

УДК: 347.462:347.72.036 ; 347.725 ; 347.441.144.5

CERIF: S 144

ТИП РАДА: СТУДЕНТСКИ РАД

DOI: 10.55836/PiP_22410A

Ивана РАДОМИРОВИЋ*

истраживач приправник Института за упоредно право у Београду,
докторанд Универзитета у Београду – Правног факултета, Србија

Амина КАЈЕВИЋ**

докторанд Универзитета у Београду – Правног факултета, Србија

ПУНОМОЋЈЕ ЗА ГЛАСАЊЕ НА СКУПШТИНИ ЈАВНОГ АКЦИОНАРСКОГ ДРУШТВА – ОПШТИ ПОГЛЕД И МОГУЋНОСТ ЗЛОУПОТРЕБЕ

Сажетак

Предмет овог рада је пуномоћје за гласање на скупштини јавног акционарског друштва. Право на гласање путем пуномоћника представља важан елемент права гласа акционара, најважније управљачког права акционара. Циљ рада је да се нормативном анализом релевантних прописа сагледа постојећа регулатива пуномоћја за гласање, као и могућности злоупотребе овог начина гласања. Организовано истраживање пуномоћја је извршено које постоје актуелно у државама чланицама Европске уније, с обзиром на то да се на овај начин може спречити владајући утицај у друштву. Иако Директива о правима акционара не уређује

* Електронска адреса аутора: i.radomirovic@iup.rs. ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-8818-1464>

** Електронска адреса аутора: aminakajevic@yahoo.com. ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-5821-8537>

орјанизовано прикуиљање пуномоћја, иреамбула ове директиве указује на могућност злоупотребе права на гласање путем пуномоћника организованим прикуиљањем пуномоћја. Резултати истраживања показују да би *pro futuro* требало размишљати у правцу реулисања организованој прикуиљања пуномоћја, а ради сјречавања злоупотреба гласања путем пуномоћника.

Кључне речи: Пуномоћје за гласање. – Јавно акционарско друштво. – Организовано прикуиљање пуномоћја. – Владајући ушницај у друштву. – Заједничко деловање.

I Увод

Добро корпоративно управљање подразумева ефикасно остваривање права на гласање путем пуномоћника.¹ Ово право се примењује од настанка права акционарских друштава.² Иако је тренд подстицања активизма акционара произвео друге начине гласања у одсуству, гласање преко пуномоћника још увек има велики практични значај, а чини се да још увек постоје отворена питања у вези са гласањем на овај начин.³ Циљ рада је да се нормативном анализом релевантних позитивноправних прописа сагледа постојећа регулатива пуномоћја за гласање, као и могућност злоупотребе овог начина гласања.

У првом делу рада се анализирају релевантна правила Закона о привредним друштвима којима се уређује пуномоћје за гласање акционарског друштва. Поред анализе општих правила, у овом делу рада се посебно разматра забрана издавања неопозивог пуномоћја. У другом делу рада испитује се могућност злоупотребе овог начина гласања у српском праву путем организованог прикупљања пуномоћја за гласање. Тако, у овом делу рада се одређује појам организованог прикупљања пуномоћја, правни режим организованог прикупљања пуномоћја у упоредном праву, као и однос организованог прикупљања пуномоћја са сличним институтима. Од нарочитог значаја је анализа одговарајућих одредби Директиве о правима акционара, док се решења садржана у словеначком праву сагледавају и са аспекта имплементације у законодавство Републике Србије, у смислу евентуалног узора за нова законска решења.

1 Директива о правима акционара (*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*, OJ L 184, 14. 7. 2007), 2.

2 Вук Радовић, „Гласање писаним путем“, *Право и привреда*, бр. 5–8/2008, 272.

3 Више о подстицању активизма акционара вид. Јелена Лепетић, „Активизам акционара“, *Право и привреда*, бр. 10–12/2018, 105–123.

II Законско уређење пуномоћја за гласање

Како би се јасније и потпуније објаснила могућност злоупотребе пуномоћја за гласање на седници јавног акционарског друштва, потребно је претходно извршити анализу појма пуномоћја за гласање јавног акционарског друштва, и то разматрањем одредби Закона о привредним друштвима, којима се уређују појам, форма и садржина пуномоћја, те прописане услове у погледу личности пуномоћника. Такође, ради расветљавања појединих питања која се везују за могућност злоупотребе пуномоћја за гласање на скупштини јавног акционарског друштва, од значаја је осврнути се на питања која се тичу самог пуномоћја, попут (не)опозивности пуномоћја и степена обавезности упутстава датих у пуномоћју.

1. Општа правила

Пуномоћје за гласање је наслов члана 344 Закона о привредним друштвима који прописује могућност акционара да овласти одређено лице да у његово име и за његов рачун учествује у раду скупштине друштва.⁴ Закон о привредним друштвима пуномоћје за гласање одређује као овлашћење дато за учешће у раду скупштине друштва, при чему се из формулације уочава да је учешћем у раду скупштине конзумирано и овлашћење за вршење гласачког права.⁵ Тиме се решава потенцијална дилема обима овлашћења која се дају пуномоћјем за гласање, односно евентуално питање о томе да ли се пуномоћјем за гласање истовремено даје и овлашћење пуномоћнику да учествује у расправи о тачкама дневног реда, изношењу предлога и узимања речи на седници скупштине и другим начинима учествовања у раду скупштине.⁶ Давањем пуномоћја за гласање, пуномоћнику се даје прилика да активним учешћем у расправи, изношењем аргумената и разлога у прилог одређеној одлуци, утиче на исход гласања у мери која превазилази оквире гласа једног члана друштва. Самим тим, потенцијал пуномоћника да утиче на одлуке донете на скупштини друштва је већи, па се зато каже да пуномоћје представља својеврсну „улазницу“

4 Закон о привредним друштвима – ЗПД, *Службени гласник РС*, бр. 36/2011, 99/2011, 83/2014, 5/2015, 44/2018, 95/2018, 91/2019 и 109/2021, чл. 344 ст. 1.

5 ЗПД, чл. 344 ст. 1.

6 У теорији се наводи да се давање пуномоћја за гласање изједначава са давањем пуномоћја за постављање питања. Зоран Арсић, „Право акционара на постављање питања“, *Корпоративно управљање – групи део* (ур. Мирко Васиљевић, Вук Радовић), Београд, 2009, 12.

на скупштину друштва оним лицима која нису чланови друштва, или то јесу у занемарљивом уделу.⁷

За разлику од Закона о облигационим односима, који се није изјаснио у погледу пословне способности пуномоћника,⁸ Закон о привредним друштвима недвосмислено решава ово питање, прописујући да свако пословно способно лице може бити пуномоћник на основу пуномоћја за гласање.⁹ Акционарском друштву је забрањено прописивање додатних услова, како у погледу личних својстава пуномоћника, тако и у погледу броја пуномоћника.¹⁰ Ово правило се не односи на општи захтев Закона о привредним друштвима у погледу пословне способности пуномоћника, као ни на правила о неподобности одређених лица да заступају акционаре у вршењу права гласа, која су прописана ради избегавања сукоба интереса. Према Закону о привредним друштвима пуномоћник у акционарском друштву не може бити контролни акционар друштва; или лице које је под контролом контролног акционара; или директор или члан надзорног одбора друштва; или лице које има то својство у другом друштву које је контролни акционар друштва или у друштву које је под контролом контролног акционара; или запослени у друштву или лице које има то својство у другом друштву које је контролни акционар друштва или у друштву које је под контролом контролног акционара; или лице које се према Закону о привредним друштвима сматра повезаним лицем са физичким лицима која имају претходно наведена својства; или ревизор друштва или запослени у лицу које обавља ревизију друштва, или лице које има то својство у другом друштву које је контролни акционар друштва или у друштву које је под контролом контролног акционара.¹¹

За разлику од претходног Закона о привредним друштвима, који није правио разлику између форме пуномоћја коју даје физичко лице

7 Antonija Zubović, „Organizirano prikupljanje punomoći za glasovanje na glavnoj skupštini kao modalitet utjecanja na donošenje odluka u društvu – otvorena pitanja“, *Zbornik Pravnog fakulteta Sveučilišta u Rijeci*, br. 1/2017, 245.

8 Закон о облигационим односима – ЗОО, *Службени лист СФРЈ*, бр. 29/78, 39/85, 45/89 – одлука УСЈ и 57/89, *Службени лист СРЈ*, бр. 31/93, *Службени лист СЦГ*, бр. 1/2003 – Уставна повеља и *Службени гласник РС*, бр. 18/2020. У недостатку изричитог законског захтева да пуномоћник има пословну способност која се захтева за предузимање правног посла за који је овлашћен, довољно је да пуномоћник буде способан за расуђивање, те да разуме смисао и значај изјављене воље. Вид. Велисав Марковић, „О правном појму заступања“, *Право – теорија и пракса*, бр. 4–6/2014, 29–41.

9 ЗПД, чл. 345 ст. 1.

10 ЗПД, чл. 344 ст. 3.

11 ЗПД, чл. 345 ст. 1–2.

и правно лице, актуелни Закон о привредним друштвима диференцира ова два случаја.¹² Ако пуномоћје за гласање на седници скупштине акционарског друштва даје правно лице, оно мора бити дато у писаној форми, а када га даје физичко лице у форми јавно оверене (легализоване) исправе, осим ако форма јавно оверене (легализоване) исправе није искључена статутом друштва.¹³ У погледу форме, закон прописује посебно правило за јавно акционарско друштво. Тако, јавно акционарско друштво је дужно да обезбеди давање пуномоћја у електронској форми, снабдевено електронским потписом у складу са законом који уређује електронски потпис.¹⁴

Пуномоћје за гласање може бити дато за једну седницу скупштине, или може бити дато и без напомена у погледу тога на који број седница се односи. У том случају се сматра да је њиме дато овлашћење за гласање на свим седницама друштва које ће се одржати до протекла времена на које је пуномоћје дато, односно до опозива.¹⁵ У сваком случају, оно мора бити специјално, при чему може бити специјално на двојак начин, у облику посебног овлашћења за гласање на конкретно одређеној седници скупштине друштва, или у облику посебног овлашћења за гласање на свим седницама скупштине друштва до његовог истека.¹⁶ Ако се друштво определило да пропише обавезно давање пуномоћја на унапред припремљеном формулару, који мора садржати и инструкције по свакој тачки дневног реда, то не значи да је неопходно да свако пуномоћје садржи упутства о вршењу овлашћења датих пуномоћјем. Акционарско друштво које пропише обавезно давање пуномоћја на формулару, у обавези је да могућност давања ограниченог пуномоћја предочи потенцијалним властодавцима, остављајући простор за изјашњење о свакој тачки дневног реда на самом пуномоћју. Упркос томе, властодавац може одлучити да се о тачкама дневног реда не изјасни и тиме учини пуномоћје неограниченим или, ако пуномоћје нуди такву могућност, означи да се пуномоћје даје без инструкција. Даље, инструкције за гласање могу бити дате и усмено.¹⁷ Такође, уважавајући поделу ограниченог пуномоћја на императивна, индикативна и факултативна, према критеријуму обавезности упутстава датих у пуномоћју, Закон о

12 Према претходном Закону о привредним друштвима, у оба случаја је било потребно да се пуномоћје да у обичној писменој форми. Закон о привредним друштвима – Стари ЗПД, *Службени гласник РС*, бр. 125/2004, чл. 287 ст. 2.

13 ЗПД, чл. 344 ст. 6 и 7.

14 ЗПД, чл. 344 ст. 8 и 9.

15 ЗПД, чл. 344 ст. 19.

16 Обрен Станковић, Владимир В. Водинелић, *Увод у ирањанско право*, 6. издање, Београд, 2007, 200.

17 В. Радовић, 275.

привредним друштвима прописује да је свако пуномоћје које садржи прецизна упутства императивно, те да је пуномоћник дужан да се датих упутстава строго придржава.¹⁸

2. (Не)опозивост пуномоћја за гласање

У складу са општим режимом пуномоћја који прописује Закон о облигационим односима, властодавац може дати неопозиво пуномоћје, тако што ће се уговором одрећи права да опозове пуномоћје (које је по својој природи преображајно).¹⁹ Давањем неопозивог пуномоћја за гласање постигле би се фактичке последице преноса гласачког права са властодавца (акционара) на пуномоћника, иако би пуномоћник формално и даље вршио гласачко право у име и за рачун властодавца, као имаоца акције из које је гласачко право деривирано. Арсић наводи да је неопозиво пуномоћје погођено санкцијом ништавости, те да нема простора за примену члана 92 Закона о облигационим односима.²⁰ Међутим, пуномоћје по природи ствари може опстати без одредбе којом је предвиђена његова неопозивост, те делује пријемчивије идеја да ништавост одредбе о неопозивости пуномоћја не повлачи за собом ништавост пуномоћја у преосталом делу. Штавише, у случају да је пуномоћје дато ради избегавања правила о непреносивости гласачког права из акције, према правилима Закона о облигационим односима, уговор (или други правни посао) ће остати на снази, ако је ништава одредба била услов или одлучујућа побуда уговора, али је ништавост установљена управо да би уговор био ослобођен те одредбе и важио без ње.²¹ Ништавост пуномоћја у целини водила би последично ништавости свих одлука скупштине која су дата уз глас пуномоћника, иако је пуномоћник имао овлашћење да врши гласачко право. Стога, сматрамо сврсисходнијом примену правила из члана 105 Закона о облигационим

18 ЗПД, чл. 344 ст. 14.

19 Иако чл. 92 ЗОО говори о уговорном одрицању од права, ова одредба се, у складу са одредбом чл. 25 ст. 3 ЗОО, сходно примењује и на друге правне послове, укључујући и пуномоћје, тако да се одрицање од права да се опозове пуномоћје може учинити и самим пуномоћјем, а не само уговором.

20 Зоран Арсић, „Вршење права гласа преко пуномоћника“, *Право и привреда*, бр. 5–8/2007, 22–23, 70. Са друге стране, у литератури се наводи да је издавање неопозивог пуномоћја „забрањено“, без изношења правних последица повреде ове забране. Вид. Небојша Јовановић, Вук Радовић, Мирјана Радовић, *Компанијско право – Право привредних субјеката*, Београд, 2020, 525. Такође, континентална судска пракса прихвата став да је споразум о неопозивом пуномоћју забрањен. Мирко Васиљевић, *Привредна друштва – Домаће и ујоредно право*, Београд, 1999, 300.

21 ЗОО, чл. 105 ст. 2.

односима који уређује институт делимичне ништавости, а у складу са принципом тежње очувања правног посла, пошто пуномоћје може да остане на снази и без одредбе о његовој неопозивости.

Одвојено питање које се може поставити поводом опозивости пуномоћја је следеће: да ли се и у којој мери забраном неопозивих пуномоћја постиже циљ ради кога је забрана прописана? Када у пуномоћју за гласање није наведено да се даје само за једну седницу скупштине, сматраће се да оно важи до истека рока на који је дато, или до опозива. Дакле, ако пуномоћје није дато на одређени рок, сматраће се да важи до опозива.²² Међутим, акционар може неопозивањем опозивог пуномоћја постићи исто дејство као и неопозивим пуномоћјем. Акционару се не може наметнути обавеза да пуномоћје опозове, те такво пуномоћје може бити *de facto* неопозвано, исто као да је неопозиво. На тај начин фактички долази до преноса гласачког права из акције. Из наведеног се може закључити да се забрана издавања неопозивог пуномоћја може једноставно заобићи трајним неопозивањем опозивог пуномоћја.

III Могућност злоупотребе пуномоћја за гласање организованим прикупљањем пуномоћја

Ради детаљног испитивања могућности злоупотребе пуномоћја за гласање организованим прикупљањем пуномоћја неопходно је, пре свега, дефинисати појам организованог прикупљања пуномоћја. Затим, потребно је анализирати правни режим овог поступка. На крају, услед недостатка домаће регулативе организованог прикупљања пуномоћја у раду се овај поступак пореди са сличним институтима, који су уређени у домаћем законодавству.

1. Појам организованог прикупљања пуномоћја

Организовано прикупљање пуномоћја представља поступак којим лице прикупља пуномоћја за гласање, која не садрже упутства за гласање, од више акционара ради вршења утицаја на одлуке које се доносе на скупштини друштва.²³ Услов који мора да буде испуњен како би пуномоћник на овај начин могао утицати на одлуке скупштине је да

22 Другачије решење је садржао стари Закон о привредним друштвима, који је отворено показивао преференцију ка пуномоћјима која су ограничена на једну скупштину. Иако из законске формулације није произлазила забрана давања неограниченог пуномоћја, пуномоћје се по правилу давало за једну скупштину, или евентуално поновљену скупштину. Стари ЗПД, чл. 287 ст. 4.

23 А. Zubović, 243.

дато пуномоћје не садржи упутство за гласање, већ да је пуномоћник овлашћен да донесе одлуку о томе како ће гласати на седници скупштине.²⁴ У правним системима који уређују организовано прикупљање пуномоћја одређује се праг у погледу броја акционара које пуномоћник заступа, који мора бити достигнут како би се сматрало да се ради о организованом прикупљању пуномоћја. Висина овог прага би требало да буде одређена у складу са структуром капитала у одређеном правном систему. Ако се ради о правном систему у ком је заступљена дисперзована структура капитала, праг би требало да буде виши. Супротно, ако се ради о правном систему са доминантно концентрисаном структуром капитала, праг би требало да буде нижи. Циљ организованог прикупљања пуномоћја може да буде различит. Међутим, лице које организовано прикупља пуномоћја најчешће има за циљ да стекне владајући утицај у друштву ради спровођења промене у пословању друштва, и то пре свега промену управе друштва.²⁵

Владајући утицај је утицај који омогућава контролу над пословањем друштва.²⁶ Уобичајени начини стицања овог утицаја су путем стицања учешћа у основном капиталу акционарског друштва, заједничким деловањем са другим члановима друштва или стицањем права на именовање чланова управе друштва.²⁷ Закон о привредним друштвима садржи претпоставку према којој лице има владајући утицај када има капитал учешће, самостално или са другим лицима са којима заједнички делује, веће од 50% гласачких права у друштву (већинско учешће).²⁸ Ипак, у зависности од распршености акција, могуће је

24 *Ibid.*, 244.

25 Један од најпознатијих случајева организованог прикупљања пуномоћја се догодио у Француској, у друштву *Eurotunnel*. *Eurotunnel* је француско-британско привредно друштво које је имало концесију за изградњу тунела између Велике Британије и Француске, а које су 2004. године задесиле финансијске потешкоће. Акционар овог друштва, француски политичар и акционар-активиста (енг. *shareholder activist*), Николас Миге (*Nicolas Mignet*) је успео да прикупи пуномоћја од стране акционара који су представљали чак 63,42% гласова, након чега је изгласана одлука о промени управе друштва. Више о овом случају вид.: <https://www.iflr.com/article/2a63rlc2bjc23phq02ups/will-eurotunnel-inspire-french-proxy-battles?ArticleId=1978723>, 19. 7. 2022.

26 Н. Јовановић, В. Радовић, М. Радовић, 170.

27 *Ibid.*, 170–171. Учешће у основном капиталу друштва се може стећи непосредном куповином пакета акција, директно од већ постојећег „владаоца“, или куповином акција ради формирања контролног пакета акција, посредно, од већег броја малих акционара. Зоран Арсић, „Преузимање контроле као облик надзора над радом пословодног органа“, *Право и приврега*, бр. 11–12/1995, 22–23.

28 ЗПД, чл. 62 ст. 6 ЗПД за владајући утицај у друштву користи израз „контрола“. Оваква терминологија је двоструко погрешна. Прво, основно значење термина контрола у српском језику је надзор, а не управљање. Како се термин контрола у

остваривати владајући утицај у друштву и са гласачким правима која су мања од 50%.²⁹ У литератури се наводи да се владајући утицај мери могућношћу разрешавања и именована чланова управе.³⁰ Овакав став прихвата и Закон о привредним друштвима, те прописује да контрола (владајући утицај) подразумева право или могућност једног лица да, самостално или са другим лицима која са њим заједнички делују, врши контролни утицај на пословање другог лица путем учешћа у основном капиталу, уговора или права на именовање већине директора, односно чланова надзорног одбора.³¹

Имајући у виду горенаведену могућност, може се поставити питање да ли се организованим прикупљањем пуномоћја избегава примена посебних правила којима је уређен положај лица са владајућим утицајем у друштву. Значај одређења лица које има владајући утицај у друштву се огледа у томе што се на та лица примењује посебан, строжи правни режим, заснован на идеји да они морају бити одговорни за одлуке које доносе у друштву вршењем владајућег утицаја.³² Такав посебан правни режим лица са владајућим утицајем у друштву прописује и српско позитивно право. Закон о привредним друштвима прописује да лица са значајним капитал учешћем у друштву (преко 25% права гласа, сами или са лицима са којима заједно делују) и лица са владајућим утицајем у друштву (закон користи термин „контролни чланови“) имају посебне дужности према друштву, као што су дужност пријављивања послова и радњи у којима постоји лични интерес, дужност избегавања сукоба интереса, дужност чувања пословне тајне и дужност поштовања забране конкуренције.³³ Истовремено, Закон о преузимању прописује обавезу истицања понуде за куповину осталих акција друштва. Према овом закону, лице које непосредно или посредно, самостално или заједнички делујући, стекне акције с правом гласа циљног друштва, тако да заједно са акцијама које је већ имало, пређе праг од 25% акција с правом гласа

ЗПД-у употребљава како би се означило управљање друштвом, а не надзор, овакав избор термина је погрешан. Поред тога, израз контрола представља англицизам, због чега сматрамо да је целисходније уместо тога користити израз српског језика – владајући утицај. Овај израз се употребљава у домаћој теорији, вид. Небојша Јовановић, *Берзанско љраво*, Београд, 2009, 494.

29 *Ibid.*, 494.

30 Вук Радовић, *Мере одбране акционарској друштва од љреузимања контроле*, Београд, 2007, 16.

31 ЗПД, чл. 62 ст. 4.

32 María Gutiérrez, Maribel Sáez Lacave, „Strong shareholders, weak outside investors“, *Journal of Corporate Law Studies*, Nr. 2/2018, 13.

33 ЗПД, чл. 65, 69, 72 и 75. Постоје мишљења да посебне дужности имају и сви пуномоћници друштва. Зоран Арсић, Владимир Марјански, *Право љривредних друштва*, Нови Сад, 2018, 68.

циљног друштва (контролни праг) обавезно је да истакне јавну понуду за куповину преосталих акција циљног друштва, по правичној цени.³⁴ Поред тога, Закон о тржишту капитала прописује обавезу сваког лица да обавести Комисију за хартије од вредности у року од четири дана након што достигне, пређе или падне испод 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 50% и 75% права гласа у акционарском друштву чијим се акцијама тргује на регулисаном тржишту, односно на мултилатералној трговачкој платформи.³⁵

Као што је претходно напоменуто, члан 345 Закона о привредним друштвима прописује да пуномоћник мора бити пословно способно лице. Поред тога, пуномоћник не може бити ни лице које, према својој постојећој позицији и статусу који има у односу на друштво, има могућност да злоупотреби своју позицију пуномоћника, или да врши своја овлашћења из пуномоћја на начин противан интересима друштва.³⁶ Отуда је „контролном акционару друштва или лицу које је под контролом контролног акционара друштва“ забрањено да буде пуномоћник акционара.³⁷ Дакле, Закон о привредним друштвима забрањује да лице са владајућим утицајем у друштву буде пуномоћник акционара. Поред тога, тумачењем члана 345 Закона о привредним

34 Закон о преузимању акционарских друштава – ЗОП, *Службени гласник РС*, бр. 46/2006, 107/2009, 99/2011 и 108/2016, чл. 6 ст. 1. У српском праву је прихваћен растући систем обавезне понуде преузимања, почев од прага од 25% капитал учешћа. Мирко Васиљевић, *Корпоративно управљање – Изабране теме*, Београд, 2013, 71. Након преласка прага од 25% капитал учешћа (тзв. контролни праг) и објављивања понуде за преузимање у складу са наведеном одредбом, стипендиста је обавезан да објави понуду за преузимање када, самостално или заједнички делујући, непосредним или посредним стицањем акција са правом гласа циљног друштва повећа проценат права гласа за више од 10% (тзв. додатни праг). Затим, Закон о преузимању познаје и коначни праг, када је стипендиста обавезан да објави понуду за преузимање ако, самостално или заједнички делујући, непосредним или посредним стицањем акција са правом гласа циљног друштва повећа учешће за мање од 10%, ако тим стицањем прелази праг од 75% права гласа. ЗОП, чл. 6 ст. 1–2.

35 Закон о тржишту капитала, *Службени гласник РС*, бр. 31/2011, 112/2015, 108/2016, 9/2020 и 153/2020, чл. 57 ст. 1.

36 Директива о правима акционара као једину сврху због које се може ограничити вршење права акционара преко пуномоћника управо наводи решавање сукоба интереса, те *exempli causa* наводи случајеве у којима нарочито може доћи до сукоба интереса, што су уједно и једина ограничења предвиђена ЗПД-ом. То је, поред пословне способности, једино ограничење допуштено Директивом о правима акционара које се тиче личности пуномоћника. Поред тога, Директива овлашћује државе чланице и да пропишу ограничење у погледу трајања пуномоћја, које могу ограничити на једну скупштину или више скупштина организованих у одређеном периоду. Директива о правима акционара, чл. 10.

37 ЗПД, чл. 345 ст. 2 тач. 1.

друштвима може се закључити да пуномоћник за заступање на седници акционарског друштва не мора бити акционар друштва, с обзиром на то да својство акционара није прописано као услов у погледу личности пуномоћника.³⁸ Према томе, лице које организованим прикупљањем пуномоћја може да стекне владајући утицај у друштву може бити лице које нема имовински интерес у друштву. Штавише, пуномоћник који организованим прикупљањем пуномоћја стекне владајући утицај у друштву може имати супротстављене интересе од интереса друштва, примера ради, ако на овај начин владајући утицај у друштву стекне поверилац друштва. Тиме се омогућава да се владајући утицај у друштву нађе у „рукама“ повериоца друштва, којег при том не терети ни једна обавеза која се примењује на „владаоце“ друштва. Такво лице је ограничено законском обавезом да као пуномоћник гласа савесно и у најбољем интересу акционара када пуномоћје не садржи упутство.³⁹ С обзиром на то да се организовано прикупљање пуномоћја заснива на скупљању пуномоћја од већег броја мањинских акционара, пуномоћник ће као оправдање за то што гласа за сваког акционара на исти начин навести да сви његови властодавци, као мањински акционари, имају исти интерес, те да је из тог разлога оправдано да за сваког од њих гласа на исти начин. Ово посебно ако је остатак акција концентрисан у власништву једног лица, или једне групе лица која заједнички делују, а коме се пуномоћник супроставља. У том случају, пуномоћник може аргументовати да је он поступао у најбољем интересу сваког свог властодавца, поступајући као заштитник мањинских акционара.

2. Правни режим организованог прикупљања пуномоћја

Правни режим организованог прикупљања пуномоћја у већини правних система још увек није посебно уређен, већ се на њега примењују општа правила прописана за гласање путем пуномоћника. Ипак, постоје правни системи који прописују посебна правила која се примењују на поступак организованог прикупљања пуномоћја.⁴⁰ Стога, у наставку рада ће бити изложена законска решења организованог прикупљања пуномоћја у праву Републике Србије, Европске уније и Републике Словеније.

38 ЗПД, чл. 345.

39 ЗПД, чл. 344 ст. 14.

40 A. Zubović, 249.

а) Правни режим организованог прикупљања пуномоћја у српском праву и праву Европске уније

Закон о привредним друштвима не регулише организовано прикупљање пуномоћја. Међутим, Закон о привредним друштвима садржи једну одредбу којом уређује ситуацију када пуномоћник заступа више акционара. Према тој одредби пуномоћник који заступа више акционара може вршити право гласа различито за сваког од њих.⁴¹

На нивоу Европске уније, право на гласање путем пуномоћника је уређено Директивом о правима акционара, која не садржи посебна правила о организованом прикупљању пуномоћја. Ипак, у 10. тачки преамбуле ове директиве се указује на могућност злоупотребе гласања путем пуномоћника организованим прикупљањем пуномоћја.⁴² У том делу се наглашава да би државе чланице требало да обезбеде одговарајуће мере које би осигурале да пуномоћник поступа искључиво у интересу акционара.⁴³ Мере против злоупотребе права на гласање путем пуномоћника подразумевају прописивање посебног режима за лица која активно прикупљају пуномоћја или која су прикупила значајан број пуномоћја.⁴⁴ Дакле, иако Директива о правима акционара не уређује организовано прикупљање пуномоћја, она препознаје да постоји могућност злоупотребе права на гласање путем пуномоћника, те препоручује државама чланицама да својим националним законодавствима ово питање уреде. Од држава чланица Европске уније, детаљнија правила о организованом прикупљању пуномоћја усвојила су Италија, Француска и Словенија.⁴⁵ У литератури се наводи да се и у осталим државама члани-

41 ЗПД, чл. 346.

42 Директива о правима акционара, 2.

43 Директива о правима акционара, 2.

44 Директива о правима акционара, 2.

45 У италијанском праву општа правила о организованом прикупљању пуномоћја садржи Грађански законик у члану 2372. Према релевантној одредби овог члана, пуномоћник на седници друштва не може заступати више од двадесет акционара, односно ако је реч о друштвима која делују на тржишту ризичног капитала, више од 50 акционара ако основни капитал друштва није већи од пет милиона евра, више од 100 акционара ако је основни капитал друштва између пет милиона евра и 25 милиона евра, те више од 200 акционара, ако друштво има основни капитал већи од 25 милиона евра. Италијански Грађански законик из 1942. године (итал. *Codice Civile*), чл. 2372 ст. 6. Поред ових општих одредби, италијански Консолидовани Закон о финансијама садржи посебне одредбе којима се уређује организовано прикупљање пуномоћја за гласање у друштвима чије се акције котирају на организованом тржишту капитала. Италијански Консолидовани Закон о финансијама из 1998. године (итал. *Testo Unico della Finanza*), чл. 136–144. Са друге стране, француски Трговачки законик прописује да ко активно прикупља

цима Европске уније поставља питање потребе уређења организованог прикупљања пуномоћја.⁴⁶ У наставку рада ће бити посебно анализирана правила која постоје у словеначком правном систему, имајући у виду историјску блискост овог правног система са домаћим.

б) *Правила словеначкој йрава о оріанизованом йрикуйљању йуномоћја*

Словеначки позитивноправни прописи организовано прикупљање пуномоћја уређују Законом о привредним друштвима и Законом о преузимању. Општа правила су прописана словеначким Законом о привредним друштвима. Према релевантним одредбама овог закона, финансијске организације, удружења чланова и друга лица која намеравају да на седници скупштине остварују гласачка права на основу пуномоћја прикупљених у поступку организованог прикупљања пуномоћја, морају бити овлашћена у писаном облику.⁴⁷ Затим, закон дефинише да се организованим прикупљањем пуномоћја сматра свако прикупљање пуномоћја усмерено према више од 50 акционара јавног акционарског друштва који су власници акција са правом гласа.⁴⁸ Словеначки закон као критеријум прописује број акционара према којима је прикупљање пуномоћја усмерено, а не број акционара које пуномоћник заиста заступа. То значи да је довољно да је пуномоћник понудио услуге заступања прописаном броју акционара, али не и да је нужно да оволико акционара он заиста и заступа. Даље, закон прописује да пуномоћје дато у поступку организованог прикупљања пуномоћја важи само за једну седницу скупштине, те да мора садржати предлоге одлука, као и предлог пуномоћника о начину гласања по сваком од предлога одлуке. Поред тога, пуномоћје мора да садржи и позив акционару да да инструкције за гласање, са обавештењем да ће пуномоћник гласати у складу са својим предлозима, који морају бити образложени у пуномоћју, ако акционар не да упутства за гласање, као и обавештење да акционар може опозвати

пуномоћја за гласање, на начин да посредно или непосредно предлаже једном или више акционара да му да пуномоћје за гласање, дужан је да на својим интернет страницама објави политику гласања. Политика гласања мора да садржи намеру како ће пуномоћник гласати за поједине тачке дневног реда, те ће се сматрати да је властодавац пристао на такво гласање ако није дао другачија упутства. Француски Трговачки законика из 2000. године (франц. *Code de Commerce*), чл. L225-106-2 и R225-82-3.

46 А. Zubović, 243.

47 Словеначки Закон о привредним друштвима из 2011. године (*Zakon o gospodarskih družbah*; даље у фуснотама: ЗГД), чл. 310 ст. 1.

48 ЗГД, чл. 310 ст. 2.

пуномоћје у било које време.⁴⁹ На крају, закон прописује и да је пуномоћје дато у супротности са наведеним одредбама ништаво.⁵⁰

Поред Закона о привредним друштвима, а на основу одредбе овог закона која прописује да се посебним законом организовано прикупљање пуномоћја може другачије уредити, Закон о преузимању садржи посебне одредбе о организованом прикупљању пуномоћја.⁵¹ Закон о преузимању у члану којим дефинише заједничко деловање, између осталог, прописује да се остваривање права гласа на основу пуномоћја које је дато у поступку организованог прикупљања пуномоћја, а према закону којим се уређују привредна друштва, не сматра заједничким деловањем.⁵² Изузетно, сматраће се заједничким деловањем организовано прикупљање пуномоћја ако служи искључиво за прикривање споразума чији је циљ да стекне или ојача контролу над циљним друштвом.⁵³ О намери, разлозима и начину организованог прикупљања пуномоћја, пуномоћник је дужан да унапред обавести Агенцију за тржиште хартија од вредности. Ако то не учини, сматраће се да такво организовање служи искључиво за прикривање заједничког деловања.⁵⁴ Из наведених одредби словеначког Закона о преузимању произлази да организовано прикупљање пуномоћја може, али и не мора бити начин стицања владајућег утицаја у друштву. Словеначки законодавац уводи претпоставку да организовано прикупљање пуномоћја представља заједничко деловање према Закону о преузимању, ако о њему није обавештена Агенција за хартије од вредности. Међутим, и када је лице које намерава организовано да прикупља пуномоћје о томе обавестило Агенцију за хартије од вредности у складу са овим законом, Агенција за хартије од вредности може на основу обавештења тог лица утврдити да се ради о заједничком деловању, односно да организовано прикупљање пуномоћја служи искључиво за прикривање споразума за стицање или ојачавање контроле над друштвом.

Упркос томе што словеначко право садржи одредбе којима се уређује организовано прикупљање пуномоћја, овом решењу се може упутити критика. Решење словеначког права је проблематично јер уређује организовано прикупљање пуномоћја само са аспекта права преузимања, занемарујући други институт тржишта капитала, обавезу обавештавања

49 ЗГД, чл. 310 ст. 3.

50 ЗГД, чл. 310 ст. 5.

51 ЗГД, чл. 310 ст. 6.

52 Словеначки Закон о преузимању из 2006. године (*Zakon o prevzemih*; даље у фуснотама: словеначки Закон о преузимању), чл. 8 ст. 8.

53 Словеначки Закон о преузимању, чл. 8 ст. 8.

54 Словеначки Закон о преузимању, чл. 8 ст. 8.

о промени у капитал учешћу, коју садржи и словеначки Закон о трговини финансијским инструментима.⁵⁵ Такође, словеначки Закон о привредним друштвима не садржи одредбе којима би акционари који организованим прикупљањем пуномоћја стекну или ојачавају владајући утицај у друштву били носиоци посебних дужности према друштву. Због тога се може закључити да је мана словеначке регулативе организованог прикупљања пуномоћја то што је овај институт сагледан једнодимензионално. Решења словеначког Закона о привредним друштвима се могу оценити као добра, али се чини да би организовано прикупљање пуномоћја требало додатно регулисати са статусноправног аспекта, али и са аспекта Закона о трговини финансијским инструментима.

3. Однос са сличним институтима

Како се организованим прикупљањем пуномоћја може стећи владајући утицај у друштву, оно има сличности са поступком преузимања и заједничким деловањем. Ради бољег разумевања организованог прикупљања пуномоћја, у наставку рада ће се указати на однос организованог прикупљања пуномоћја са овим начинима стицања владајућег утицаја у друштву.

а) Организовано прикупљање пуномоћја и постипуак преузимања акционарској друштва

Преузимање друштва је скуп радњи којим једно лице стиче владајуће учешће у капиталу и управљању привредног друштва, потискујући дотадашњег „владаоца“.⁵⁶ Преузимање се разликује од организованог прикупљања пуномоћја по неколико основа. Прво, преузималац увек стиче или повећава капитал учешће у том друштву, до чега не долази приликом организованог прикупљања пуномоћја. Дакле, преузимање подразумева промену власничке структуре циљног друштва, до које не долази организованим прикупљањем пуномоћја за гласање.⁵⁷ Ово указује на другу значајну разлику ова два модалитета стицања владајућег утицаја, а то је да је организовано прикупљање пуномоћја за гласање јефтиније од преузимања.⁵⁸ Поступак преузимања

55 Словеначки Закон о трговини финансијским инструментима из 2018. године (*Zakon o trgu finančnih instrumentov*), чл. 141–150.

56 Н. Јовановић, 494.

57 А. Zubović, 244.

58 Edgardo Ricciardiello, „La nuova disciplina in materia di sollecitazione delle deleghe di voto: inizia la stagione italiana dei proxy fights?“, *Giurisprudenza Commerciale*, Nr. 1/2012, 172.

је скуп поступак јер преузималац мора да купи све акције по истој цени, при чему може бити принуђен и да повећа понуђену цену ако се током поступка појави конкурентска понуда.

Трећа разлика између преузимања и организованог прикупљања пуномоћја се огледа у томе што је организовано прикупљање пуномоћја неформалан поступак, док преузимање може бити и формалан и неформалан (стихијски) поступак. Када једно лице стихијском куповином акција прекорачи прописани праг, настаје обавеза упућивања понуде за куповину осталих акција друштва, чиме неформални поступак преузимања постаје формалан. Тај поступак се спроводи по правилима права преузимања, што указује на још једну разлику између организованог прикупљања пуномоћја и преузимања, а то је да се на преузимање примењује посебан правни режим.⁵⁹ Са друге стране, за организовано прикупљање пуномоћја не постоје посебна правила у домаћем законодавству.

б) Организовано прикупљање пуномоћја и заједничко деловање

Ради избегавања обавеза која терете лица која имају владајући утицај у друштву, могуће је да се образује група акционара који сложено наступају и предузимају радње у циљу вршења владајућег утицаја на управљање и пословање друштва.⁶⁰ Споразум између ових лица може бити изричит (писани или усмени) или прећутан. Дакле, чак и ако једно лице самостално нема владајући утицај у друштву, споразумним деловањем са осталим члановима друштва може да га стекне. Из тог разлога се установљава фикција према којој се лица која наступају заједнички сматрају једним лицем у погледу обавеза прописаних компанијскоправним законом, као и законима којима се уређује преузимање и тржиште капитала. Закон о привредним друштвима, Закон о преузимању и Закон о тржишту капитала на различит начин дефинишу заједничко деловање.⁶¹ То значи да у различитим областима постоје различити критеријуми за одређивање да ли се понашање групе лица може сматрати заједничким деловањем.⁶²

59 Сматра се да поступак преузимања „представља један посебан правни амбијент у коме општа правила права акционарских друштава не пружају адекватну заштиту.“ В. Радовић (2007), 5. Више о правном режиму поступка преузимања вид. Н. Јовановић, 497.

60 Н. Јовановић, В. Радовић, М. Радовић, 171.

61 Вук Радовић, „Нејединствен појам заједничког деловања“, *Усклађивање њословној љрава Србије са љравом Евројске уније (2019)* (ур. Вук Радовић), Београд, 2019, 24–30.

62 Постојање чак три дефиниције заједничког деловања у српском праву се објашњава неспретном имплементацијом директива Европске уније које неуједначено уређују

Сличност заједничког деловања са организованим прикупљањем пуномоћја се огледа у томе што у оба случаја долази до агрегације гласачких права више акционара. Ипак, организовано прикупљање пуномоћја је шири појам од заједничког деловања, јер се оно може сматрати заједничким деловањем када служи за прикривање споразума о заједничком деловању, али може представљати и вид активизма акционара. Да би се одредило да ли се у конкретном случају ради о прикривању споразума о заједничком деловању или о дозвољеном активизму акционара, потребно је утврдити циљ организованог прикупљања пуномоћја. Ако је циљ такве активности стицање владајућег утицаја у друштву, може се сматрати да се организованим прикупљањем пуномоћја прикрива споразум о заједничком деловању (ако испуњава и остале услове за заједничко деловање прописане примењивим законом). Са друге стране, организовано прикупљање пуномоћја ће представљати један од видова активизма акционара ако је мотивисано неким другим циљем, а не стицањем владајућег утицаја у друштву. Примера ради, то би био случај када би акционари организованим прикупљањем пуномоћја желели да врше притисак на лице које има владајући утицај у друштву.⁶³

Ситуација се проблематизује онда када акционари нису обавештени о намери пуномоћника да организованим прикупљањем пуномоћја оствари владајући утицај на друштво јер се тада овлашћивање истог пуномоћника не може квалификовати као заједничко деловање, али ни као активизам акционара. Ако пуномоћник организованим прикупљањем пуномоћја стекне владајући утицај у друштву, без знања акционара које заступа, поставља се питање на кога се могу применити строжа правила прописана за лице са владајућим утицајем у друштву? У том случају лице које има владајући утицај или нема капитал учешће у друштву, или ако има капитал учешће у друштву, то учешће не прелази прописане прагове. У оваквој ситуацији постоји правна празнина, јер лице које *de facto* има владајући утицај у друштву не терети ниједна од обавеза које иначе имају лица са владајућим утицајем.

појам заједничког деловања. Док се Директива о преузимању бави заједничким деловањем у контексту преузимања корпоративне контроле, Директива о транспарентности појам заједничког деловања посматра са аспекта ширег корпоративног утицаја. Riccardo Ghetti, „Acting in Concert in EU Company Law: How Safe Harbours can Reduce Interference with the Exercise of Shareholder Rights“, *European Company and Financial Law Review*, Nr. 4/2014, 601. Имплементацијом различитих решења ових директива у српско право настале су три дефиниције заједничког деловања. В. Радовић (2019), 27.

63 E. Ricciardiello, 172.

IV Закључак

Упркос томе што дуга традиција употребе пуномоћја, института грађанског права, у компанијскоправном окружењу наводи на закључак да су сва питања у вези са овим начином гласања стављена *ad acta*, претходна анализа показује да постоје још нека отворена питања која је потребно размотрити. Питања која су традиционално обрађивана у оквиру грађанског права, попут питања форме пуномоћја, обавезности инструкција садржаних у пуномоћју и његове опозивности, добијају нову димензију у сфери компанијског права, те захтевају и нарочиту анализу.

У раду се указује на могућност злоупотребе пуномоћја ради избегавања обавеза која терете лица са владајућим утицајем у јавном акционарском друштву, а које се односе на посебне дужности, обавезу истицања јавне понуде и обавезу обавештавања о промени капитал учешћа у друштву. Сврха ових обавеза је заштита интереса друштва и интереса акционара јавног акционарског друштва. Стога, непримењивање ових обавеза на лице које је организованим прикупљањем пуномоћја постало „владалац“ друштва, угрожавају се и интереси друштва и интереси акционара друштва. Српско позитивноправно законодавство не уређује питање организованог прикупљања пуномоћја, те таква правна празнина ствара могућност злоупотребе. До злоупотребе још увек није дошло у пракси, што се може приписати неразвијености српског тржишта капитала. Упркос томе, чини се да би *de lege ferenda* требало размишљати у правцу уређења организованог прикупљања пуномоћја, а ради превенирања потенцијалних злоупотреба. У прилог томе говори и чињеница да нејасне границе између заједничког деловања и било ког облика активизма акционара демотивишу акционаре да активно учествују у управљању друштвом. У том смислу, пример словеначке регулативе би могао да послужи као драгоцен оријентир домаћем законодавцу. Ипак, препорука домаћем законодавцу би била да уређењу организованог прикупљања пуномоћја приступи систематски, а не једнодимензионално, као што је то учињено у словеначком праву. Уређење организованог прикупљања пуномоћја представља облик превентивног деловања који, осим што спречава злоупотребе, може подстицати активизам акционара, који представља важан елемент корпоративног управљања.

Коришћена литература

- Арсич Зоран, „Вршење права гласа преко пуномоћника“, *Право и привреда*, бр. 5–8/2007. (Arsić Zoran, „Vršenje prava glasa preko punomoćnika“, *Pravo i privreda*, br. 5–8/2007)
- Арсич Зоран, „Право акционара на постављање питања“, *Корпоративно управљање – други део* (ур. Мирко Васиљевић, Вук Радовић), Београд, 2009. (Arsić Zoran, „Pravo akcionara na postavljanje pitanja“, *Korporativno upravljanje – drugi deo* (ur. Mirko Vasiljević, Vuk Radović), Beograd, 2009)
- Арсич Зоран, „Преузимање контроле као облик надзора над радом пословног органа“, *Право и привреда*, бр. 11–12/1995. (Arsić Zoran, „Preuzimanje kontrole kao oblik nadzora nad radom poslovnog organa“, *Pravo i privreda*, br. 11–12/1995)
- Арсич Зоран, Марјански Владимир, *Право привредних друштва*, Нови Сад, 2018. (Arsić Zoran, Marjanski Vladimir, *Pravo privrednih društava*, Novi Sad, 2018)
- Васиљевић Мирко, *Корпоративно управљање – Изабране теме*, Београд, 2013. (Vasiljević Mirko, *Korporativno upravljanje – Izabrane teme*, Beograd, 2013)
- Васиљевић Мирко, *Привредна друштва – Домаће и упоредно право*, Београд, 1999. (Vasiljević Mirko, *Privredna društva – Domaće i uporedno pravo*, Beograd, 1999)
- Ghetti Riccardo, „Acting in Concert in EU Company Law: How Safe Harbours can Reduce Interference with the Exercise of Shareholder Rights“, *European Company and Financial Law Review*, Nr. 4/2014.
- Gutiérrez María, Sáez Lacave Maribel, „Strong shareholders, weak outside investors“, *Journal of Corporate Law Studies*, Nr. 2/2018.
- Zubović Antonija, „Organizirano prikupljanje punomoći za glasovanje na glavnoj skupštini kao modalitet utjecanja na donošenje odluka u društvu – otvorena pitanja“, *Zbornik Pravnog fakulteta Sveučilišta u Rijeci*, br. 1/2017.
- Јовановић Небојша, *Берзанско право*, Београд, 2009. (Jovanović Nebojša, *Berzansko pravo*, Beograd, 2009)
- Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, *Компанијско право – Право привредних субјеката*, Београд, 2020. (Jovanović Nebojša, Radović Vuk, Radović Mirjana, *Kompanijsko pravo – Pravo privrednih subjekata*, Beograd, 2020)

- Лепетић Јелена, „Активизам акционара“, *Право и привреда*, бр. 10–12/2018. (Lepetić Jelena, „Aktivizam akcionara“, *Pravo i privreda*, br. 10–12/2018)
- Марковић Велисав, „О правном појму заступања“, *Право – теорија и пракса*, бр. 4–6/2014. (Marković Velisav, „O pravnom pojmu zastupanja“, *Pravo – teorija i praksa*, br. 4–6/2014)
- Радовић Вук, „Гласање писаним путем“, *Право и привреда*, бр. 5–8/2008. (Radović Vuk, „Glasanje pisanim putem“, *Pravo i privreda*, br. 5–8/2008)
- Радовић Вук, „Нејединствен појам заједничког деловања“, *Усклађивање њословној љрава Србије са љравом Европске уније (2019)* (ур. Вук Радовић), Београд, 2019. (Radović Vuk, „Nejedinstven pojam zajedničkog delovanja“, *Usklađivanje poslovnog prava Srbije sa pravom Evropske unije (2019)* (ur. Vuk Radović), Beograd, 2019)
- Радовић Вук, *Мере одбране акционарској друштва од преузимања контроле*, Београд, 2007. (Radović Vuk, *Mere odbrane akcionarskog društva od preuzimanja kontrole*, Beograd, 2007)
- Ricciardiello Edgardo, „La nuova disciplina in materia di sollecitazione delle deleghe di voto: inizia la stagione italiana dei proxy fights?“, *Giurisprudenza Commerciale*, Nr. 1/2012.
- Станковић Обрен, Водинелић Владимир В., *Увод у грађанско љраво*, 6. издање, Београд, 2007. (Stanković Obren, Vodinelić Vladimir V., *Uvod u građansko pravo*, 6. izdanje, Beograd, 2007)

Ivana RADOMIROVIĆ, LL.M

**Research Assistant at the Institute of Comparative Law in Belgrade, PhD
Student at the University of Belgrade Faculty of Law, Serbia**

Amina KAJEVIĆ, LL.M

PhD Student at the University of Belgrade Faculty of Law, Serbia

PROXY VOTING AT THE GENERAL MEETING OF A PUBLIC JOINT STOCK COMPANY – GENERAL VIEW AND POSSIBILITY OF ABUSE

Summary

This paper analyses proxy voting at the general meeting of a public joint stock company. Proxy voting is an important element in exercising the shareholder's right to vote, the most important right of the shareholder. This article aims to analyse regulation of proxy voting, and possibility of its abuse through proxy solicitation, using a normative analysis of relevant regulations. Proxy solicitation is an issue that is becoming notable in the member states of the European Union, as it can serve for gaining a controlling influence in the company. Although Shareholders' Rights Directive does not regulate proxy solicitation, preamble of this directive indicates the possibility of abuse of proxy voting by proxy solicitation. The results of the research show that regulating proxy solicitation shall be considered, in order to prevent its abuse.

Key words: *Proxy Voting. – Public Joint Stock Company. – Controlling Influence. – Acting in Concert.*

Датум пријема рада: 7. 8. 2022.

Датум исправке рада: 21. 11. 2022.

Датум прихватања рада: 15. 12. 2022.