:

„Blue Ribbon" komisija Nacionalne asocijacije članova odbora društava (NACD) za komisije za reviziju označila je sledeće pokazatelje rizika koje komisija za reviziju treba da prati i pažljivo ispituje:[7]

- složeni poslovni aranžmani za koje izgleda da nemaju veliku praktičnu svrhu;
- velike transakcije zaključene u poslednji čas, koje su rezultovale znatnim prihodima u tromesečnim ili godišnjim izveštajima;
- promene revizora izazvane neslaganjima oko računovodstva ili revizije;
- preterano optimistička saopštenja upućena javnosti kojima generalni direktor pokušava da navede investitore da poveruju u budući rast društva;
- veoma raštrkane poslovne lokacije s decentralizovanim upravljanjem i lošim sistemom internog izveštavanja;
- nedoslednosti između „Razmatranja i analize uprave" (MD&A), pisma predsednika i osnovnih finansijskih izveštaja;
- insistiranje generalnog direktora ili finansijskog direktora da bude prisutan na svim sastancima komisije za reviziju i internih ili eksternih revizora;
- isuviše bliska ili apsolutna podudarnost između planiranih rezultata i prijavljenih rezultata, kao i menadžeri koji uvek ostvaruju 100% svojih potencijalnih bonusa;
- oklevanje, izbegavanje i/ili davanje nepotpunih podataka na pitanja o finansijskim izveštajima uprave ili revizora;
- česte razlike u pogledima između uprave i eksternih revizora;
- pravilnost da se veći deo mesečne ili tromesečne prodaje otprema poslednje nedelje ili poslednjeg dana;;
- interna revizija posluje uz ograničenja delokruga, kao na primer kada interni revizor nema direktnu liniju komunikacije s komisijom za reviziju;
- neobične promene u bilansu stanja ili promene trendova ili važnih odnosa u finansijskim izveštajima, kao kada, na primer, potraživanja rastu brže od prihoda ili kada se dugovanja konstantno odlažu;
- neobične računovodstvene politike, naročito za priznavanje prihoda i odlaganje troškova, kao što je, recimo, priznavanje prihoda pre nego što se proizvodi otpreme („fakturiši i drži") ili odlaganje troškovnih pozicija koje se obično knjiže kao troškovi kada se pojave;
- računovodstveni metodi za koje izgleda da daju prednost formi a ne suštini;
- računovodstveni principi/prakse koji se razlikuju od standarda u toj delatnosti; i
- brojne i/ili periodične neevidentirane korekcije ili korekcije od kojih se „odustalo", a koje se javljaju u vezi s godišnjom revizijom.

3. Način rada i odlučivanja komisije za reviziju

Komisija za reviziju radi i odlučuje na sednicama. Sednicama mogu prisustvovati članovi komisije za reviziju i stručna lica koja su jednoglasno pozvali svi članovi komisije za reviziju, ako je njihovo prisustvo potrebno za raspravljanje pojedinih tačaka dnevnog reda. Odluke se donose većinom glasova od ukupnog broja članova komisije za reviziju, a u slučaju jednake podele glasova odlučujući je glas predsednika.[8]

Najbolja praksa:

Preporučuje se da komisija za reviziju bude ovlašćena da angažuje spoljne revizorske, finansijske, pravne i druge stručne savetnike bez traženja dozvole od odbora društva, i da joj se za to obezbede resursi.

Komisija za reviziju izveštava odbor društva o poslovima koje obavlja najmanje jedanput godišnje, osim ako statutom ili odlukom odbora društva nije određeno da se svi ili pojedini izveštaji sastavljaju i podnose u kraćim vremenskim intervalima.[9]

Najbolja praksa:

U nekim zemljama komisija za reviziju održava sednice jednom mesečno. Takvo sastajanje, međutim, za društvo može biti teško, naporno i praćeno velikim troškovima. Predsednik komisije za reviziju može sazivati dodatne sastanke kako bi uspostavio stalan i nezvaničan kontakt s predsednikom odbora društva i generalnim direktorom.

C. Poslovi unutrašnjeg nadzora

Poslovi unutrašnjeg nadzora obuhvataju tekuću, svakodnevnu kontrolu i reviziju poslovanja društva. Ovim poslovima obuhvaćene su aktivnosti praćenja i ocene finansijske ispravnosti poslovanja društva, prakse društva u pogledu upravljanja rizikom, finansijskog izveštavanja i dr. Poslovi unutrašnjeg nadzora (interna kontrola i revizija) ne pokrivaju samo finansijsku funkciju već i poslovanje i sisteme društva.

Zakon o privrednim društvima utvrđuje opšte regulatorne okvire u kojima društva treba da organizuju poslove unutrašnjeg nadzora, uz nekoliko posebnih pravila za javna akcionarska društva. Društvima je ostavljeno da svojim aktima odrede način sprovođenja i organizaciju rada unutrašnjeg nadzora poslovanja. Javna akcionarska društva moraju imati najmanje jedno lice koje je zaposleno u društvu i obavlja samo poslove unutrašnjeg nadzora, s tim da ispunjava uslove propisane za internog revizora u skladu sa zakonom koji uređuje računovodstvo i reviziju. Ovo lice imenuje odbor društva na predlog komisije za reviziju, i to iz reda lica koja nisu direktori, odnosno članovi odbora društva. Javno akcionarsko društvo je, takođe, obavezno da statutom ili drugim aktom društva za lice koje rukovodi poslovima unutrašnjeg nadzora propiše uslove koje ono mora ispuniti u pogledu profesionalnog i stručnog znanja i iskustva koji ga čine podobnim za obavljanje ove funkcije u društvu.[10]

Prema ZPD-u, poslovi unutrašnjeg nadzora naročito obuhvataju:[11]

1. kontrolu usklađenosti poslovanja društva sa zakonom, drugim propisima i aktima društva;
2. nadzor nad sprovođenjem računovodstvenih politika i nad finansijskim izveštavanjem;
3. proveru sprovođenja politika upravljanja rizicima;
4. praćenje usklađenosti organizacije i delovanja društva s kodeksom korporativnog upravljanja;
5. vrednovanje politika i procesa u društvu, kao i predlaganje njihovog unapređenja.

Društva imaju mogućnost da ova pitanja bliže urede u skladu sa sopstvenim potrebama.

Najbolja praksa:

U konkretizaciji i proširenju poslova unutrašnjeg nadzora za društva je korisno da sagledaju i praksu drugih zemalja. Poslovi unutrašnjeg nadzora često obuhvataju i dodatne nadležnosti i dužnosti lica koje ih obavlja; na primer da:

- istražuje slučajeve korišćenja insajderskih informacija;
- proverava blagovremenost plaćanja ugovaračima i obaveznih budžetskih plaćanja;
- proverava blagovremenost akumuliranja i plaćanja dividendi, kao i blagovremeno ispunjavanje drugih finansijskih obaveza društva;
- proverava prikladnost korišćenja rezerve i drugih sredstava društva;
- proverava blagovremenost unošenja uloga za izdate akcije društva;
- pregleda finansijsko stanje društva, konkretno njegovu solventnost, likvidnost njegovih sredstava i kreditnu sposobnost;
- nadgleda blagovremenost procene vrednosti neto imovine društva;
- predlaže sazivanje sednice odbora društva radi razmatranja tačaka iz njegove nadležnosti;
- predlaže odboru društva sazivanje VSA; i
- traži i dobija informacije koje se tiču povezanih lica i transakcija s povezanim licima.

Lice koje rukovodi poslovima unutrašnjeg nadzora ima obavezu da o sprovedenom nadzoru poslovanja redovno izveštava komisiju za reviziju, a u društvima koja nemaju komisiju za reviziju odbor društva.[12]

D. Sistem interne kontrole u uporednoj praksi

U ovom delu priručnika dat je prikaz procesa interne kontrole i interne revizije iz ugla međunarodno prihvaćenih pravila i standarda najbolje prakse. Kako zakonski okviri uglavnom ostavljaju društvu prostor da poslove unutrašnjeg nadzora organizuju u skladu sa sopstvenim potrebama, iskustva uporedne prakse predstavljaju korisne smernice u konkretizaciji ovih zadataka.

Interna kontrola je proces koji zajednički sprovode odbor društva, izvršni rukovodioci i zaposleni društva, a cilj joj je da pruži razumnu garanciju za ostvarivanje sledećih ciljeva:

- pouzdano i tačno finansijsko izveštavanje;
- efikasno i delotvorno poslovanje;
- usklađenost sa zakonodavstvom i sopstvenim internim pravilima i smernicama.

Efikasna struktura interne kontrole može pomoći društvu da:[13]

- donosi bolje poslovne odluke s kvalitetnijim i ažurnijim informacijama;
- zadobije (ili povrati) poverenje investitora;
- spreči gubitak resursa;
- osigura bezbednost svojih sredstava;
- predupredi kažnjiva dela;
- bude usklađeno s primenljivim zakonima i drugim propisima; i
- stekne konkurentsku prednost putem racionalizovanog poslovanja.

Sistem interne kontrole može da se definiše kao kontrola sektora i organa društva nad obavljanjem finansijskih i poslovnih operacija društva (uključujući sprovođenje njegovog finansijskog i poslovnog plana).

1. Principi interne kontrole

Sistem interne kontrole društva treba da se zasniva na sledećim principima:

- Sistem interne kontrole treba da funkcioniše u svakom trenutku i bez prekida. Sistem koji tako funkcioniše omogućava društvu da blagovremeno prepozna odstupanja i pomaže da se ona predvide u budućnosti;
- Svako lice koje je uključeno u proces interne kontrole treba da se smatra odgovornim. Stoga rezultatima rada svakog lica koje vrši funkcije kontrole treba da upravlja još jedno lice u sistemu interne kontrole;
- Sistem interne kontrole treba da podeli dužnosti. Društva treba da

zabrane dupliranje funkcija kontrole i treba da raspodele funkcije među zaposlenima tako da se kod jednog istog lica ne spajaju funkcije koje se odnose na ovlašćenje za preduzimanje određenih poslova koji uključuju sredstva društva, evidentiranje takvih poslova, obezbeđivanje i čuvanje sredstava i popis tih istih sredstava;

- Pravilno davanje ovlašćenja i odobravanje poslova. Društva treba da ustanove procedure za odobravanje finansijskih i poslovnih operacija koje obavljaju ovlašćena lica u okviru svoje nadležnosti;
- Društva treba da obezbede organizaciono odvajanje od odeljenja odgovornog za internu kontrolu kao i to da ovo odeljenje bude odgovorno direktno upravnom odboru (obično preko njegove komisije za reviziju). Organizaciono odvajanje obezbeđuje da način rada interne kontrole proverava nezavisni organ, u ovom slučaju upravni odbor, koji nije uključen u implementaciju ili održavanje interne kontrole;
- Sve jedinice i odeljenja društva treba da se integrišu i sarađuju kako bi omogućili da se sistem interne kontrole pravilno implementira;
- Treba da se uspostavi kultura neprekidnog razvoja i poboljšanja. Sistem interne kontrole društva treba strukturirati tako da mu se omogući da se fleksibilno bavi novim pitanjima i lako proširuje i poboljšava; i
- Treba da se uspostavi sistem za blagovremeno izveštavanje o svim odstupanjima. Obezbeđivanje blagovremenosti izveštavanja o odstupanjima u najkraćim mogućim rokovima omogućava ovlašćenim licima da brzo reaguju kako bi se problem rešio.

2. Elementi sistema interne kontrole

Sistem interne kontrole uključuje sledeće međusobno povezane elemente:[14]

1. **Ambijent kontrole:** Ambijent kontrole određuje ton organizacije i utiče na svest njenih ljudi o kontroli. On je temelj svih drugih komponenti interne kontrole i obezbeđuje disciplinu i odgovarajuću strukturu. Faktori ambijenta kontrole uključuju integritet, etičke vrednosti i stručnost zaposlenih i rukovodilaca društva; filozofiju i način poslovanja uprave; način na koji uprava poverava nadležnosti i odgovornost, organizuje i razvija svoje osoblje; i pažnju i smernice koje daje upravni odbor.

Najbolja praksa:

Suštinski element efikasnog sistema interne kontrole jeste jaka kultura kontrole.[15] Odgovornost je odbora društva i najvišeg rukovodstva da ističu važnost interne kontrole svojim rečima i delima. To obuhvata etičke vrednosti koje rukovodstvo pokazuje u svom poslovanju, kako unutar organizacije, tako i izvan nje. Reči, stavovi i dela odbora društva i najvišeg rukovodstva utiču na integritet, etiku i druge aspekte kulture kontrole društva.

2. **Procena rizika:** Svaki entitet se suočava s raznim rizicima iz eksternih i internih izvora. Preduslov za procenu rizika jeste određivanje ciljeva društva. Procena rizika je prepoznavanje i analiza relevantnih rizika za postizanje ciljeva društva, što čini bazu za određivanje kako treba upravljati rizicima.

3. **Aktivnosti kontrole:** Aktivnosti kontrole su politike i procedure koje pomažu da se obezbedi izvršavanje smernica rukovodstva. One pomažu da se omogući preduzimanje potrebnih radnji za bavljenje rizicima kako bi se ostvarili ciljevi društva. Aktivnosti kontrole odigravaju se u celoj organizaciji, na svim nivoima i u okviru svih funkcija. One obuhvataju niz raznovrsnih aktivnosti kao što su odobrenja, davanja ovlašćenja, provere, mirenja, pregledi poslovnih rezultata, bezbednost imovine i podela dužnosti.

Najbolja praksa:

Aktivnosti kontrole treba da budu jednako striktne na vrhu kao i na dnu piramide poslovanja društva, dajući kredibilitet ambijentu kontrole i ton vrhu.

4. **Informacije i komunikacija:** Važne informacije moraju se identifikovati i saopštavati u obliku i u roku koji omogućavaju zaposlenima da izvršavaju svoje dužnosti. Informacioni sistemi prave izveštaje koji sadrže operativne, finansijske informacije i informacije vezane za usklađenost koje omogućavaju vođenje i kontrolisanje poslovanja. Oni se ne bave samo interno generisanim podacima već i informacijama o spoljnim događajima, aktivnostima i uslovima potrebnim za donošenje poslovnih odluka i eksterno izveštavanje uz punu obaveštenost. Delotvorna komunikacija mora se odigravati i u širem smislu – da teče naviše, naniže i popreko po organizaciji. Svi članovi osoblja moraju dobiti jasnu poruku od visokog

rukovodstva da se odgovornosti u pogledu kontrole moraju shvatiti ozbiljno. Nadalje, neophodno je da shvate sopstvenu ulogu u sistemu interne kontrole, kao i u kakvoj su vezi aktivnosti pojedinaca s radom drugih. Od naročite je važnosti da se uprava ne ograničava na saopštavanje same mere kontrole, već da na pravi način istakne značenje i svrhu konkretnog elementa kontrole. Oni moraju da razviju način saopštavanja značajnih informacija ka višim nivoima. Takođe treba da postoji efikasna komunikacija sa eksternim licima, kao što su klijenti, dobavljači, regulatori i akcionari.

5. **Praćenje efikasnosti sistema interne kontrole:** Sisteme interne kontrole treba redovno pratiti kako bi se procenio kvalitet rada sistema. To se postiže putem aktivnosti tekućeg praćenja, posebnih evaluacija ili kombinacije ta dva. Tekuće praćenje se vrši tokom obavljanja poslova. Ono obuhvata redovne aktivnosti upravljanja i nadzora i druge radnje koje osoblje preduzima u vršenju svojih dužnosti. Opseg i učestalost posebnih evaluacija zavise prvenstveno od procene rizika i efikasnosti procedura tekućeg praćenja. Nedostaci interne kontrole treba da se prijave višim nivoima, pri čemu se najozbiljnija pitanja prijavljuju direktno najvišem rukovodstvu i upravnom odboru. Visoko rukovodstvo i upravni odbor treba jasno da formulišu sankcije koje treba nametnuti u slučaju kršenja kontrole na *ex ante* osnovi.

3. Organi i lica odgovorni za internu kontrolu

Interna kontrola je, u izvesnoj meri, odgovornost svakoga u jednoj organizaciji i treba da bude eksplicitan ili implicitan deo opisa svačijeg radnog mesta. Praktično svi zaposleni daju informacije koje se koriste u sistemu interne kontrole ili preduzimaju druge radnje koje su potrebne da se izvrši kontrola. Takođe, svi članovi osoblja treba da budu odgovorni za saopštavanje višim nivoima problema u poslovanju, neusklađenosti s internim kodeksom ponašanja ili kodeksom korporativnog upravljanja na nivou društva, ako takvi dokumenti postoje, kao i drugih kršenja politika društva ili vršenja nezakonitih radnji.

Najbolja praksa:

Sektor društva koji je odgovoran za programe obuke društva treba da obezbedi obuku iz oblasti kulture i sistema kontrole društva svim zaposlenima i članovima izvršnog rukovodstva.

Pored toga, mada svako društvo ima sopstveni poseban sistem i organe interne kontrole, postoje neka opšta pravila koje društvo treba da poštuje. Interna kontrola uvek počinje na vrhu društva, na nivou odbora društva i izvršnih organa. Konkretno, odbor društva i izvršni organi odgovorni su za uspostavljanje pravog ambijenta interne kontrole i održavanje visokih etičkih standarda na svim nivoima poslovanja društva. Nadalje, odobravanje procedura interne kontrole spada u nadležnost odbora društva, obično preko komisije za reviziju. Komisija za reviziju takođe se određuje da pregleda i procenjuje efikasnost sistema interne kontrole kao celine i da priprema predloge za njegovo poboljšanje. Konačno, implementacija procedura interne kontrole odgovornost je izvršnih organa.

Najbolja praksa:

Generalni direktor ima primarnu odgovornost za sistem i treba da se identifikuje s njim.[16] Više od bilo kog drugog pojedinca, on određuje „ton na vrhu" koji utiče na integritet i etiku pozitivnog ambijenta kontrole. U velikom društvu, generalni direktor ovu dužnost izvršava obezbeđujući vođstvo i usmerenje visokim rukovodiocima i nadgledajući način na koji oni kontrolišu poslovanje. Visoki rukovodioci zatim za uspostavljanje konkretnijih politika i procedura interne kontrole zadužuju osoblje koje je odgovorno za funkcije date jedinice. Na primer, za kontrole IT sistema društva treba da bude odgovoran direktor za informacije ili menadžer odgovoran za IT. Od naročitog značaja su finansijski rukovodioci i njihovo osoblje, čije aktivnosti kontrole idu popreko, kao i naviše i naniže preko poslovnih i drugih jedinica društva.

Izvršni organi, konkretno generalni direktor ili finansijski direktor, dalje bi pravili strukture (službe ili sektore), ili određivali lica koja treba da budu odgovorna za obavljanje posebnih aktivnosti kontrole na svakodnevnoj osnovi.

4. Interna revizija

Interna revizija je sastavni deo sistema interne kontrole društva. Dok je interna kontrola šira po dometu, interna revizija može se definisati kao nezavisna, objektivna aktivnost uveravanja i konsultovanja, namenjena povećanju kvaliteta i poboljšanju poslovanja jedne organizacije.[17] Ona pomaže organizaciji da ostvari svoje ciljeve uvođenjem sistematskog, disciplinovanog pristupa za procenu i poboljšanje efikasnosti procesa upravljanja rizikom, kontrole i korporativnog upravljanja.

Konkretnije, interna revizija pregleda i obezbeđuje pouzdanost i integritet informacija, usklađenost s politikama i propisima, zaštitu imovine, ekonomično i efikasno korišćenje resursa i postizanje postavljenih poslovnih ciljeva i namera. Interne revizije obuhvataju finansijske aktivnosti i poslove uključujući sisteme, proizvodnju, projektovanje, marketing i ljudske resurse.

Uporedna praksa društava

Tipični zadaci interne revizije uključuju:

- ocenjivanje usklađenosti poslovnih aktivnosti sa internim politikama i procedurama;
- obezbeđivanje saveta kod uspostavljanja internih politika i procedura;
- ocenjivanje kontrola nad zaštitom imovine;
- ocenjivanje usklađenosti sa zakonima i propisima;
- ocenjivanje internih kontrola nad finansijskim informacijama;
- ocenjivanje internih kontrola nad poslovnim procesima;
- ocenjivanje procesa za identifikovanje, procenu i upravljanje poslovnim rizicima;
- ocenjivanje efikasnosti poslovanja;
- ocenjivanje poštovanja ugovornih obaveza;
- obavljanje revizija informacionih tehnologija;
- utvrđivanje izvršenih kažnjivih dela; i
- revizija zavisnih društava.

Da bi pravilno funkcionisao, interni revizor treba da uživa razuman stepen nezavisnosti. To se može postići određivanjem da on bude odgovoran odboru društva (preko komisije za reviziju), a ne članu izvršnog odbora društva (generalnom direktoru ili finansijskom direktoru).

Najbolja praksa:

U stvarnosti je teško postići da funkcija interne revizije bude potpuno nezavisna od izvršnih organa. U stvari, funkcija interne kontrole je ključni instrument svakodnevnog upravljanja. Ona bi izgubila veliki deo svoje svrsishodnosti ako ne bi izveštavala izvršne organe. Svestan potrebe za očuvanjem nezavisnosti dok se blisko sarađuje s rukovodstvom, Institut internih revizora predlaže da interni revizor administrativno izveštava izvršne organe, a funkcionalno komisiju za reviziju odbora društva.

Najbolja praksa:

U većini zapadnih društava, funkciju interne kontrole obično vrši sektor kontrole na dnevnoj bazi, dok funkciju interne revizije vrši interni revizor periodično. Interna kontrola i revizija odvojene su i u pogledu nadležnosti i u pogledu organizacije.

5. Izveštavanje o internoj kontroli

Najbolja praksa:

U maju 2003. godine Komisija za hartije od vrednosti i berze SAD (SEC) odobrila je pravilo da se implementiraju zahtevi Odeljka 404 Sarbanes–Okslijevog zakona iz 2002. godine.[18] Odeljak 404 tog zakona upućuje SEC da usvoji pravila koja zahtevaju da svaki godišnji izveštaj društva sadrži: (1) izveštaj o odgovornosti rukovodstva za uspostavljanje i održavanje odgovarajuće strukture interne kontrole i procedura za finansijsko izveštavanje i (2) ocenu rukovodstva, na kraju poslednje fiskalne godine društva, o efikasnosti strukture interne kontrole i procedura za finansijsko izveštavanje društva. Odeljak 404 takođe zahteva da eksterni revizor društva potvrdi efikasnost internih kontrola i procedura za finansijsko izveštavanje društva u skladu sa standardima koje je ustanovio Odbor za javni nadzor računovodstva društava i o tome izvesti rukovodstvo.

Po konačnim pravilima, godišnji izveštaj rukovodstva o internoj kontroli moraće da sadrži:

- izjavu o odgovornosti rukovodstva za uspostavljanje i održavanje odgovarajuće interne kontrole nad finansijskim izveštavanjem za društvo;
- izjavu koja identifikuje okvir koji primenjuje rukovodstvo u cilju ocene efikasnosti ove interne kontrole;
- ocenu uprave o efikasnosti ove interne kontrole na kraju poslednje fiskalne godine društva; i
- izjavu da je njen revizor izdao izveštaj o potvrdi ocene uprave.

Srpska društva koja žele da slede najbolje prakse korporativnog upravljanja treba da izveštavaju o ovim pitanjima u svom godišnjem izveštaju.

E. Nezavisni eksterni revizor

Nezavisna revizija koju vrši eksterni revizor važan je element kontrole rada društva i njegovih organa. Eksternom revizoru treba omogućiti da izrazi mišljenje o tome da li se finansijski izveštaji društva pripremaju u svim značajnim aspektima, u skladu sa identifikovanim okvirom finansijskog izveštavanja i da li su pouzdani. Revizor akcionarima, rukovodstvu, zaposlenima i učesnicima na tržištu daje nezavisno mišljenje o finansijskom stanju društva i, ako se provera pravilno izvrši treba da utvrdi tačnost izveštaja. Nezavisna revizija koju vrši javno priznato društvo za reviziju obično povećava kredibilitet društva, pa prema tome i njegove izglede za privlačenje investicija.

Tri važne prethodne napomene o nezavisnoj reviziji jesu:

1. rukovodstvo ostaje odgovorno za pripremanje i podnošenje finansijskih izveštaja društva;

2. eksterni revizor je odgovoran za formiranje i izražavanje mišljenja o finansijskim izveštajima koje je pripremilo rukovodstvo; i

3. revizija finansijskih izveštaja ne oslobađa rukovodstvo odgovornosti.

1. Kada je potrebna godišnja revizija

Zakon o računovodstvu i reviziji (ZRR) predviđa da je godišnja nezavisna revizija koju vrši ovlašćeni nezavisni eksterni revizor (ovlašćeno revizorsko društvo) obavezna za:[19]

1. društvo koje se smatra velikim društvom ili
2. društvo koje se smatra srednjim društvom ili
3. kontrolno društvo koje sačinjava konsolidovane finansijske izveštaje ili
4. pravna lica koja izdaju hartije od vrednosti ili druge finansijske instrumente kojima se trguje na organizovanom tržištu.

Srednje društvo je društvo koje na dan sastavljanja finansijskih izveštaja ispunjava najmanje dva uslova od sledeća tri:[20]

1) da je prosečan broj zaposlenih društva u godini za koju se podnosi izveštaj između 50 i 250;
2) da je godišnji prihod društva između 2.500.000 i 10.000.000 evra u dinarskoj protivvrednosti;
3) da je prosečna vrednost poslovne imovine (na početku i na kraju poslovne godine) između 1.000.000 i 5.000.000 evra u dinarskoj protivvrednosti.

Društvo se smatra velikim društvom za potrebe računovodstva i revizije ako ima više od maksimalnog iznosa u dva od tri gorepomenuta kriterijuma (na primer, društvo u izveštajnoj godini ima više od 250 zaposlenih i više od 10.000.000 evra prihoda).[21]

2. Prava i dužnosti eksternog revizora

Eksterni revizor mora da:

- vrši reviziju saglasno srpskim zakonima;[22]
- upoznaje društvo sa svim relevantnim informacijama o zakonskim uslovima za vršenje revizije, kao i pravnim aktima na kojima se zasnivaju primedbe i zaključci eksternog revizora;
- obezbedi društvu u kom se vrši revizija izveštaj o reviziji u roku određenom ugovorom između eksternog revizora i društva;
- u svom izveštaju o reviziji izrazi pozitivno mišljenje, mišljenje s rezervom, negativno mišljenje ili da se uzdrži od davanja mišljenja;
- obezbedi čuvanje dokumenata dobijenih ili sačinjenih tokom revizije i ne dozvoli objavljivanje sadržaja ovih dokumenata bilo kojim neovlašćenim licima bez saglasnosti društva, osim kada je takvo objavljivanje zahteva predviđeno zakonom; i
- obavlja druge dužnosti koje proističu iz prirode pravnog odnosa određenog ugovorom između eksternog revizora i društva, dokle god takve dužnosti nisu u suprotnosti sa srpskim (i bilo kojim primenljivim stranim) zakonima i međunarodno prihvaćenim standardima revizije.

Uporedna praksa

U nekim zemljama, eksterni revizor je ovlašćen da:

- predlaže održavanje VSA i
- predlaže sednicu odbora društva ili izvršnog odbora

Eksterni revizor ima nadležnost da:

- utvrđuje metod vršenja revizije;
- ispituje dokumentaciju, kao i da otkriva šta spada u imovinu društva;
- dobija usmena i pismena objašnjenja o svim pitanjima koja se pojave tokom revizije;
- odbije da izvrši reviziju ili da dâ mišljenje o pouzdanosti finansijskih izveštaja ako društvo ne obezbedi sve tražene dokumente ili kada se pojave

okolnosti koje imaju uticaj na mišljenje revizora;
- zahteva pristup osnivačkom aktu, statutu, uključujući izmene i sve preformulisane osnivačke akte i statute;
- dobija zapisnike sa SA, sednica upravnog odbora i izvršnog odbora; i
- pruža druge usluge koje su određene zakonodavstvom.

3. Prava i dužnosti društva

Društvo ima pravo da:
- dobija od eksternog revizora relevantne informacije o zakonskim uslovima vezanim za reviziju, kao i svim pravnim aktima na kojima se zasnivaju primedbe i zaključci eksternog revizora;
- dobija izveštaj o reviziji u roku koji je određen ugovorom između eksternog revizora i društva; i
- ostvaruje druga prava koja proističu iz prirode pravnog odnosa određenog ugovorom između eksternog revizora i društva, dokle god postojanje takvih prava nije u suprotnosti sa zakonskim propisima.

Društvo čiji su finansijski izveštaji predmet revizije ima obavezu da:
- zaključi ugovor sa eksternim revizorom za obavljanje zakonom propisane revizije u roku koji je određen zakonom;
- pomaže eksternom revizoru na svaki način kako bi se uspešno obavila revizija, uključujući: obezbeđivanje svih potrebnih informacija i dokumentacije, obezbeđivanje potpunih objašnjenja i potvrda i, kada je potrebno, obezbeđivanje informacija od trećih lica;
- ni na koji način ne ometa obavljanje revizije;
- plaća usluge eksternog revizora, čak i kada su zaključci izveštaja o reviziji u sukobu s mišljenjima rukovodilaca društva; i
- izvršava druge dužnosti koje proističu iz prirode pravnog odnosa određenog u ugovoru između eksternog revizora i društva, dokle god takve dužnosti nisu u suprotnosti sa zakonskim propisima.

4. Imenovanje društva za reviziju (eksternog revizora)[23]

O izboru revizora društva i naknadi za njegov rad odlučuje SA.

Najbolja praksa:

Odbor društva treba da predloži kandidate za eksternog revizora i da dâ svoju preporuku SA. Mnogi, međutim, smatraju kako je još bolja praksa da upravni odbor redovno sprovodi javni tenderski postupak za pružanje revizorskih usluga. Komisija za reviziju odbora društva treba da nadgleda proces selekcije i da oceni kvalifikacije, stručnost, resurse, efikasnost i nezavisnost eksternog revizora. Komisija za reviziju će dati prethodno mišljenje o kandidatu odbora društva za eksternog revizora.

Prema ZPD-u, nadležnosti komisije za reviziju obuhvataju formiranje predloga kandidata za revizora društva, s mišljenjem o njegovoj stručnosti i nezavisnosti.[24]

U dnevni red RSA uvek mora biti uključena tačka o imenovanju eksternog revizora. Eksterni revizor se bira na godinu dana – do sledeće RSA.

a) Ko može da bude eksterni revizor (društvo za reviziju)

Za eksternog revizora može biti imenovano bilo koje pravno lice s licencom za vršenje revizorskih usluga (društvo za reviziju). Revizorsko društvo mora da ispuni sledeće uslove:[25]

1) većinu upravljačkih prava u društvu za reviziju moraju imati ovlašćeni revizori ili druga revizorska društva;
2) da ima dozvolu za obavljanje poslova revizije;
3) da ima u radnom odnosu određen broj ovlašćenih revizora;
4) da bude član Komore ovlašćenih revizora;
5) da ovlašćeni revizori kao osnivači ili zaposleni društva za reviziju nisu pod kontrolom bilo kog lica ili interesnih grupa, u skladu s Kodeksom etike za profesionalne računovođe.

Eksterni revizor mora da bude nezavisan od društva i njegovog rukovodstva. Reviziju naročito ne može da obavlja:

- društvo za reviziju koje je akcionar, ulagač sredstava ili osnivač društva kod kog se obavlja revizija;
- licencirani ovlašćeni revizor koji je akcionar, ulagač sredstava ili osnivač društva kod kog se obavlja revizija (sve velike internacionalne računovodstvene firme obično imaju striktna pravila koja sprečavaju da njihovo osoblje ima vlasnički udeo kod bilo kog od njihovih klijenata

kojima vrše reviziju);

- licencirani ovlašćeni revizor koji je srodnik osnivača ili rukovodilaca društva kod koga se obavlja revizija;
- društvo za reviziju kod pravnog lica koje je akcionar, ulagač sredstava ili osnivač tog društva za reviziju;
- društvo za reviziju koje pruža druge usluge vezane za vođenje poslovnih knjiga, sastavljanja finansijskih izveštaja, procenu vrednosti imovine ili kapitala ili druge stručne usluge društvu koje je predmet revizije; i
- društvo za reviziju ili ovlašćeni revizor koji vrše revizorske usluge za društvo pet godina uzastopno.

Najbolja praksa:

U SAD, Sarbanes–Okslijev zakon iz 2002. godine zabranjuje društvima za reviziju da pružaju nerevizorske usluge svojim klijentima kod kojih vrše reviziju, uključujući: (1) knjigovodstvene ili druge usluge vezane za računovodstvenu evidenciju ili finansijske izveštaje klijenta kod koga vrše reviziju; (2) projektovanje i implementaciju finansijskih informacionih sistema; (3) usluge ocenjivanja ili procene vrednosti, mišljenja o adekvatnosti cene preuzimanja ili pripajanja, ili izveštaje o ulozima u naturi; (4) aktuarske usluge; (5) usluge poverene interne revizije; (6) funkcije upravljanja ili ljudske resurse; (7) usluge brokera ili dilera, savetnika za investiranje ili investicionog bankarstva; (8) pravne usluge i stručne usluge koje nisu povezane s revizijom; i (9) bilo koju drugu uslugu za koju upravni odbor utvrdi, propisom, da je nedopustiva.[26]

Izuzetak od ovog pravila predviđen je ako je nerevizorske usluge koje nisu gore nabrojane prethodno odobrila komisija za reviziju upravnog odbora. Komisija za reviziju ipak treba da objavi ove usluge investitorima u periodičnim izveštajima. Drugi izuzetak se odnosi na situaciju kada nerevizorske usluge čine manje od 5% ukupnog iznosa prihoda koji se plaćaju njegovom revizoru, kada ove usluge nisu priznate kao nerevizorske usluge u vreme angažovanja i kada komisija za reviziju u kratkom roku odobri ove usluge pre završetka revizije.

Prema ZPD-u, revizor je dužan da pre zaključenja ugovora o vršenju revizije, a nakon toga najmanje jednom godišnje za vreme trajanja tog ugovora, komisiji za reviziju dostavi pisanu izjavu kojom potvrđuje svoju nezavisnost od društva i obaveštenje o svim uslugama koje je u prethodnom periodu, pored revizije finansijskih izveštaja, pružio tom društvu. Revizor je, takođe, obavezan da komisiju za reviziju izvesti o svim okolnostima koje bi mogle uticati na njegovu nezavisnost u odnosu na društvo i merama koje su preduzete za otklanjanje tih okolnosti. [27]

b) Ugovor sa eksternim revizorom

Društvo mora da zaključi ugovor s društvom za reviziju kada ga izabere SA. Ugovor s društvom za reviziju predviđa prava i dužnosti revizorskog društva i društva kod koga se vrši revizija, i može da sadrži brojne dodatne uslove o kojima se ugovorne strane dogovore. Ovi uslovi bi naročito trebalo da obuhvate obavezu revizora da izveštava komisiju za reviziju o svim okolnostima koje bi mogle uticati na njegovu nezavisnost u odnosu na društvo i merama koje su preduzete za otklanjanje tih okolnosti. Ugovor s revizorom morao bi da ima prethodno pozitivno mišljenje komisije za reviziju.

5. Naknada

Društvo plaća usluge društva za reviziju u skladu sa zaključenim ugovorom. SA odlučuje o iznosu naknade za revizorsko društvo. Postupak za isplatu naknade i iznos naknade ne smeju zavisiti od rezultata izvršene revizije.

6. Izveštavanje

Eksterni revizor prikazuje svoje zaključke o verodostojnosti finansijskih izveštaja društva i njihovoj usklađenosti s računovodstvenim standardima. Izveštaj društva za reviziju mora sadržati mišljenje revizora o tome da li finansijski izveštaji daju istinit i verodostojan prikaz (u svim bitnim aspektima) u skladu sa okvirom finansijskog izveštavanja koji primenjuje društvo i, gde je to prikladno, da li su finansijski izveštaji usklađeni sa zakonskim propisima. Eksterni revizor mora da pripremi izveštaj o godišnjoj reviziji koji uključuje:

- mišljenja o tačnosti izveštaja i drugih finansijskih dokumenata društva; i
- informacije o kršenjima standarda računovodstva ili finansijskog izveštavanja, pravila o objavljivanju i relevantnih zakona i drugih propisa.

Postoje četiri vrste mišljenja koje revizori mogu dati:

1. pozitivno mišljenje bez rezerve;
2. pozitivno mišljenje s rezervom;
3. negativno mišljenje; i
4. uzdržavanje od davanja mišljenja.

Najbolja praksa:

Eksterni revizor treba tokom revizija da otkrije (potencijalne) greške, zloupotrebu položaja i kršenja zakona ili internih pravila društva, i da o njima odmah izvesti upravni odbor ili komisiju za reviziju. Eksterni revizor treba da upozna društvo, čim to bude izvodljivo i na odgovarajućem nivou odgovornosti, o bitnim slabostima u konstrukciji ili funkcionisanju sistema računovodstva i interne kontrole koje je zapazio. Odbor društva ili komisija za reviziju treba da preduzmu odgovarajuće korake da isprave uočene probleme.

Ako društvo planira da pristupi međunarodnim tržištima kapitala, eksterni revizor treba da pripremi izveštaj u skladu s Međunarodnim standardima o reviziji (ISA) koje je izdao Međunarodni savez računovođa (IFAC).

Najbolja praksa:

Osim toga, komisija za reviziju treba da proceni:

- da li je revizija izvršena u skladu sa ustanovljenim procedurama i da li je eksterni revizor propustio bilo koja pitanja prilikom vršenja revizije; i
- mišljenje eksternog revizora pre nego što se ono prikaže na GSA.

7. Odgovornost eksternog revizora

Budući da eksterni revizor može biti građanskopravno ili krivičnopravno odgovoran za učinjene radnje, on mora biti i odgovarajuće osiguran od uglednog (domaćeg ili međunarodnog) osiguravača do odgovarajućeg iznosa. Društvo za reviziju je obavezno da se osigura od rizika od odgovornosti za štetu koju može prouzrokovati pogrešno izraženo revizorsko mišljenje licenciranog ovlašćenog revizora, kao i zbog neprimenjivanja Međunarodnih standarda revizije i Kodeksa etike za profesionalne računovođe.[28]

a) Građanska odgovornost

Osnov i uslovi građanske odgovornosti obično su određeni ugovorom između društva za reviziju i društva kod koga se obavlja revizija. Ovlašćeni revizor i revizorsko društvo moraju da čuvaju poverljivost informacija o poslovanju društva. Ako se otkriju poverljive informacije, društvo ima pravo da traži naknadu prouzrokovane štete.

b) Upravna odgovornost

Zakon o računovodstvu i reviziji određuje da ovlašćeni revizor snosi odgovornost ako društvu dâ očigledno lažno mišljenje. U takvim slučajevima, Komora ovlašćenih revizora može oduzeti licencu za obavljanje poslova revizije finansijskih izveštaja tom revizoru.[29]

c) Krivična odgovornost

Krivičnim zakonima se obično predviđa da ovlašćeni revizor koji koristi svoja ovlašćenja za sopstvene potrebe i krši prava društva ili povezanih lica, može biti krivično gonjen.

8. Posebni uslovi revizije javnih društava[30]

Zakonom o tržištu kapitala utvrđeni su dodatni uslovi kojima podleže revizija finansijskih izveštaja javnih društava, kao i ovlašćenja Komisije za HOV u vezi sa ovim pitanjima.

Prema pomenutim uslovima pravno lice koje obavlja reviziju može obaviti najviše pet uzastopnih revizija godišnjih finansijskih izveštaja kod istog javnog društva, i ne može u istoj godini kada obavlja reviziju finansijskih izveštaja pružati društvu konsultantske usluge, niti reviziju može vršiti za poslovnu godinu u kojoj je pružao te usluge.

Lice koje obavlja reviziju mora imati najviše profesionalno zvanje u oblasti revizije, prema zakonu kojim se uređuje revizija, kao i najmanje tri godine iskustva u obavljanju poslova revizije i mora biti nezavisno od javnog društva u kome obavlja reviziju. Dodatno, ZTK propisuje i okolnosti kada se ovo lice neće smatrati nezavisnim od javnog društva.

Revizor je obavezan da pored izveštaja i mišljenja o finansijskim izveštajima javnog društva izradi pismo rukovodstvu koje obavezno sadrži mišljenje, zaključke i nalaze o efikasnosti funkcionisanja unutrašnje revizije, sistemu upravljanja rizicima i sistemu unutrašnjih kontrola. Ovo pismo revizor je obavezan da dostavi Komisije za HOV, odboru društva i izvršnom odboru. Komisije za HOV može od revizora zahtevati i dodatna obaveštenja u vezi sa izvršenom revizijom.

Najbolja praksa:

Društva koja žele implementaciju dobre prakse korporativnog upravljanja treba da zahtevaju od eksternog revizora da pored izveštaja o reviziji podnosi i tzv. pismo upravi. Ovaj dokument upućen organima upravljanja obično obuhvata sve značajne slabosti u postupcima interne kontrole, računovodstvenim i operativnim postupcima društva. Svrha pisma je da pruži konstruktivne sugestije koje se tiču poboljšanja takvih postupaka.

Nalazi koje sadrži ovaj dokument smatraju se poverljivim, te u tom smislu „nesaopštivim" trećim licima, ali ipak zahtevaju korektivne radnje rukovodstva. Društva koja žele da privuku eksterne finansije moraju biti svesna da će investitori obično tražiti kopiju ovih dokumenata.

Zakon o tržištu kapitala propisuje i posebnu obavezu revizora društva da obavesti Komisija za HOV i organe društva odmah po saznanju o svakoj činjenici koja predstavlja povredu propisa, materijalno značajnu promenu finansijskog rezultata iskazanog u izveštaju, odnosno okolnost koja bi mogla dovesti do materijalnog gubitka ili bi mogla ugroziti kontinuitet poslovanja društva.

Ako Komisija za HOV utvrdi da revizija društva nije obavljena u skladu sa odredbama ZTK-a, neće prihvatiti izveštaj o toj reviziji i zahtevaće da drugi revizor ponovo obavi reviziju o trošku javnog društva. Komisija za HOV, takođe, utvrđuje i objavljuje listu pravnih lica koja mogu obavljati reviziju javnih društava, kriterijume koje revizor treba da ispuni radi stavljanja na navedenu listu, odnosno brisanja s nje, kao i koje konsultantske usluge to lice ne može da obavlja u istoj godini kada obavlja i reviziju.

Napomene:

1 ZPD, čl. 398. i 441.
2 ZPD, čl. 399. i 442.
3 ZPD, čl. 408.
4 ZPD, čl. 409.
5 Komisija Njujorške berze za korporativnu odgovornost i standarde listiranja, 6. jun 2002 (videti i: www.nyse.com).
6 ZPD, čl. 411. i 446.
7 Izveštaj „Blue Ribbon" komisije NACD za komisije za reviziju. Videti i: www.nacdonline.org Preštampano uz dozvolu NACD, 1133 21-st Street, NW, Suite 700, Washington, DC 20031, www.nacdonline.org.
8 ZPD, čl. 414.
9 ZPD, čl. 411 (2).
10 ZPD, čl. 451.
11 ZPD, čl. 452 (1).
12 ZPD, čl. 452 (2).
13 Moving Forward – A Guide to Improving Corporate Governance Through Effective Internal Control: A Response to Sarbanes–Oxley, Deloitte & Touche, januar 2003.
14 Internal Control – Integrated Framework, COSO. Dostupno na: www.coso.org
15 Okvir za sisteme interne kontrole u bankarskim organizacijama (Framework for Internal Control Systems in Banking Organizations), publikacija Bazelske komisije br. 40, septembar 1998. godine. Treba imati u vidu da je ovaj dokument primenljiv na banke. Ipak, neke od njegovih odredaba jednako su primenljive na društva u realnom sektoru.
16 Internal Control – Integrated Framework, COSO. Dostupno na: www.coso.org
17 Institut internih revizora (The Institute of Internal Auditors). Dostupno na: www.theiia.org
18 Sarbanes–Okslijev zakon iz 2002. godine, Odeljak 404. Dostupno na: www.sarbanes-oxley.com.
19 Zakon o računovodstvu i reviziji (ZRR), „Službeni glasnik RS", br. 46/2006, 111/2009, čl. 37.
20 ZRR, čl. 7 (2).
21 ZRR, čl. 7 (3).
22 ZRR, čl. 38 (1).
23 Iako ZRR koristi termin „preduzeće za reviziju" u tekstu priručnika koristi se termin „društvo za reviziju", a u skladu s terminologijom koju koristi zakon kojim se uređuju privredna društva (ZPD), a na čiju primenu upućuje u članu 40. i sam ZRR.
24 ZPD, čl. 411.
25 ZRR, čl. 40 (2).
26 Sarbanes–Okslijev zakon iz 2002. godine, Odeljak 201(a). Vidi i: www.sarbanes-oxley.com.
27 ZPD, čl. 453.
28 ZRR, čl. 40 (3).
29 ZRR, čl. 39.
30 ZTK, čl. 54.