

MIRJANA RADOVIĆ

## KRITIČKA ANALIZA PRAVILA O IDENTIFIKACIJI AKCIONARA U SRPSKOM ZAKONU O PRIVREDNIM DRUŠTVIMA

*Rad sadrži produbljenu analizu pravila Zakona o privrednim društvima, koja uređuju pravo akcionarskih društava da identifikuju svoje akcionare, ali i krajnje akcionare. Navedena pravila su usvojena 2021. godine sa ciljem usklađivanja srpskog prava s pravom Evropske unije, odnosno sa izmenjenom Direktivom 2007/36/EZ o pravima akcionara. U prvom delu rada je objašnjena problematika identifikacije akcionara u akcionarskim društvima. Zatim je analiziran ratio legis pravila koja uređuju to pitanje u Evropskoj uniji i Srbiji. Centralni deo rada se bavi pravom akcionarskog društva da identifikuje svoje akcionare, korespondentnim obavezama posrednika i položajem akcionara s tim u vezi. Na osnovu pružene analize dolazi se do zaključka da je prilikom implementacije komunitarnih pravila srpski zakonodavac u određenim aspektima odstupio od svog uzora, tako da je izokrenut smisao čitavog instituta identifikacije akcionara, a uz to i narušena koherentnost sistema domaćeg prava akcionarskih društava. Otuda, u poslednjem delu rada, autor daje konkretne predloge za unapređenje regulative u ovoj oblasti.*

*Ključne reči: akcionarsko društvo, akcionar, krajnji akcionar, posrednik, identifikacija akcionara*

### U V O D

Identifikacija akcionara u kompanijskom pravu označava utvrđivanje identiteta akcionara određenog akcionarskog društva. Reč je o pronalaženju odgovora na pitanje koja lica imaju svojstvo akcionara konkretnog akcionarskog društva u

---

Prof. dr Mirjana Radović, redovni profesor Pravnog fakulteta Univerziteta u Beogradu, e-mail: [mirjanam@us.bg.ac.rs](mailto:mirjanam@us.bg.ac.rs). Rad predstavlja rezultat projekta Pravnog fakulteta Univerziteta u Beogradu „Savremeni problemi pravnog sistema Srbije za 2022. godinu“.

određenom trenutku. U pravu Evropske unije i pravu Srbije materija identifikacije akcionara dugo je bila predmet uređenja jedino u okviru prava tržišta kapitala. Još od 2004. godine Direktiva 2004/109/EZ o transparentnosti predviđa obavezu lica koje stekne više od 5% glasačkih prava u kotiranom akcionarskom društvu, da obavesti društvo (izdavaoca akcija) o tom sticanju.<sup>1</sup> Slična odredba postojala je u srpskom Zakonu o tržištu hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata iz 2006. godine.<sup>2</sup> Takođe, prema novom Zakonu o tržištu kapitala iz 2021. godine, svako lice koje stekne 5% ili više akcija sa pravom glasa u akcionarskom društvu čijim se akcijama trguje na regulisanom tržištu ili na multilateralnoj trgovačkoj platformi, dužno je da o toj činjenici informiše društvo, Komisiju za hartije od vrednosti i berzu (regulisano tržište).<sup>3</sup> Navedeno pravilo ima za cilj da doprinese transparentnosti kvalifikovanih učešća u akcionarskim društvima čijim se akcijama javno trguje, kako bi ulagači mogli da donesu bolje informisanu odluku o kupovini ili prodaji tih akcija.<sup>4</sup> U tom smislu, ono služi zaštititi investitora kao jednom od osnovnih ciljeva regulative tržišta kapitala.<sup>5</sup>

Za razliku od toga, u kompanijskopravnom smislu pravo akcionarskog društva da sazna identitet svojih akcionara kako bi moglo da stupi u neposredan kontakt sa njima i podstakne ih na veće angažovanje, odnosno vršenje članskih prava u društvu, donedavno nije bilo predmet uređenja u pravu Evropske unije. To se promenilo 2017. godine, kada su usvojene izmene Direktive 2007/36/EZ o pravima akcionara<sup>6</sup>

<sup>1</sup> Directive 2004/109/EC of the European Parliament and of the Council of 15 December 2004 on the harmonisation of transparency requirements in relation to information about issuers whose securities are admitted to trading on a regulated market, *Official Journal of the European Union* L 390, 31. 12. 2004, 38–57, sa izmenama iz 2008, 2010, 2013. i 2021. godine – Transparency Directive 2004/109/EC, Art. 9. Više v. Luca Enriques, Matteo Gatti, „Creeping Acquisitions in Europe: Enabling Companies to be Better Safe than Sorry“, European Corporate Governance Institute (ECGI), Law Working Paper No 264/2014, 24 i 25, dostupno na: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2492158#](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2492158#) (20. 9. 2022.).

<sup>2</sup> Zakon o tržištu hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata, *Službeni glasnik RS*, br. 47/2006, čl. 68. Za razliku od toga, Zakon o tržištu hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata iz 2002. godine zahtevao je transparentnost sticanja glasačkih prava od 10% ili više. V. Zakon o tržištu hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata, *Službeni list SRJ*, br. 65/2002, *Službeni glasnik RS*, br. 57/2003, 55/2004, 45/2005, 101/2005, 85/2005, 46/2006, čl. 59.

<sup>3</sup> Zakon o tržištu kapitala, *Službeni glasnik RS*, br. 129/2021, čl. 80. st. 1. Istu odredbu privata i još uvek važeći Zakon o tržištu kapitala, *Službeni glasnik RS*, br. 31/2011, 112/2015, 108/2016, 9/2020 i 153/2020 – ZTK, čl. 57. st. 1.

<sup>4</sup> Transparency Directive 2004/109/EC, Recital 18.

<sup>5</sup> Janet Austin, „What Exactly is Market Integrity? An Analysis of One of the Core Objectives of Securities Regulation“, *William & Mary Business Law Review*, Vol. 8, Iss. 2, 2017, 223 i 224.

<sup>6</sup> Directive 2007/36/EC of the European Parliament and of the Council of 11 July 2007 on the exercise of certain rights of shareholders in listed companies, *Official Journal of the European Union* L 184, 14. 7. 2007, 17–24.

putem Direktive (EU) 2017/828 o podsticanju dugoročnog angažovanja akcionara (u daljem tekstu: Direktiva o pravima akcionara ili Direktiva).<sup>7</sup> Pomenutim izmenama je uveden novi čl. 3a Direktive o pravima akcionara, koji po prvi put u komunitarnom pravu reguliše kompanijskopravni aspekt problema identifikacije akcionara, dajući pravo akcionarskom društvu da od posrednika zahteva informacije o identitetu akcionara.<sup>8</sup> Pod uticajem takvog razvoja u Evropskoj uniji, kompanijskopravna pravila o identifikaciji akcionara našla su svoj put i do srpskog Zakona o privrednim društvima. Harmonizacija u tom pogledu izvršena je dopunama zakona iz 2021. godine,<sup>9</sup> kojima su uvedeni novi članovi 469d–469j.<sup>10</sup>

Iako su novouvedena pravila stupila na snagu 27. novembra 2021. godine, njihova primena je odložena do dana pristupanja Republike Srbije Evropskoj uniji.<sup>11</sup> Međutim, takav način određenja temporalnog domena primene relevantnih odredaba o identifikaciji akcionara, zajedno sa njihovom sadržinom, zahteva bližu analizu, kako bi se utvrdilo da li je srpsko pravo navedenim dopunama zakona na odgovarajući način usklađeno s pravom Evropske unije. Uz to treba ispitati u kojoj meri se nova pravila uklapaju u postojeći sistem prava akcionarskih društava, te da li njihova primena preči da ugrozi njegovu koherentnost, uključujući i tumačenje drugih, povezanih pravnih instituta.

#### RATIO LEGIS NOVIH PRAVILA O IDENTIFIKACIJI AKCIONARA

Uređenje identifikacije akcionara u pravu Evropske unije, a posledično i u pravu Srbije, motivisano je činjenicom da se akcije akcionarskih društava u današnje vreme drže ne samo direktno već i indirektno – preko jednog ili više posrednika.

---

<sup>7</sup> Directive (EU) 2017/828 of the European Parliament and of the Council of 17 May 2017 amending Directive 2007/36/EC as regards the encouragement of long-term shareholder engagement, *Official Journal of the European Union*, L 132, 20. 5. 2017, 1–25, Art. 1(3).

<sup>8</sup> Nova pravila su implementirana u svim državama članicama Evropske unije do 2020. godine. V. EUR-Lex, National transposition measures communicated by the Member States concerning: Directive (EU) 2017/828, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/NIM/?uri=CELEX:32017L0828> (1. 10. 2022.).

<sup>9</sup> Zakon o izmenama i dopunama Zakona o privrednim društvima, *Službeni glasnik RS*, br. 109/2021 – Zakon o izmenama i dopunama ZPD iz 2021. godine, čl. 40. V. i: Obrazloženje Predloga zakona o izmenama i dopunama Zakona o privrednim društvima od 15. oktobra 2021. godine, 30, dostupno na: [http://www.parlament.gov.rs/upload/archive/files/cir/pdf/predlozi\\_zakona/2021/1800-21.pdf](http://www.parlament.gov.rs/upload/archive/files/cir/pdf/predlozi_zakona/2021/1800-21.pdf) (9. 9. 2022.), dalje u fusnotama: Obrazloženje Predloga zakona o izmenama i dopunama ZPD.

<sup>10</sup> Zakon o privrednim društvima, *Službeni glasnik RS*, br. 36/2011, 99/2011, 83/2014, 5/2015, 44/2018, 95/2018, 91/2019 i 109/2021 – ZPD, čl. 469d–469j.

<sup>11</sup> Zakon o izmenama i dopunama ZPD iz 2021. godine, čl. 57. st. 1. tač. 3, u vezi sa čl. 40.

Direktno posedovanje akcija domaćeg akcionarskog društva postoji kada se akcije vode na računu kod Centralnog registra na ime akcionara koji je ujedno i krajnji akcionar konkretnog akcionarskog društva. To znači da kod direktnog držanja akcija lice na čije ime se vodi račun kod Centralnog registra nema svojstvo posrednika koji u okviru svoje delatnosti čuva i administrira te akcije za račun drugog lica (klijenta). Zahvaljujući tome, Centralni registar u ovom slučaju sadrži podatke o imaoocu računa koji je istovremeno akcionar, ali i krajnji akcionar konkretnog akcionarskog društva.

S obzirom na to da je i pre usvajanja dopuna Zakona o privrednim društvima iz 2021. godine postojalo pravo akcionarskog društva da od Centralnog registra zahteva dostavljanje izvoda iz jedinstvene evidencije akcionara, kao i korespondentna obaveza Centralnog registra da izvrši tu korporativnu radnju,<sup>12</sup> jasno je da posebna pravila o identifikaciji akcionara i krajnjih akcionara nisu ni bila potrebna u slučajevima direktnog držanja akcija. To, međutim, ne važi u potpunosti za indirektno posedovanje akcija kod koga je lice na čije ime se vodi račun akcija kod Centralnog registra samo posrednik koji u okviru svoje delatnosti te akcije čuva i administrira za račun nekog drugog lica – svog klijenta.

Kod indirektnog držanja Centralni registar nema informacije o identitetu klijenta za čiji račun posrednik čuva akcije, već jedino sadrži podatke o posredniku, budući da se račun akcija kod Centralnog registra vodi na njegovo ime. Osim toga, moguće je da posrednik akcije čuva za račun nekog drugog posrednika, koji i sam u okviru svoje delatnosti čuva te akcije za svog klijenta. Tada postoji niz, odnosno lanac posrednika koji istovremeno povezuje, ali i razdvaja krajnjeg akcionara od akcionarskog društva.<sup>13</sup> Pritom se pod krajnjim akcionarem podrazumeva lice za čiji račun poslednji posrednik u lancu čuva i administrira akcije u okviru svoje delatnosti. Drugim rečima, krajnji akcionar može biti samo lice koje u vezi sa konkretnim akcijama nema svojstvo posrednika, jer se ne bavi njihovim čuvanjem i administriranjem za račun drugih lica.

U situaciji indirektnog držanja akcija, Centralni registar je, takođe, već na osnovu izvornog teksta Zakona o privrednim društvima dužan da izdavaocu (akcionarskom društvu) na njegov zahtev dostavi izvod iz jedinstvene evidencije akcionara. Ipak, ta evidencija će u ovom slučaju sadržati samo podatke o identitetu posrednika na čije ime se vodi račun akcija kod Centralnog registra (na primer, zbirni račun ili kastodi račun). Imajući u vidu da posrednik u odnosu sa svojim klijentima

---

<sup>12</sup> V. Pravila poslovanja Centralnog registra, depoa i kliringa hartija od vrednosti, prečišćen tekst od 2. 9. 2021. godine, dostupno u bazi Paragraf Lex, tač. 120–126.

<sup>13</sup> Više v. Mirjana Radović, „Supranational Regulation of Exercising Shareholders' Rights in Indirect Holding Systems“, *Annals of the Faculty of Law in Belgrade (Belgrade Law Review)*, No. 3, 2012, 171 *et seq.*

ima zakonsku ili ugovornu obavezu da trećim licima ne otkriva njihov identitet (na primer, u sklopu obaveze čuvanja bankarske tajne), jasno je da akcionarsko društvo bez posebnih zakonskih pravila ne bi moglo da od posrednika dobije informacije o identitetu krajnjeg akcionara.<sup>14</sup>

Važno je, pritom, naglasiti da prema izričitom slovu Zakona o privrednim društvima svojstvo akcionara ima lice koje je kao zakoniti imalac akcija upisano u Centralni registar, a to je lice na čije ime se vodi račun kod Centralnog registra.<sup>15</sup> Iz činjenice da Centralni registar vodi jedinstvenu evidenciju akcionara proizlazi da se akcionarima u srpskom pravu smatraju imaoči računa akcija koji su otvoreni i vode se u Centralnom registru.<sup>16</sup> Otuda će se kod indirektnog držanja akcija kao akcionar kvalifikovati prvi posrednik na čije ime je otvoren račun na kome su upisane akcije u Centralnom registru. Zahvaljujući tome, akcionarsko društvo je već na osnovu izvorne verzije Zakona o privrednim društvima imalo pravo da od Centralnog registra dobije informacije o identitetu akcionara putem dostavljanja izvoda iz jedinstvene evidencije akcionara.

Na osnovu svega izloženog, opravdano se postavlja pitanje svrhe i smisla usvajanja dodatnih, posebnih i vrlo detaljnih pravila Zakona o privrednim društvima kojima se uređuje identifikacija akcionara u srpskom kompanijskom pravu. Obrazloženje izmena i dopuna Zakona iz 2021. godine kao glavni argument u tom smislu navodi potrebu za usklađivanjem s pravom Evropske unije, i to konkretno s Direktivom (EU) 2017/828 o izmeni Direktive 2007/36/EZ u pogledu podsticanja dugoročnog angažovanja akcionara.<sup>17</sup> Razlozi koji su motivisali evropskog zakonodavca da harmonizuje pravila o identifikaciji akcionara ogledaju se u potrebi da se omogući i olakša direktna komunikacija između akcionarskog društva i njegovih akcionara, kako bi se akcionari podstakli na veće, dugoročno angažovanje i jednostavnije vršenje svojih

---

<sup>14</sup> O problemima saznavanja identiteta krajnjeg akcionara kod indirektnog držanja akcija v. Jessica Schmidt, „Die Umsetzung der Aktionärsrechte-Richtlinie 2017: der Referentenentwurf für das ARUG II“, *Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht*, 2018, 1214; Susanne Kalss, „§ 67a“, *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz: Nachtrag §§67, 67a-67f, 87, 87a, 107, 111a-111c, 113, 162 infolge des ARUG II Band 1a/2a*, Wulf Goette, Mathias Habersack, Susanne Kalss (eds), 5. Auflage, C. H. Beck, München 2021, Rn. 92; Matteo Gargantini, „Article 3A: Identification of Shareholders“, *The Shareholder Rights Directive II: A Commentary*, Hanne S. Birkmose, Konstantinos Sergakis (ur.), Edward Elgar Publishing, Northampton 2021, par. 3.36 i 3.37.

<sup>15</sup> ZPD, čl. 249. st. 1. O kritici srpskog rešenja više v. Mirjana Radović, *Čuvanje i administriranje (depozit) hartija od vrednosti*, Beograd, 2014, 297–303; Mirjana Radović, „Zakoniti imalac dematerijalizovanih hartija od vrednosti“, *Pravo i privreda*, br. 4–6/2011, 666.

<sup>16</sup> Vuk Radović u: Nebojša Jovanović, Vuk Radović, Mirjana Radović, *Kompanijsko pravo*, 2. izdanje, Beograd 2021, 481.

<sup>17</sup> Obrazloženje Predloga zakona o izmenama i dopunama ZPD, 30.

članskih prava u društvu.<sup>18</sup> Naime, indirektni sistem držanja akcija naročito u prekograničnim situacijama može da predstavlja prepreku za aktivnije učešće akcionara u upravljanju društvom i ostvarenje njihovih prava, naročito onda kada se akcionarom smatra lice za čiji račun poslednji posrednik u lancu čuva i administrira akcije. U toj situaciji, akcionarskom društvu postaje otežano ili čak nemoguće da direktno komunicira sa akcionarom, što se potencijalno negativno odražava na korporativno upravljanje. Upravo iz navedenih razloga, a radi unapređenja korporativnog upravljanja, daje se pravo javnom akcionarskom društvu da sazna podatke o svojim akcionarima i uvodi se obaveza posrednika da sarađuju u tom pogledu.<sup>19</sup>

Za razliku od problema identifikacije akcionara sa kojima se susreću pojedine države članice Evropske unije, način definisanja pojma akcionara u srpskom pravu čini izlišnom posebnu regulativu prava akcionarskog društva da utvrdi identitet svojih akcionara. Ovde bi zapravo jedino bilo bitno podvući pravo akcionarskog društva da od Centralnog registra zahteva dostavljanje izvoda iz jedinstvene evidencije akcionara, koje je već postojalo i pre usvajanja dopuna Zakona o privrednim društvima iz 2021. godine. Verovatno iz tog razloga, srpski zakonodavac je prilikom implementacije Direktive otišao korak dalje od njene minimalne harmonizacije, pa je primenu pravila o identifikaciji akcionara proširio i na identifikaciju krajnjih akcionara. Međutim, takvo proširenje domena primene u odnosu na Direktivu nije praćeno odgovarajućim obrazloženjem, niti izmenama drugih zakonskih odredaba o akcionarskim društvima. Jasno je da identifikacija krajnjih akcionara ne može da služi istim ciljevima kao identifikacija akcionara, budući da, nasuprot akcionarima, krajnji akcionari nemaju pravo da učestvuju u korporativnom upravljanju, kao ni da ostvaruju druga članska prava u društvu. Otuda, *ratio legis* relevantnih pravila Direktive koja se tiču unapređenja korporativnog upravljanja, direktne komunikacije,

<sup>18</sup> European Commission, Green Paper – The EU corporate governance framework, Brussels, 5. 4. 2011, COM(2011) 164 final, dostupno na: <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/3eed7997-d40b-4984-8080-31d7c4e91fb2/language-en> (9. 10. 2022); European Commission, Action Plan: European Company law and corporate governance – a modern legal framework for more engaged shareholders and sustainable companies, Strasbourg, 12. 12. 2012, COM(2012) 740 final, dostupno na: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52012DC0740&from=EN> (9. 10. 2022); Directive (EU) 2017/828, Recital (4). O pojmu angažovanja akcionara v. Roger Barker, „Ownership Structure and Shareholder Engagement: Reflections on the Role of Institutional Shareholders in the Financial Crisis“, *Corporate Governance and the Global Financial Crisis – International Perspectives*, William Sun, Jim Stewart, David Polard (ur.), Cambridge 2011, 146.

<sup>19</sup> Corrado Malberti, „Chapter 3. The proposed Directive on the encouragement of long-term shareholder engagement in European listed companies: a critical appraisal“, *Global Capital Market – A Survey of Legal and Regulatory Trends*, P. M. Vasudev, Susan Watson (ur.), Cheltenham–Northampton, 2017, 77.

dugoročnog angažovanja i olakšanog vršenja članskih prava u akcionarskom društvu ne može da se koristi kao objašnjenje razloga uvođenja prava na identifikaciju krajnjih akcionara. U nedostatku posebnog obrazloženja pravila o identifikaciji krajnjih akcionara, njihov *ratio legis* može da se otkrije tek indirektno, na osnovu analize konkretnih rešenja za koja se srpski zakonodavac opredelio.

#### PRAVA I OBAVEZE U VEZI SA IDENTIFIKACIJOM AKCIONARA U SRPSKOM PRAVU

Izmenama i dopunama Zakona o privrednim društvima iz 2021. godine propisana su nova prava i obaveze u vezi sa identifikacijom akcionara i krajnjih akcionara. S jedne strane, daje se pravo društvima da identifikuju, odnosno saznaju identitet svojih akcionara i krajnjih akcionara od Centralnog registra, depoa i kliringa hartija od vrednosti (u daljem tekstu: Centralni registar) i bilo kog posrednika koji čuva i administrira akcije tog društva za račun jednog klijenta ili više klijenata.<sup>20</sup> S druge strane, predviđa se korespondentna obaveza Centralnog registra, kao i svakog posrednika, da društvu na njegov zahtev dostavi informacije o identitetu akcionara, odnosno krajnjeg akcionara, i/ili da zahtev društva prosledi sledećem posredniku u lancu koji vodi do krajnjeg akcionara.<sup>21</sup> Tom prilikom je posrednik oslobođen obaveze čuvanja podataka o identitetu klijenta, koja ga tereti na osnovu ugovora sa klijentom ili na osnovu samog zakona (na primer, Zakona o bankama koji predviđa obavezu čuvanja bankarske tajne).<sup>22</sup> Najzad, priznaje se pravo akcionaru, odnosno krajnjem akcionaru da od društva ili od posrednika zahteva ispravku nepotpunih ili netačnih podataka koji su prikupljeni o njemu u procesu identifikacije.<sup>23</sup>

#### *Pravo akcionarskog društva da identifikuje svoje akcionare, odnosno krajnje akcionare*

U skladu sa minimalnom harmonizacijom predviđenom Direktivom, pravo na identifikaciju se Zakonom o privrednim društvima priznaje javnim akcionarskim društvima.<sup>24</sup> Doduše, takvo ograničenje personalnog domena primene

---

<sup>20</sup> ZPD, čl. 469d st. 1.

<sup>21</sup> ZPD, čl. 469d st. 2–10.

<sup>22</sup> ZPD, čl. 469e st. 4.

<sup>23</sup> ZPD, čl. 469e st. 5.

<sup>24</sup> Pravo na identifikaciju akcionara drugačije se označava kao princip „upoznaj svog akcionara“. V. Lutz Pospiech, Tobias Reichenberger, „Aktionärsidentifikation und Interaktion“, *Neue Juristische Wochenschrift – Spezial*, 2020, 655.



nije na odgovarajući način istaknuto u relevantnim zakonskim odredbama, budući da se u njima govori o „privrednom društvu“ ili samo „društvu“ koje ima pravo da identifikuje svoje akcionare i krajnje akcionare.<sup>25</sup> Ipak, zaključak o primeni navedenih pravila samo na javna akcionarska društva proizlazi iz sistemskog tumačenja zakona, s obzirom na to da Glava IVa, kojom su obuhvaćene odredbe o identifikaciji, nosi naslov: „Posebna pravila u pogledu podsticanja dugoročnog angažovanja akcionara u *javnim akcionarskim društvima*“. Iz toga proizlazi da srpski zakonodavac nije iskoristio mogućnost pruženu Direktivom da primenu pravila o identifikaciji akcionara proširi i na nejavna akcionarska društva.<sup>26</sup> Takođe, u Zakon o privrednim društvima nije uključena ni opcija ponuđena Direktivom da se personalni domen primene pravila o identifikaciji akcionara suzi, pa da se iz njega isključe alternativni investicioni fondovi koji su organizovani u formi javnog akcionarskog društva.<sup>27</sup> Sledstveno tome, relevantne odredbe Zakona o privrednim društvima primenjuju se na sva javna akcionarska društva, bez izuzetka.

U srpskom pravu se pod javnim akcionarskim društvom podrazumeva akcionarsko društvo koje je uspešno izvršilo javnu ponudu akcija uz objavljivanje prospekta u skladu sa Zakonom o tržištu kapitala.<sup>28</sup> Interesantno je napomenuti da od stupanja na snagu izmena Zakona o privrednim društvima iz 2018. godine, pojam javnog akcionarskog društva više ne obuhvata akcionarska društva koja doduše nisu izvršila uspešnu javnu ponudu akcija uz objavljivanje prospekta, ali čije su akcije uključene u trgovanje na regulisanom tržištu ili multilateralnoj trgovačkoj platformi.<sup>29</sup> Iako to samim zakonom nije naglašeno, podrazumeva se da njegove odredbe o identifikaciji akcionara važe za javna akcionarska društva

<sup>25</sup> V. ZPD, čl. 469d st. 1, čl. 469đ i čl. 469e.

<sup>26</sup> Upor. Ulrich Noack, „Identifikation der Aktionäre, neue Rolle der Intermediäre – zur Umsetzung der Aktionärsrechte-Richtlinie II“, *Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht*, 2017, 562.

<sup>27</sup> Druga opcija za suženje domena primene koju Direktiva nudi tiče se zadruga organizovanih u formi javnog akcionarskog društva. V. Directive 2007/36/EC of the European Parliament and of the Council of 11 July 2007 on the exercise of certain rights of shareholders in listed companies, *Official Journal of the European Union*, L 184, 14. 7. 2007, 17–24, sa izmenama iz 2014, 2017. i 2021. godine – SRD II, Art. 1(3). Međutim, korišćenje te opcije u srpskom pravu nije ni bilo moguće, jer zadruge, prema Zakonu o zadrugama, uopšte ne smeju da budu organizovane u bilo kojoj formi privrednog društva. V. Zakon o zadrugama, *Službeni glasnik RS*, br. 112/2015, čl. 5. st. 2.

<sup>28</sup> ZPD, čl. 46. st. 2. tač. 1.

<sup>29</sup> V. izvorni tekst Zakona o privrednim društvima, *Službeni glasnik RS*, br. 36/2011, čl. 46. st. 2. tač. 1). V. i: Zakon o izmenama i dopunama Zakona o privrednim društvima, *Službeni glasnik RS*, br. 44/2018, čl. 23, kojim je izmenjen čl. 46 Zakona o privrednim društvima.



koja su osnovana, odnosno registrovana i imaju sedišta u Republici Srbiji.<sup>30</sup> Pored toga, pravo da identifikuje svoje akcionare i krajnje akcionare priznaje se i svakom javnom akcionarskom društvu „koje je osnovano na teritoriji druge države članice Evropske unije ili države potpisnice ugovora o Evropskom ekonomskom prostoru, a čijim se akcijama trguje na regulisanom tržištu“.<sup>31</sup> Na takav način određen personalni domen primene pravila o identifikaciji akcionara iz Zakona o privrednim društvima istovremeno je širi i uži od minimalnih zahteva za harmonizacijom koje postavlja Direktiva.

Prema Direktivi, pravo na identifikaciju akcionara treba priznati akcionarskim društvima koja ispunjavaju dva kumulativno postavljena uslova: a) imaju registrovano sedišta u državi članici Evropske unije i b) njihove akcije su uključene u trgovanje na regulisanom tržištu koje se nalazi ili posluje u državi članici.<sup>32</sup> Za razliku od toga, srpsko pravo za domaća društva ne zahteva ispunjenost drugog navedenog uslova, te je u tom smislu personalni domen primene istovremeno širi, ali i uži od onog previđenog Direktivom. Naime, domaće akcionarsko društvo koje je javno emitovalo akcije, ali one nisu uključene u trgovanje na regulisanom tržištu, svejedno ima pravo da sazna identitet svojih akcionara i krajnjih akcionara, dok takvo društvo koje nije javno emitovalo akcije iako su one naknadno uključene u trgovanje na regulisanom tržištu, nije obuhvaćeno pravilima o identifikaciji akcionara i krajnjih akcionara. Kada je reč o stranim akcionarskim društvima, personalni domen primene srpskog zakona je širi od Direktive budući da uključuje akcionarska društva ne samo iz Evropske unije nego i iz država potpisnica ugovora o Evropskom ekonomskom prostoru, a osim toga obuhvata takva društva čijim se akcijama trguje na regulisanom tržištu bilo gde u svetu, a ne samo na onom koje se nalazi ili posluje u Evropskoj uniji. S obzirom na to da drugačiji način određenja personalnog domena primene pravila iz Zakona o privrednim društvima u poređenju sa Direktivom nije praćen odgovarajućim obrazloženjem, čini se da je u pitanju nepreciznost ili nedovoljna promišljenost koju bi trebalo ispraviti u nekoj od budućih izmena zakona.

---

<sup>30</sup> Upor. zakonsku definiciju sedišta po kojoj je to „mesto i adresa na teritoriji Republike Srbije iz koga se upravlja poslovanjem društva“ (ZPD, čl. 19. st. 1).

<sup>31</sup> ZPD, čl. 469đ st. 12. tač. 1).

<sup>32</sup> SRD II, Art. 1(5); v. i: Commission Implementing Regulation (EU) 2018/1212 of 3 September 2018 laying down minimum requirements implementing the provisions of Directive 2007/36/EC of the European Parliament and of the Council as regards shareholder identification, the transmission of information and the facilitation of the exercise of shareholders rights, *Official Journal of the European Union*, L 223, 4. 9. 2018, 1–10 – Commission Implementing Regulation (EU) 2018/1212, Art. 1(1).

Poput Direktive, srpski Zakon o privrednim društvima ne nameće javnim akcionarskim društvima obavezu da saznaju identitet svojih akcionara, odnosno krajnjih akcionara, već im prepušta slobodu da odluče da li će i kada da koriste to pravo.<sup>33</sup> Međutim, dozvoljena svrha prikupljanja podataka o akcionarima i krajnjim akcionarima nije na pravi način implementirana u srpsko pravo. S jedne strane, Direktiva dozvoljava da društvo sazna identitet akcionara isključivo radi ostvarenja direktne komunikacije s njima kako bi se olakšalo vršenje članskih prava i podstaklo njihovo angažovanje u društvu,<sup>34</sup> mada ne predviđa odgovarajuće mehanizme za sprečavanje ili sankcionisanje povrede tog pravila.<sup>35</sup> S druge strane, srpski zakonodavac predviđa da informacije o identitetu akcionara i krajnjih akcionara mogu da se obrađuju „za potrebe identifikovanja, komuniciranja, ostvarivanja prava akcionara i saradnje sa akcionarima“. Iz toga proizlazi da se svrha identifikacije akcionara u Zakonu o privrednim društvima ne podudara sa načinom uređenja tog pitanja u komunitarnom pravu. Citirano pravilo bi moglo da se tumači tako da: a) svrha identifikovanja akcionara i krajnjih akcionara mora da obuhvata kumulativno identifikovanje, komuniciranje, ostvarivanje članskih prava i saradnju sa akcionarima, ili da b) svaki od nabrojanih ciljeva obrade podataka može da čini alternativno postavljenu, samostalnu svrhu identifikacije. Dok bi prvi način tumačenja bio previše restriktivan za društvo koje želi da sazna identitet svojih akcionara i/ili krajnjih akcionara, drugi način bi, naprotiv, bio previše liberalan – naročito imajući u vidu stroge posledice neuspele identifikacije. U svakom slučaju, prvo tumačenje nije u skladu sa odgovarajućim pravilima Direktive, a ni opravdano iz ugla *rationis legis* posebnih odredbi o identifikaciji.

#### *Obaveze posrednika u procesu identifikacije akcionara i krajnjih akcionara*

Pravo javnog akcionarskog društva da sazna identitet svojih akcionara i krajnjih akcionara praćeno je korespondentnim obavezama posrednika da društvu pruže tražene informacije, odnosno da mu pomognu u procesu pribavljanja tih informacija. Pod posrednikom u smislu Zakona o privrednim društvima podrazumeva se „pravno lice koje čuva i administrira hartije od vrednosti ili depo račune za

<sup>33</sup> S. Kalss, op. cit., Rn. 109.

<sup>34</sup> SRD II, Art. 3a(4). V. i: S. Kalss, op. cit., Rn. 152; J. Schmidt, op. cit., 1215.

<sup>35</sup> Naime, Direktivom se ne zahteva od društva da na bilo koji način dokaže svrhu za koju prikuplja podatke o akcionarima, niti se uređuje krajnji rok obaveze društva da podatke zaista iskoristi u dozvoljene svrhe, kao što se ni ne predviđa sankcija za slučaj identifikacije akcionara u druge, nedozvoljene svrhe. V. M. Gargantini, op. cit., par. 3.07 i 3.32.

račun drugih lica (ili clijenata)<sup>36</sup> u skladu sa Zakonom o tržištu kapitala.<sup>36</sup> Imajući u vidu uređenje istog pitanja u Direktivi, citiranu odredbu treba tumačiti tako da je posrednik lice koje se bavi čuvanjem i administriranjem hartija od vrednosti za račun trećih lica u okviru svoje delatnosti. Prema tome, reč je profesionalnom pružaocu te vrste usluga na tržištu kapitala, poput investicionog društva ili ovlašćene banke.<sup>37</sup> Za razliku od Direktive, na prvi pogled se čini da srpski zakonodavac u pojam posrednika nije uključio Centralni registar, kao pravno lice koje vodi račune hartija od vrednosti. Međutim, bez obzira na to, u srpskom pravu Centralni registar terete iste obaveze u vezi sa identifikacijom akcionara i krajnjih akcionara kao i sve druge posrednike. Iz načina regulative ovog pitanja moglo bi se čak zaključiti da Zakon o privrednim društvima tretira Centralni registar kao tzv. prvog posrednika, koji je najbliži izdavaocu, dok se eventualni ostali posrednici označavaju kao tzv. posrednici u lancu koji vodi do tzv. poslednjeg posrednika koji čuva i administrira akcije za račun krajnjeg akcionara.<sup>38</sup>

Personalni domen primene pravila o obavezama posrednika u Zakonu o privrednim društvima ostao je nedorečen zbog očigledne tehničke greške prilikom finalizacije zakonskog teksta. Tako je u čl. 469j predviđeno da se pravila o identifikaciji akcionara i krajnjih akcionara primenjuju „i na posrednike *koji nemaju sedište ni sedište uprave*, kada pružaju usluge u vezi sa akcijama privrednih društava koja imaju sedište u državi članici Evropske unije i čijim se akcijama trguje na regulisanom tržištu koje se nalazi ili posluje u državi članici Evropske unije“.<sup>39</sup> Iako je zakonodavac propustio da naglasi mesto sedišta, odnosno sedišta uprave posrednika, citiranu odredbu treba tumačiti u skladu sa Direktivom, tako da se ovde misli na posrednike čije se sedište ili sedište uprave nalazi izvan Evropske unije. Iz toga proizlazi da obaveze u vezi sa identifikacijom akcionara i krajnjih akcionara iz srpskog Zakona o privrednim društvima treba da terete ne samo posrednike iz Srbije ili Evropske unije, nego iz čitavog sveta.<sup>40</sup> Jedini uslov je da oni čuvaju i administriraju akcije javnog akcionarskog društva iz Evropske unije. Jasno je da srpski zakonodavac tretira odredbe o identifikaciji, uključujući obaveze posrednika, kao kompanijskopravno pitanje za koje je merodavno pravo javnog akcionarskog društva o čijim je akcionarima, odnosno krajnjim akcionarima

---

<sup>36</sup> ZPD, čl. 469d st. 3. O pojmu posrednika (depozitara) više v. M. Radović, *Čuvanje i administriranje (depozit) hartija od vrednosti*, 144 et seq.

<sup>37</sup> J. Schmidt, op. cit., 1216.

<sup>38</sup> Upor. Commission Implementing Regulation (EU) 2018/1212, Art. 1(6, 9); J. Schmidt, op. cit., 1214.

<sup>39</sup> ZPD, čl. 469j.

<sup>40</sup> U. Noack, op. cit., 563; J. Schmidt, op. cit., 1214; S. Kalss, op. cit., Rn. 132.

reč (*lex societatis*).<sup>41</sup> Međutim, izložen način uređenja domena primene pravila na posrednike može da bude problematičan u situaciji kada pravo merodavno za posrednika, odnosno za njegov ugovorni odnos sa klijentom, ne poznaje slična pravila o identifikaciji akcionara i krajnjih akcionara.<sup>42</sup>

Posrednici imaju obaveze u vezi sa identifikacijom samo ako javno akcionarsko društvo (izdavalac akcija) inicira taj proces upućivanjem zahteva za dostavljanje informacija o identitetu akcionara, odnosno krajnjih akcionara. Pritom, društvo ima pravo da taj zahtev uputi direktno bilo kom posredniku u nizu koji vodi do krajnjeg akcionara – kako Centralnom registru (prvom posredniku), tako i posredniku u lancu i poslednjem posredniku. Ipak, u praksi će se navedeni zahtev po pravilu upućivati Centralnom registru ili posredniku na čije ime se vodi račun kod Centralnog registra, imajući u vidu da se njegov identitet može saznati iz jedinstvene evidencije akcionara. U svakom slučaju, posrednik koji primi zahtev društva ima tri moguće obaveze prema njemu.

a) *Obaveza dostavljanja informacija o identitetu akcionara i krajnjeg akcionara.* Ako posrednik ima informacije o identitetu akcionara ili krajnjeg akcionara, on je u obavezi da dostavi tražene informacije društvu bez odlaganja od momenta prijema zahteva.

b) *Obaveza prosleđivanja zahteva društva sledećem posredniku u lancu.* Ako posrednik nema informacije o identitetu akcionara ili krajnjeg akcionara, jer akcije čuva i administrira za račun drugog posrednika (sledećeg u lancu posrednika), tereti ga obaveza da zahtev društva bez odlaganja prosledi sledećem posredniku – svom klijentu.

c) *Obaveza prikupljanja informacija o identitetu akcionara i krajnjih akcionara.* Ako društvo od određenog posrednika zahteva prikupljanje podataka o akcionarima ili krajnjim akcionarima, on ima obavezu da prikupi tražene informacije od drugih posrednika, pa da sve dobijene informacije bez odlaganja dostavi društvu.<sup>43</sup>

---

<sup>41</sup> Važno je naglasiti da način određenja personalnog domena primene pravila o pravu javnog akcionarskog društva da sazna identitet akcionara nije usklađen sa domašajem pojma javnog akcionarskog društva iz pravila o obavezama posrednika u vezi sa identifikacijom. Upor. ZPD, čl. 469đ st. 12 i čl. 469j.

<sup>42</sup> Upor. European Securities and Markets Authority (ESMA), Report on shareholder identification and communication systems, 5 April 2017, dostupno na: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma31-54-435\\_report\\_on\\_shareholder\\_identification\\_and\\_communication.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma31-54-435_report_on_shareholder_identification_and_communication.pdf) (10. 10. 2022).

<sup>43</sup> Obaveza posrednika da prikuplja informacije o akcionarima i krajnjim akcionarima nije morala da bude implementirana budući da Direktiva ostavlja državama članicama opciju u tom smislu. V. SRD II, Art. 3a(3).

U tom slućaju, posrednika koji na zahtev društva prikuplja informacije od drugih posrednika, treba posmatrati kao treće lice koje je društvo ovlastilo da zahteva informacije o identitetu akcionara i krajnjih akcionara. Pošto se pravila o obavezama posrednika u procesu identifikacije prema izrićitom slovu Zakona o privrednim društvima primenjuju i kada je zahtev za informacije upućen od trećeg lica koje je društvo ovlastilo,<sup>44</sup> jasno je da drugi drugi posrednici imaju neposrednu obavezu prema posredniku koji na zahtev društva prikuplja informacije da mu dostave tražene podatke, odnosno da njegov zahtev proslede sledećem posredniku u lancu.

Imajući u vidu da je posrednik po pravilu zakonom ili ugovorom obavezan prema svojim klijentima da ćuva u tajnosti podatke koje sazna u poslovanju sa njima (na primer, u okviru obaveze ćuvanja bankarske tajne), to predstavlja znaćajnu prepreku za izvršenje obaveza prema izdavaocu akcija u procesu identifikacije akcionara i krajnjih akcionara. Ovde se posrednik nalazi u sukobu interesa, budući da ne može istovremeno da ispuni pomenute obaveze prema klijentu i prema javnom akcionarskom društvu, već jednoj od tih obaveza mora da dâ prioritet, te da je ispuni nauštrb povrede one druge. Pod uticajem komunitarnog prava, srpski zakonodavac je rešio opisani problem sukoba interesa tako što je dao prednost interesu javnog akcionarskog društva da sazna identitet svojih akcionara i krajnjih akcionara u odnosu na interes akcionara i krajnjih akcionara da njihovi podaci ostanu u tajnosti. Otuda, kada posrednik javnom akcionarskom društvu otkrije informacije o identitetu akcionara i krajnjih akcionara, to se neće smatrati povredom zakonskih ili ugovornih obaveza posrednika prema njegovim klijentima.<sup>45</sup>

Iz svega izloženog proizlazi da je za identifikaciju akcionara, odnosno krajnjih akcionara neophodno da posrednici, uključujući i Centralni registar, pruže javnom akcionarskom društvu tražene usluge u tom pogledu. Interesantno je napomenuti da Direktiva daje opciju državam članicama da zabrane posrednicima naplatu bilo kakve naknade od javnog akcionarskog društva za pružanje navedenih usluga.<sup>46</sup> Međutim, srpski zakonodavac tu opciju nije iskoristio. Otuda je u pravu Srbije dozvoljeno da posrednici od javnog akcionarskog društva zahtevaju plaćanje određene naknade za pružanje informacija o identitetu akcionara i krajnjih akcionara. Kao posebno ogranićenje slobode ugovaranja u tom slućaju, Zakonom o privrednim društvima su propisani kriterijumi koje pomenuta naknada mora da zadovolji kako bi bila dopuštena. Prema tom pravilu, naknada mora da bude transparentna, nepristrasna i srazmerna stvarnim troškovima pružanja usluga,

---

<sup>44</sup> ZPD, ćl. 469đ st. 11. tać. 2).

<sup>45</sup> ZPD, ćl. 469e st. 4.

<sup>46</sup> SRD II, Art. 3d(3); upor. M. Gargantini, op. cit., par. 3.88.

a ne sme da prelazi iznos naknade koju pravna lica plaćaju Centralnom registru za prenos podataka o stanju ili promeni stanja na račun.<sup>47</sup>

*Prava i obaveze akcionara, odnosno krajnjih akcionara  
u vezi sa njihovom identifikacijom*

Kao i u Direktivi, i u pravilima o identifikaciji akcionara i krajnjih akcionara iz Zakona o privrednim društvima glavni fokus je stavljen na položaj javnog akcionarskog društva (izdavaoca akcija) i posrednika, uključujući Centralni registar, dok su akcionari, odnosno krajnji akcionari gotovo u potpunosti zanemareni. Postoji samo jedno posebno pravo akcionara i krajnjih akcionara u vezi sa identifikacijom koje Zakon o privrednim društvima izričito uređuje. Reč je o pravu da zahtevaju dopunu i ispravku nepotpunih ili netačnih podataka o identitetu koji su prikupljeni o njima u procesu identifikacije. Navedeno pravo akcionar i krajnji akcionar može da ostvaruje kako protiv javnog akcionarskog društva, tako i protiv posrednika koji je dostavio date informacije društvu, a oni imaju obavezu da bez odlaganja ažuriraju postojeće informacije u tom smislu. Pored toga, čini se da iz zabrane javnom akcionarskom društvu i posredniku da podatke o ličnosti akcionara i krajnjih akcionara čuvaju duže od 12 meseci od dana saznanja da konkretno lice više nema to svojstvo,<sup>48</sup> indirektno može da se izvede zaključak o postojanju prava akcionara i krajnjih akcionara da zahtevaju brisanje prikupljenih podataka nakon isteka zakonom propisanog roka.

Izvan izložena dva slučaja, srpski zakonodavac ne uređuje niz pitanja koja bi mogla biti od značaja za akcionare i krajnje akcionare u procesu identifikacije, poput: a) nesaglasnosti akcionara i krajnjih akcionara sa identifikacijom, b) prava akcionara da zahtevaju pokretanje procesa identifikacije, c) prava akcionara i krajnjih akcionara na uvid u prikupljene podatke o identitetu drugih akcionara i krajnjih akcionara, i d) zabrane prevaljivanja troškova identifikacije na akcionare i krajnje akcionare.

a) *Nesaglasnost akcionara i krajnjih akcionara sa identifikacijom.* Postojanje i ostvarenje prava javnog akcionarskog društva i obaveza posrednika, uključujući Centralni registar, u vezi sa identifikacijom ne zavisi od saglasnosti akcionara i krajnjih akcionara sa otkrivanjem podataka o njihovom identitetu. Prema tome, akcionari i krajnji akcionari ne mogu da se usprotive identifikaciji, te je ona pravno dopuštena i protivno njihovoj volji.<sup>49</sup> Štaviše, u skladu sa imperativnim normama

---

<sup>47</sup> ZPD, čl. 469. i st. 1. i 2.

<sup>48</sup> ZPD, čl. 469e st. 2. i 3.

<sup>49</sup> Upor. M. Gargantini, op. cit., par. 3.13 i 3.54.

Zakona o privrednim društvima, posrednik ima obavezu dostavljanja informacija o identitetu akcionara i krajnjeg akcionara čak i kada se to lice izričito protivi otkrivanju podataka. Takvo rešenje je u najmanju ruku nelogično, a svakako neopravdano, imajući i vidu *ratio* regulative identifikacije akcionara u Direktivi odakle su pravila preuzeta i implementirana u srpsko pravo. Naime, činjenica da neko lice ne želi da bude identifikovano u odnosu sa javnim akcionarskim društvom, jasno ukazuje na to da ono ne namerava da se angažuje u društvu, niti da aktivno učestvuje u korporativnom upravljanju. Otuda, nema smisla insistirati na otkrivanju njegovog identiteta i uspostavljanju direktne komunikacije sa društvom.<sup>50</sup>

b) *Pravo akcionara da zahtevaju pokretanje procesa identifikacije.* Iako Zakonom o privrednim društvima to nije izričito propisano, treba smatrati da je odluka o pokretanju procesa identifikacije, odnosno upućivanja zahteva za dostavljanje informacija o identitetu akcionara i krajnjih akcionara, u nadležnosti organa uprave javnog akcionarskog društva. Stoga se postavlja pitanje, da li postojeći, poznati akcionari, a možda i krajnji akcionari, imaju pravo da od organa uprave zahtevaju pokretanje procesa identifikacije i pod kojim uslovima. Nažalost, srpski zakonodavac to pitanje nije regulisao, tako da bi zaštita akcionara ovde mogla da bude ostvarena jedino na osnovu opštih pravila o pravima akcionara. Primera radi, akcionari bi mogli da od organa uprave traže da se pokretanje procesa identifikacije uključi kao posebna tačka dnevnog reda na sednici skupštine akcionara ili da se za odlučivanje o tom pitanju sazove vanredna sednica skupštine.<sup>51</sup> U slučaju da skupština akcionara donese odluku da se pokrene proces identifikacije, zakonski zastupnik društva morao bi da postupi u skladu sa tim i uputi odgovarajući zahtev posrednicima, uključujući Centralni registar. Jasno je da akcionari neće moći da vrše navedena prava ako identitet svih akcionara koji imaju pravo glasa na sednici skupštine nije prethodno utvrđen. Otuda se izloženi način uticaja akcionara na iniciranje procesa identifikacije može koristiti samo za potrebe utvrđivanja identiteta krajnjih akcionara. Konačno, nasuprot akcionarima, poznati krajnji akcionari na osnovu opštih pravila o akcionarskim društvima i pravima akcionara ne bi mogli direktno da zahtevaju pokretanje procesa identifikacije ostalih akcionara i krajnjih akcionara, već jedino indirektno – preko posrednika koji čuvaju i administriraju akcije za njihov račun.

c) *Prava akcionara i krajnjih akcionara na uvid u prikupljene podatke.* Postavlja se pitanje da li poznati akcionari, odnosno krajnji akcionari imaju pravo da pristupe podacima o identitetu ostalih akcionara, odnosno krajnjih akcionara

---

<sup>50</sup> Upor. M. Gargantini, op. cit., par. 3.54.

<sup>51</sup> V. Radović u: N. Jovanović, V. Radović, M. Radović, op. cit., 508 i 516.



koje je javno akcionarsko društvo prikupilo u procesu identifikacije. Svakako da bi omogućavanje uvida u navedene podatke moglo da bude korisno iz ugla korporativnog upravljanja, jer bi akcionari i krajnji akcionari zahvaljujući tome imali priliku da ostvare direktnu međusobnu komunikaciju, te da se dogovaraju i udružuju radi ostvarenja zajedničkih interesa. Ipak, kao ni Direktiva, srpski zakonodavac to pitanje nije posebno regulisao. Doduše, prema opštim pravilima o održavanju sednica skupštine akcionarskog društva, akcionari imaju pravo na dostavljanje ili ostvarenje uvida u spisak akcionara na određeni dan akcionara.<sup>52</sup> Pored toga, osnovni podaci iz jedinstvene evidencije akcionara akcionarskih društava u Srbiji javno su dostupni na sajtu Centralnog registra, mada bez preciznijih informacija o jedinstvenom matičnom broju, odnosno matičnom broju, i adresi za prijem elektronske pošte, koji bi omogućili direktno uspostavljanje kontakta s tim licima.<sup>53</sup> Iako bi zakonsko pravilo o dostavljanju ili uvidu u spisak akcionara moglo analogno da se primeni i na druge situacije u kojima akcionari žele da vrše svoja članska prava u društvu, sporno je da li bi takvo proširenje domena primene bilo moguće i opravdano za krajnje akcionare. Drugim rečima, pitanje je da li bi na osnovu analogne primene tog pravila i krajnji akcionari imali pravo da zahtevaju od društva dostavljanje, odnosno uvid u podatke o akcionarima i ostalim krajnjim akcionarima, kao i da li bi akcionari po analogiji sa tim pravilom mogli da saznaju identitet krajnjih akcionara. Rešenje izloženog problema ne može da se pronađe ni u zakonskim odredbama o pristupu aktima i dokumentima društva, budući da akcionarsko društvo nije dužno da akcionarima učini dostupnim sve informacije koje poseduje, već samo one koje su izričito navedene u zakonu (na primer, osnivački akt, statut, zapisnike sa sednica skupštine itd.).<sup>54</sup> Tu, međutim, ne spadaju informacije o identitetu akcionara i krajnjih akcionara.

*d) Zabrana prevaljivanja troškova identifikacije na akcionare i krajnje akcionare.* Zakonom o privrednim društvima nije zabranjeno da se troškovi procesa identifikacije prevale na akcionare, odnosno krajnje akcionare o kojima su prikupljane informacije. Štaviše, čini se da zakonodavac to upravo dozvoljava kada propisuje da „[n]aknada koju plaća privredno društvo, posrednik ili akcionar za troškove pojedinog posrednika nastale u vezi sa obavezom informisanja akcionara i društva iz čl. 469đ–469z ovog zakona treba da bude transparentna, nepristrasna i srazmerna stvarnim troškovima“.<sup>55</sup> Iz toga proizlazi da je u srpskom pravu

<sup>52</sup> ZPD, čl. 331. st. 4.

<sup>53</sup> V. <http://www.crhov.rs/?Opcija=1> (11. 10. 2022).

<sup>54</sup> ZPD, čl. 465. u vezi sa čl. 464.

<sup>55</sup> ZPD, čl. 469. i st. 1.

dozvoljeno da se naknada za usluge posrednika u procesu identifikacije naplati direktno od akcionara, a na osnovu shodne primene citiranog pravila – i na krajnjeg akcionara.<sup>56</sup> Ipak, u situaciji kada akcionari i krajnji akcionari nisu inicirali proces identifikacije, a moguće je i da su izričito bili protiv otkrivanja podataka o svom identitetu, prevajivanje troškova usluga posrednika na njih treba smatrati neopravdanim. Otuda je sporno da li bi eventualna odredba opšteg akta javnog akcionarskog društva ili opštih uslova poslovanja posrednika, koja akcionarima i krajnjim akcionarima nameće obavezu naknade troškova identifikacije, bila punovažna i primenljiva u takvoj situaciji.

#### PRAVNE POSLEDICE NEUSPELOG POKUŠAJA IDENTIFIKACIJE AKCIONARA ILI KRAJNJIH AKCIONARA

Pored uređenja prava i obaveza u procesu identifikacije, Zakonom o privrednim društvima se uvode i specifične sankcije za slučaj da proces utvrđivanja identiteta akcionara, odnosno krajnjeg akcionara, započet na inicijativu akcionarskog društva, ostane bez uspeha. Važno je napomenuti da u tom pogledu pravo Evropske unije ne sadrži nikakva pravila niti smernice. S obzirom na to da se u Direktivi uređuje isključivo identifikacija *akcionara*, logično je da neuspeh utvrđivanja njihovog identiteta može da oteža ostvarenje članskih prava u društvu, jer će svaki akcionar čiji identitet nije poznat društvu morati posebno da dokazuje to svojstvo da bi mogao da vrši prava iz akcija. Za razliku od komunitarnog prava, srpski zakonodavac kao posledicu neuspeha identifikacije akcionara ili krajnjeg akcionara predviđa suspenziju prava glasa po osnovu konkretnih akcija, tako da se ti glasovi ne uzimaju u obzir prilikom utvrđivanja kvoruma za glasanje na sednicama skupštine akcionara.<sup>57</sup> Dakle, prava glasa iz akcija postaju privremeno neostvariva sve dok akcionarskom društvu ne budu dostavljene informacije o identitetu akcionara, odnosno krajnjeg akcionara. Navedena posledica nastupa automatski ako društvo u roku od 15 dana od dana upućivanja odgovarajućeg zahteva ne dobije informacije o identitetu akcionara i krajnjeg akcionara.

Imajući u vidu razloge regulative problema identifikacije, postavlja se pitanje u kojoj meri je pomenuta sankcija opravdana i u skladu s proklamovanim ciljevima, čijem ostvarenju nova zakonska pravila treba da služe. U obrazloženju izmena i dopuna Zakona o privrednim društvima iz 2021. godine navodi se da identifikacija

---

<sup>56</sup> Pravila Zakona o privrednim društvima u vezi sa identifikacijom koja se odnose na akcionare shodno se primenjuju i na krajnje akcionare. V. ZPD čl. 469d st. 5. u vezi sa čl. 469 i st. 1.

<sup>57</sup> ZPD, čl. 469d st. 11.

akcionara predstavlja „preduslov za direktnu komunikaciju između akcionara i privrednog društva, te je od suštinskog značaja za olakšavanje ostvarivanja prava akcionara i za angažovanje akcionara“.<sup>58</sup> Međutim, suspenzija prava glasa u slučaju neuspele identifikacije nije odgovarajući mehanizam za podsticanje dugoročnog angažovanja akcionara, odnosno krajnjih akcionara. Naprotiv, njome se automatski kažnjavaju akcionari i krajnji akcionari čiji identitet društvo nije uspelo da utvrdi bez obzira na to da li su oni imali obavezu da svoj identitet otkriju društvu. Štaviše, novouvedena sankcija je prestroga čak i u situaciji kada akcionare u skladu sa Zakonom o tržištu kapitala tereti obaveza obaveštavanja društva o sticanju značajnog učešća u glasačkom kapitalu društva.<sup>59</sup> Naime, prema Zakonu o tržištu kapitala, ako akcionar ne obavesti društvo o sticanju 5% ili više glasačkih prava, Komisija za hartije od vrednosti donosi rešenje kojim tom licu privremeno oduzima (suspenduje) pravo glasa u društvu. To rešenje se obavezno dostavlja licu na koje se odnosi, tj. akcionar u čija su prava glasa suspendovana. Prema tome, za razliku od automatske suspenzije glasačkih prava iz Zakona o privrednim društvima, o kojima društvo nije dužno da informiše konkretnog akcionara, odnosno krajnjeg akcionara, sankcija predviđena Zakonom o tržištu kapitala ne nastupa automatski i obavezno se saopštava akcionaru.

Dodatni argument protiv automatske suspenzije prava glasa predstavlja i činjenica da akcionari i krajnji akcionari ne učestvuju u procesu identifikacije, jer niti dobijaju zahtev društva za otkrivanje identiteta, niti imaju ikakve obaveze s tim u vezi. Stoga, nije opravdano kažnjavati ih po sili zakona za radnje i propuste drugih lica (posrednika) u procesu identifikacije koji se odvija bez njih i potencijalno bez njihovog znanja. Takođe, neuspeh identifikacije ne bi trebalo da se stavlja na teret „neidentifikovanim“ akcionarima i krajnjim akcionarima i zbog toga što oni ni na koji način nisu inicirali čitav proces, te u tom smislu ne mogu da se smatraju odgovornim za njegov ishod. Konačno, pravilo po kome se suspenduje pravo glasa po akcijama za koje jedino nije utvrđen identitet krajnjeg akcionara, iako društvo zna identitet akcionara, nije u skladu sa ostalim zakonskim odredbama o funkcionisanju akcionarskih društava, koja za krajnje akcionare ne predviđaju nikakva članska prava u društvu. Primena tog pravila preči da suštinski izmeni tumačenje ostalih zakonskih odredaba, tako da ostvarenje prava akcionara postane uslovljeno identifikacijom krajnjeg akcionara koji se iza njega „krije“.

Na kraju, ali ne manje važno, čini se da sankcija suspenzije prava glasa u konkretnom slučaju može da bude iskorišćena za zloupotrebu, odnosno povećanje glasačke moći „angažovanih“ akcionara u društvu. Zbog činjenice da neuspeh

<sup>58</sup> Obrazloženje Predloga zakona o izmenama i dopunama ZPD, 37.

<sup>59</sup> ZTK, čl. 57. st. 1.

identifikacije pojedinih akcionara i krajnjih akcionara vodi neuračunavanju njihovih glasova u kvorum za odlučivanje na sednicama skupštine akcionara, procenat glasova poznatih akcionara se u takvoj situaciji povećava. To bi moglo da služi kao podsticaj za iniciranje procesa identifikacije u nadi da će eventualni neotkriveni identiteti akcionara i krajnjih akcionara dovesti do preraspodele glasačkog potencijala u njihovu korist.

#### PREISPITIVANJE TEMPORALNOG DOMENA PRIMENE PRAVILA O IDENTIFIKACIJI AKCIONARA

Pravila o identifikaciji akcionara i krajnjih akcionara javnih akcionarskih društava iz Zakona o privrednim društvima stupila su na snagu u novembru 2021. godine, ali će početi da se primenjuju tek kada Republika Srbija postane država članica Evropske unije. U srpskom kompanijskom pravu je takav način uređenja temporalnog domena primene pre zakonskih izmena iz 2021. godine korišćen samo izuzetno, i to u tri situacije. Reč je o implementaciji komunitarnih pravila o prekograničnom pripajanju i spajanju, evropskom društvu i evropskoj ekonomskoj interesnoj grupaciji. Razlog zbog koga su upravo te tri teme u srpskom pravu uređene sa odloženim početkom primene do dana pristupanja Evropskoj uniji ogleda se u osobenoj prirodi pravnih problema na koje se odnose. Naime, u sva tri slučaja reč je o pitanjima kod kojih je harmonizacija s pravom Evropske unije potrebna i moguća samo ako Srbija ima status države članice. Tako, primera radi, prekogranično pripajanje i spajanje može da funkcioniše u skladu sa harmonizovanim pravilima samo ako su društva koja učestvuju u statusnoj promeni iz dve ili više država članica Evropske unije.<sup>60</sup> Takođe, evropska kompanija i evropska ekonomska interesna grupacija predstavljaju specifične komunitarne forme društava, koje jedino mogu da se osnivaju u državama članicama.<sup>61</sup> Stoga je razumljivo da srpski zakonodavac bez članstva u Evropskoj uniji ne može tim formama da pruži odgovarajući status koji bi važio na teritoriji čitave zajednice.

Nasuprot objašnjenim izuzecima, ostali kompanijskopравни propisi Evropske unije su – sve do poslednjih zakonskih izmena – implementirani u Zakon o privrednim društvima tako da postaju deo nacionalnog prava nezavisno od momenta pristupanja Srbije Evropskoj uniji. Otuda se opravdano postavlja pitanje, zbog čega

---

<sup>60</sup> Directive (EU) 2017/1132 of the European Parliament and of the Council of 14 June 2017 relating to certain aspects of company law (codification), *Official Journal of the European Union*, L 169, 30. 6. 2017, 46–127, sa izmenama iz 2019. i 2021. godine, Art. 118.

<sup>61</sup> Više v. Mirko Vasiljević, Vuk Radović, Tatjana Jevremović Petrović, *Kompanijsko pravo Evropske unije*, Beograd 2012, 394–402 i 427–430.

je srpski zakonodavac kod implementacije pravila o podsticanju dugoročnog angažovanja akcionara u javnim akcionarskim društvima postupio drugačije i odlučio da njihovu primenu odloži do dana kada Srbija stekne svojstvo države članice. Za razliku od ostalih pravila kod kojih je primena na isti način odložena, članstvo u Evropskoj uniji nije preduslov za identifikaciju akcionara i krajnjih akcionara. Zakon o privrednim društvima svakako se primenjuje na javna akcionarska društva iz Srbije, pa je nelogično da njima ne omogućava već sada da saznaju identitet svojih akcionara i krajnjih akcionara. Sasvim je odvojeno pitanje da li bi posrednik iz neke druge zemlje udovoljio zahtevu srpskog društva za dostavljanje informacija o identitetu akcionara i krajnjih akcionara, ali se sa istim problemom susreću i javna akcionarska društva iz država članica Evropske unije. Prema tome, kada već zakoni država članica štite javna akcionarska društva iz Evropske unije dajući im pravo da saznaju identitet svojih akcionara, zašto srpski zakonodavac ne bi to isto pravo pružio domaćim društvima. Navedeno pravo javnih akcionarskih društava u Srbiji ne treba da bude uslovljeno pristupanjem Evropskoj uniji, jer je ono u potpunosti u interesu naših društava. Iz svega izloženog se zaključuje da je temporalni domen primene zakonskih odredaba o identifikaciji akcionara trebalo urediti drugačije, tako da pravila važe već sada za domaća javna akcionarska društva, a da će se primenjivati na javna akcionarska društva iz Evropske unije tek od dana kada Srbija postane država članica.

#### UMESTO ZAKLJUČKA

Produbljena analiza pravila o identifikaciji akcionara i krajnjih akcionara iz srpskog Zakona o privrednim društvima ukazuje na brojne nedostatke postojeće regulative, koje bi trebalo ispraviti u nekoj od budućih reformi kompanijskog zakonodavstva. Posebnu pažnju u tom pogledu treba posvetiti naročito sledećim pitanjima.

a) S obzirom na to da je identifikacija akcionara u srpskom pravu uređena sa ciljem harmonizacije sa pravom Evropske unije, treba izvršiti dodatno usklađivanje sa Uredbom Komisije (EU) 2018/1212 o implementaciji Direktive o pravima akcionara, kojim su detaljno uređena praktično značajna pitanja, poput obrasca zahteva društva za dostavljanje informacija o identitetu akcionara, obrasca odgovora posrednika na zahtev društva, preciznih rokova u kojima moraju da se izvrše obaveze u procesu identifikacije itd. Ta i druga pitanja nisu i ne treba da budu uključena u Zakon o privrednim društvima, ali bi bilo poželjno da budu obuhvaćena podzakonskim aktom koji bi se bavio razradom zakonske regulative u vezi s dugoročnim angažovanjem akcionara u javnim akcionarskim društvima.

b) Proširivanje domena primene komunitarnih pravila izvan identifikacije akcionara i na identifikaciju krajnjih akcionara treba ozbiljno preispitati, imajući u vidu zakonsku definiciju akcionara i način uređenja njihovih prava, s jedne strane, i činjenicu nepriznavanja bilo kakvih članskih prava krajnjih akcionara u javnim akcionarskim društvima, s druge. Radi očuvanja koherentnosti sistema prava akcionarskih društava, pravila o identifikaciji krajnjih akcionara ne bi trebalo da opstanu bez odgovarajućih izmena i dopuna odredaba o njihovoj ulozi u korporativnom upravljanju i vršenju drugih korporativnih radnji. U suprotnom, nema razloga da se javnom akcionarskom društvu daje pravo da identifikuje krajnje akcionare.

c) Sankciju automatske suspenzije prava glasa po osnovu akcija za koje društvo nije dobilo informacije o identitetu akcionara ili krajnjeg akcionara treba smatrati preteranom i neopravdanom, naročito u slučaju neuspeha identifikacije krajnjeg akcionara koji prema ostalim pravilima zakona nema direktna članska prava u društvu. Što se tiče akcionara, u Srbiji je praktično nezamislivo da javno akcionarsko društvo ne uspe da sazna identitet akcionara, budući da tu evidenciju vodi Centralni registar kao imalac javnih ovlašćenja i privredno društvo u potpunom vlasništvu države.

d) Najzad, temporalni domen primene pravila o identifikaciji akcionara i krajnjih akcionara treba izmeniti tako da ona već sada počnu da važe za domaća javna akcionarska društva, dok bi njihova odložena primena do dana pristupanja Srbije Evropskoj uniji trebalo da važi samo za javna akcionarska društva koja imaju registrovano sedište u državi članici i čijim se akcijama trguje na regulisanom tržištu u državi članici Evropske unije.

Prof. Dr. MIRJANA RADOVIĆ  
Full Professor, Faculty of Law  
University of Belgrade

## CRITICAL ANALYSIS OF THE RULES ON SHAREHOLDER IDENTIFICATION IN SERBIAN COMPANIES ACT

### Summary

This paper contains an in-depth analysis of provisions in the Serbian Companies Act that regulate the right of listed companies to identify their shareholders and final shareholders. These rules were adopted in 2021 with the aim to harmonize Serbian law with the law of the European Union, i.e., the Revised Shareholder Rights Directive 2007/36/EC (SRD II). The first part of the paper explains the problem of identifying shareholders of listed companies and analyzes the reasons for regulating this issue at the EU level and in Serbia. The central part of the paper deals with the right of a listed company

to know its shareholders, the corresponding obligations of intermediaries and the position of shareholders in that respect. A detailed analysis of these issues leads to a conclusion that the Serbian lawmaker has in certain aspects departed from the SRD II, which resulted in distortion of the whole concept of shareholder identification and incoherence of the current system of rules on listed companies. For this reason, in the last part of the paper the author gives specific proposals for improvement of existing rules in this field.

*Key words:* joint stock company, shareholder, final shareholder, intermediary, identification of shareholders

### *Literatura*

- Austin J., „What Exactly is Market Integrity? An Analysis of One of the Core Objectives of Securities Regulation“, *William & Mary Business Law Review*, Vol. 8, Iss. 2, 2017.
- Barker R., „Ownership Structure and Shareholder Engagement: Reflections on the Role of Institutional Shareholders in the Financial Crisis“, *Corporate Governance and the Global Financial Crisis – International Perspectives*, William Sun, Jim Stewart, David Pollard (ur.), Cambridge, 2011.
- Enriques L., Gatti M., „Creeping Acquisitions in Europe: Enabling Companies to be Better Safe than Sorry“, European Corporate Governance Institute (ECGI), Law Working Paper No. 264, 2014, dostupno na: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2492158#](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2492158#).
- Gargantini M., „Article 3A: Identification of Shareholders“, *The Shareholder Rights Directive II: A Commentary*, Hanne S. Birkmose, Konstantinos Sergakis (ur.), Edward Elgar Publishing, Northampton, 2021.
- Jovanović N., Radović V., Radović M., *Kompanijsko pravo*, 2. izdanje, Beograd 2021.
- Kalss S., „§ 67a“, *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz: Nachtrag §§67, 67a–67f, 87, 87a, 107, 111a–111c, 113, 162 infolge des ARUG II Band 1a/2a*, Wulf Goette, Mathias Habersack, Susanne Kalss (ur.), 5. Auflage, C. H. Beck, München, 2021.
- Malberti C., „Chapter 3. The proposed Directive on the encouragement of long-term shareholder engagement in European listed companies: a critical appraisal“, *Global Capital Market – A Survey of Legal and Regulatory Trends*, P. M. Vasudev, Susan Watson (ur.), Cheltenham – Northampton, 2017.
- Noack U., „Identifikation der Aktionäre, neue Rolle der Intermediäre – zur Umsetzung der Aktionärsrechte-Richtlinie II“, *Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht* 2017.
- Pospiech L., Reichenberger T., „Aktionärsidentifikation und Interaktion“, *Neue Juristische Wochenschrift – Spezial* 2020.
- Radović M., „Supranational Regulation of Exercising Shareholders’ Rights in Indirect Holding Systems“, *Annals of the Faculty of Law in Belgrade (Belgrade Law Review)*, No. 3, 2012.
- Radović M., „Zakoniti imalac dematerijalizovanih hartija od vrednosti“, *Pravo i privreda*, br. 4–6, 2011.



Radović M., *Čuvanje i administriranje (depozit) hartija od vrednosti*, Beograd, 2014.

Schmidt J., „Die Umsetzung der Aktionärsrechte-Richtlinie 2017: der Referentenentwurf für das ARUG II“, *Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht*, 2018.

Vasiljević M., Radović V., Jevremović Petrović T., *Kompanijsko pravo Evropske unije*, Beograd, 2012.

Datumi prijema i prihvatanja rada

Primljen: 14.10.2022.

Prihvaćen: 31.10.2022.

ORIGINALAN NAUČNI RAD