

## АНАЛИЗА ЕФЕКТА <sup>1</sup>

Пре израде новог Закона о привредним друштвима детаљно су анализирани ефекти важећег закона о привредним друштвима као и ефекти који су се појављивали у пракси од почетка примене наведеног закона. У изради текста закона коришћена су и анализирана упоредно правна решења и искуства земаља у региону и друга међународна искуства као и искуства стручњака у области коју регулише Закон о привредним друштвима (судија привредних судова, адвоката, ревизора, привредника...) који су у претходних пет година примењивали Закон о привредним друштвима. Такође је узета у обзир статистика и други расположиви подаци везани за примену важећег закона. - прикупљени су и статистички подаци Агенције за привредне регистре, централног регистра депо и клиринг хартија од вредности. Радна група је започела свој рад анализом преко сто питања и предлога које су дали судије, адвокати и привредници. Нека од решења резултат су даљих интензивних консултација и фокус група одржаних са судијама привредних судова, адвокатима и ревизорима а поједина представљају резултат јавне расправе.

У првом делу извештаја о спроведеној анализи разматрамо контекст анализе, а након тога дајемо одговоре на питања утврђена Пословником Владе.

\*\*\*

Пре него што се размотре основна питања у области регулисања привредних субјеката, неопходно је сагледати на кога ће разматрана решења имати директан утицај. Према подацима АПР, поред предузетника доминантну правну форму чине друштва са ограниченом одговорношћу, док су акционарска друштва настала готово у свим случајевима као последица процеса приватизације.

<i>Правна форма</i>	<i>Број</i>
<i>Предузетници</i>	224.866
<i>Друштво са ограниченом одговорношћу</i>	100.076
<i>Ортачко друштво</i>	3.139
<i>Командитно друштво</i>	504
<i>Отворено акционарско друштво</i>	2.026
<i>Затворено акционарско друштво</i>	346
<i>Јавно предузеће</i>	700
<i>Друштвено предузеће</i>	359
<i>Представништво страног правног лица</i>	1.399
<i>Огранак страног правног лица</i>	191

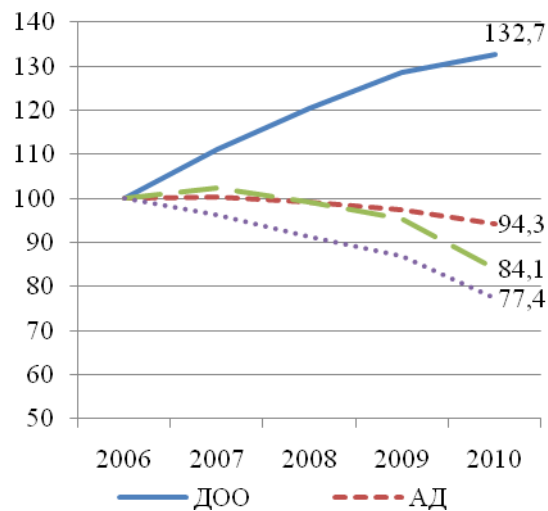
На основу анализе уласка нових и изласка постојећих привредних субјеката са тржишта, увиђа се стабилан тренд прираштаја друштава са ограниченом одговорношћу (у односу на 2006. годину, њихов број је увећан за трећину), док је број новоформираних других друштава капитала, као и друштава лица занемарљив, тако да је њихов апсолутни број у сталном паду услед раста броја друштава у ликвидацији или у стечају.

---

<sup>1</sup> Нацрт скраћене верзије

Гашење	2007	2008	2009	2010
ДОО	9825	9600	9059	7265
КД	6	4	2	
ОД	37	19	27	13
Отв.АД		3	2	1
Зат.АД	33	19	11	5

Оснивање	2007	2008	2009	2010
ДОО	1475	2490	2900	4227
КД	25	39	25	67
ОД	184	223	203	405
Отв.АД	24	40	42	75
Зат.АД	1	9	16	10



Према обрађеним финансијским извештајима, неповољан пословни амбијент у Републици Србији у 2009. години успорио је процес оснивања привредних друштава, тако да је пословало 7,936 новооснованих привредних друштава, што је за 14.4% мање у односу на претходну годину. Новооснована привредна друштва чине 8.9% од укупног броја привредних друштава.

Посебну специфичност српске привреде представља чињеница **да више од четвртине привредних друштава у Републици Србији чине она друштва у којима није било запослених**, док је нешто више од половине привредних друштава запошљавало од једног до пет радника. Посматрајући привредна друштва у зависности од броја запослених, може се запазити да микро привредна друштва, која у складу са стандардима Европске уније запошљавају до 10 радника, чине 86.9% свих привредних друштава, а у њима је било запослено 15.6% од укупног броја радника. Поред наведеног, привредна друштва у Републици Србији карактерише и изразита концентрација у домену финансијских перформанси.

### **Концентрација власништва**

Једна од основних карактеристика корпоративног сектора у Републици Србији је изразита концентрација власништва. Табела 1. приказује концентрацију власништва у отвореним акционарским друштвима у Републици Србији према броју акционара. Концентрација власништва је очекивана појава јер представља логичну последицу модела приватизације из 2001. године према коме је поступак приватизације друштвених предузећа праћен обавезом принудног листинга новонасталих акционарских друштава на берзи. Поред тих друштава, процес концентрације присутан је и у акционарским друштвима насталим по основу Законом о својинској трансформацији методом инсајдерске приватизације.

Иако иницијално није постојао већински власник до појаве значајног броја доминантних власника дошло је након великог броја преузимања и куповине акција на берзи.<sup>2</sup> „Резидуални“ акционари односно радници-акционари настали применом оба метода приватизације били су склони продаји својих акција новим (већинским) власницима.<sup>3</sup>

ОТВОРЕНА А.Д.		Укупно
У поступку стечаја или ликвидације		212
мање од 50 акционара	преко 95%	81
	75-95%	81
	66-75%	201
	50-66%	80
	без апсол.	124
		567
50 - 100 акционара	преко 95%	9
	75-95%	37
	66-75%	95
	50-66%	45
	без апсол.	88
		274
преко 100 акционара	преко 95%	36
	75-95%	184
	66-75%	362
	50-66%	187
	без апсол.	286
		1055
Укупно		2108

Извор: ЦРХОВ

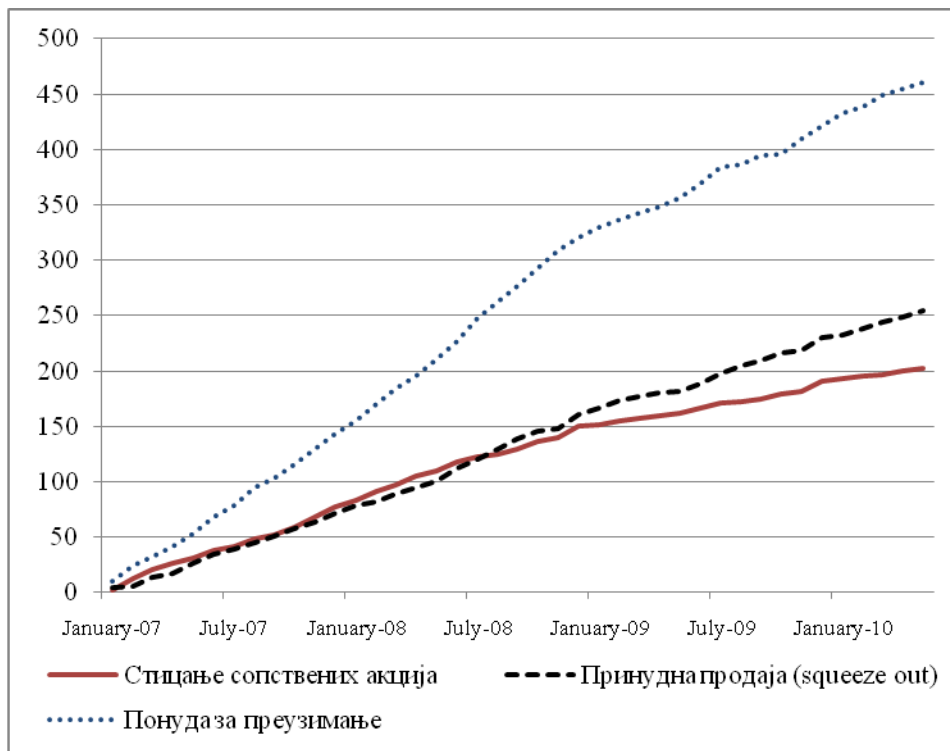
Не узимајући у обзир акционарска друштва која су већ у поступку стечаја или ликвидације, велики број друштава има веома мали број акционара - 29,9% има мање од 50 акционара, а још 14,5% друштава има мање од 100 акционара. Без обзира на број акционара, власничка структура предузећа је изразито концентрисана, тако да кумулативно учешће друштава у којима већински власник има преко две трећине учешћа 57%, док у 74% друштава постоји власник који има преко 50% власништва. Треба напоменути да су услед постојања повезаних лица, ови проценти нешто већи, јер се односе само на појединачне власнике, а у значајном броју друштава повезана лица имају учешће које премашује 50% односно 66% учешћа.

Коначно, услед тога што је велики број друштава принудно листиран, она теже да што пре напусте корпоративну форму. Већина друштава котирана на тржишту капитала не прикупља додатни капитал са тржишта, јер је то, бар у првој фази, супротно њиховом циљу да стекну или задрже пакет акција који им обезбеђује потпуну контролу. У таквим

<sup>2</sup> Иако су ефекти два модела приватизације по корпоративно управљање и тржиште хартија од вредности веома различити (према моделу из 2001. године јавља се доминантни власник са са 70% својине капитала, док се према моделу из 1997. јављају дисперзирани власници – запослени, државни фондови, ...). Последице, промет акцијама на Београдској берзи почива на акцијама друштава приватизованих по закону из 1997. године.

<sup>3</sup> О узроцима концентрације видети детаљно ЦЛДС „Корпоративно управљање у Србији“.

условима, веома мали број купаца укључујући и институционалне инвеститоре је заинтересован за куповину акција, јер поред претеће неликвидности акција, не могу значајније утицати на пословање. Исход је тзв. затварање, односно трансформација ових друштава, илустрована великим бројем преузимања и истискивања у току последњих неколико година (види графикон).



Да и у наредном периоду неће бити значајнијих промена илуструје и податак из задњег истраживања Међународне финансијске корпорације, према којој 90% друштава нема намеру да се издаје нове акције нити да путем тржишта капитала прикупи свеж капитал ни у наредне три године. Све ове чињенице узете су у обзир приликом разматрања специфичних решења у Нацрту закона.

### **Аспекти корпоративног управљања**

Према постојећем правном оквиру кључни аспекти (решења) у вези са корпоративним управљањем друштава су: 1) управни одбор, представља суштински основну власт у друштву (управља фирмом, и бира и смењује менаџмент), док је у односу на питање два (управни и надзорни) или један одбор (управни) суштински примењено друго решење остављајући друштвима слободу избора; 2) скупштина има надлежност која је конципирана нешто шире него уобичајено (поред уобичајених -избор управног одбора, промена оснивачког акта, одлука о емисији акција и слично, ту су још избор ревизора и усвајање његовог финансијског извештаја, усвајање свих финансијских извештаја, зараде директора и чланова управног одбора и слично) са идејом да се ојача улога власника; 3) закон намеће обавезу избора у управни одбор котираних акционарских друштава већину

неизвршних чланова и најмање два независна члана како би управни одбор имао већи степен независности у односу на менаџмент и већинске акционаре; 4) надзор над финансијским пословањем менаџмента, па и управног одбора, конципирана је као заједничка дужност спољног ревизора и скупштине предузећа, јер је спољна ревизија обавезна, а ревизорски извешај се усваја или не усваја на редовном годишњем заседању скупштине друштва, 4) уграђени су подстицаји за менаџмент путем могућности одређивања зараде менаџера је дерегулисано, тј. друштво може да веже њихове зараде за перформансе друштва, док је менаџмент обавезан одредбама о фидуцијарности на лојално поступање у интересу друштва.

Насупрото развијеним земљама, корпоративно управљање у Републици Србији, није настало еволуцијом и унапређењем праксе, већ је, може се рећи, у великој мери наметнуто законским решењима. Иако постојећа регулатива у великој мери испуњава високе стандарде, могућа су бројан побољшања и отклањање уочених проблема. Ипак, ни нова решења неће дати значајније резултате у одсуству одговарајућих подстицаја за развијање пословне праксе. Коначно не треба заборавити ни судску праксу која је остала на веома ниском нивоу у области корпоративног управљања. Ипак, завршетак поменутих процеса концентрације и подстицаји за налажење капитала на тржишту биће нужна претпоставка за унапређење корпоративног управљања.

Лоша примена у пракси може се илустровати бројним подацима. Према последњим истраживањима, друштва углавном не разумеју чему служи сваки од поступака надзора и ревизије. Према истраживању Међународне финансијске корпорације надзор над реализацијом финансијских и бизнис планова фирми у 33,6% случајева врши управни одбор, у 23,7% екстерни ревизор, а у 12% случајева, надзорни одбор. Рачуноводствену политику у 39% случајева дефинише управни одбор, а у 25% екстерни ревизор. У банкама то чини управни одбор. Контролу тачности књижења и проверу тачности и правовремености токова докумената по правилу врши екстерни ревизор (34,4% случајева), а потом у приближно истом броју случајева то чине управни одбор (14,5%), надзорни одбор (13%) и менаџмент (11,5%).<sup>4</sup>

### ***Заштита инвеститора (мањинских акционара)***

Постојећи правни оквир развио је заштиту мањинских акционара, што је било од посебне важности у приватизованим предузећима. Заштита се пре свега односила на увођење могућности кумулативног гласања за чланове управног одбора, чиме су шансе мањинских акционара на место у управном одбору увећане, доследну примену принципа „једна акција, један глас“, право мањинских акционара да сазову скупштину (најмање 10% акција), специјални поступак одлучивања о великим трансакцијама или код сукоба интереса одговорних лица, итд.

Потпунији увид могућ је коришћењем индекса корпоративног управљања.<sup>5</sup> Вредност овог индекса за Србију и његова компарација са индексима других земаља према вежећем Закону о привредним друштвима преузета је из студије ЦЈДС-а.

---

4

<sup>5</sup> Видети шире Детаљније у: А. Јоловић – Мерење квалитета корпоративног управљања – пример Србије,

<u>Једна акција-један глас</u>	1
<u>Дозвољено гласање поштом</u>	0
<u>Акције нису блокиране пре скупштине</u>	1
<u>Кумулативно гласање</u>	0
<u>Заштита мањинских акционара</u>	0
<u>Право прече куповине</u>	0
<u>% капитала потребан да се сазове скупштина акционара</u>	0,1
<u>Индекс анти-директорских права</u>	2
<u>Обавезне дивиденде</u>	0

Према подацима извештаја Светске банке “ Doing Business 2010“, Србија је по заштити инвеститора рангирана на 73. позицији , са просецном оценом 5.3.<sup>6</sup>

Индикатор	Србија	ОЕСД просек
Индекс обелодањивања информација (0-10)	7	5.9
Индекс одговорности директора (0-10)	6	5.0
Индекс могућности тужбе акционара(0-10)	3	6.6
Индекс заштите права инвеститора (0-10)	5.3	5.8

Индекс указује на могућа побољшања у области заштите инвеститора. Ипак, ниска правна заштита лежи пре у неадекватној примени правила тј. прописа у области корпоративног права, него у самим прописима. Основни узроци су пре свега широко распрострањено кршење правила и немогућности акционара да обезбеде евентуалну принудну примену тих прописа. Такође, акционари се сусрећу и са бројним проблемима услед немогућности да посредно (продајући акције) утичу на већинске власнике, јер често не могу да изађу из друштва услед веома мале ликвидности за акцијама тог друштва. Конструкција индекса корпоративног управљања за Србију и његова компарација са индексима других земаља указала је да у Србији постоји недвосмислен раскорак између законодавних норми и њихове примене, односно правног и фактичког стања. На пример, према последњим подацима према истраживању IFC, чак три четвртине акционарских друштава не објављује трансакције између повезаних лица које обухватају више од 10% књиговодствене вредности.

#### *Регистрација и покретање посла*

Република Србија је учинила значајне кораке по питању унапређења питања која се односе на прописивање начина оснивања и регистрације друштва, битним подацима који се воде у регистру. Ипак, упоредна анализа јасно указује да је и у овој области могуће значајно унапређење по питању времена и трошкова оснивања и регистрације,

---

Тренутна економска политика и структурне промене у Србији , Београд, 2008. и R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer – *Law and finance*, Journal of Political Economy 106, 1113-1155, 1998; R. La Porta R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, R. W. Vishny – *Corporate ownership around the world*, Journal of Finance 54, 471-517, 1999

<sup>6</sup> Општи индикатор чине три димензије заштите инвеститора - обелодањивање информација у вези трансакција, одговорност директора и могућност тужбе мањинских акционара услед начињене штете. О методологији видети

али и појашњења низа питања, нпр. одговорности и права у правним односима према трећим лицима, итд.

## 1. Одређивање проблема које закон треба да реши

Закон о привредним друштвима („Сл. гласник РС“, бр.104/2005) ступио је на снагу 2005. године чиме је престао да важи Закон о предузећима. Доношењем Закона решени су бројни проблеми који су се појавили у пракси, а сам Закон учинио је правни оквир битно примеренијим тржишној привреди и слободи избора, али и одговорностима оснивача и власника. Закон је у великој мери усагласио правила у Републици Србији с усвојеном праксом и тада важећим директивама Европске уније. Иако оцењен као велики искорак напред у регулисању привредних друштава, петогодишња пракса примене важећег Закона о привредним друштвима, указала је на постојање извесних проблема у примени одређеног броја одредби.

Такође, у међувремену, јавила се потреба за новим усаглашавањем са законодавством Европске Уније, измењеним после ступања на снагу Закона о привредним друштвима, као и потреба да се реше контрадикторна решења Закон о привредним друштвима и Закон о тржишту хартија од вредности (односно да се обезбеди усклађеност Закона о привредним друштвима са новим Законом о тржишту капитала).

**Идентификоване проблеме најпрактичније је класификовати према две опште области које закон регулише:**

- 1) размена, спровођење и заштита власничких права у правном промета између (правних и физичких) лица, и заступање интереса различитих група, пре свега власника, унутар привредног друштва.
- 2) однос принципала и агента – расподела улога, одговорности и права унутар привредног друштва, тј. систем управљања и контроле предузећа (корпоративно управљање)<sup>7</sup>

У првој области, у вези са начином оснивања, регистрације друштва и његових битних података у јавним евиденцијама и одговорности и права, утврђен је низ проблема који су довели до значајног раста трансакционих трошкова привредних друштава:

- проблем у погледу неусаглашених ставова код тумачења одредби о делатности друштва;
- проблеми у вези са доставом и избегавањем примања писмена;
- проблем недефинисане надлежности за давање прокуре у оквиру друштва;
- проблем честе обавезе овере оснивачких аката, чак и када друштво има велики број оснивача;
- немогућност искључења члана из друштва без судске одлуке у случају неуплате основног улога.

---

<sup>7</sup> О проблемима корпоративног управљања у Републици Србији видети Беговић, Б, et al. „КОРПОРАТИВНО УПРАВЉАЊЕ: ПЕТ ГОДИНА КАСНИЈЕ“, ЦЛДС (2008).

Поред наведених проблема, било је потребно извршити прецизирање низа одредби (нпр. прецизирање услова и последица ништавости, итд.)

Како је наведено, у анализи су уочени и проблеме у вези са расподелом улога, одговорности и права унутар привредног друштва, а пре свега:

- проблеме који су се јавили у односу између власника и управе друштва;
- проблеме који су се јавили у односима између самих власника, посебно у случају кад један од њих има доминантно учешће;
- других принципал-агент проблема и повезаних проблема информационе асиметрије и колективне акције.

## **2. Циљеви који се доношењем закона постижу**

Сврха законског уређивања привредних друштава јесте јасна додела и утврђивање начина спровођења и заштите власничких права у односима које привредно друштво успоставља са спољним светом и у односима који се успостављају унутар привредног друштва.

Основни економски циљ је смањивање трансакционих трошкова који се јављају у размени, спровођењу и заштити власничких права у правном промета између лица, правних и физичких и у заступању интереса различитих група, пре свега власника, унутар привредног друштва.

Ради остварења наведене сврхе и основног циља Нацрт треба да оствари и низ специфичних циљева, а пре свега :

- 1) усклађивање са новим европским законодавством
- 2) усклађивање са нацртом Закона о тржишту капитала
- 3) решавање проблема уочених у примени важећег закона
- 4) детаљније и јасније уређивање појединих питања и института
- 5) доследније разликовање ДОО и АД (затворених АД)
- 6) појачавање одговорности директора, али и чланова/акционара
- 7) уређење једнодомног и дводомног система управљања
- 8) детаљније уређена заштита поверилаца
- 9) електронски начини комуникације
- 10) јединствен правни оквир за предузетнике
- 11) посебно регулисање и доследније разликовање огранака домаћих и огранака страних привредних друштава

Остварењем ових циљева створиће се правни оквир који подржава конкурентну привреду. Идеални законодавни оквир треба да омогући максималну слободу удруживања наметањем ограничавања императивним правним нормама када је у питању јавни интерес, уз транспарентност пословања и одговорност.

## **3. Друге могућности за решавање проблема**

У току анализе разматрано је неколико релевантних могућности:



- 1) status quo - не мењање важећег Закона о привредним друштвима, и
- 2) доношење Закона о изменама и допунама Закона о привредним друштвима којим би се извршила корекција дела уочених проблема,
- 3) доношење новог Закона који би прецизније регулисао област стечаја и увео нове механизме.

**Током анализе појединачних решења** у нацрту закона, разматрана су у два корака:

- у првом разматрана је потребе за изменама одредби важећег закона,
- у другом, ако су измене биле неопходне, разматране су релевантне опције и утврђивала се најпожељнија са аспекта утврђених критеријума.
- 

Разлог зашто се нисмо определили на измене и допуне постојећег закона јесте да би било веома отежано праћење таквог закона, а и сам обим промена неминовно узрокује доношење новог закона, а не његову корекцију кроз измене и допуне.

#### **4. Зашто је доношење закона најбоље за решавање проблема**

Доношењем Закона о привредним друштвима решени су неки од проблема који су се појавили у пракси, применом Закона о предузећима. Међутим, у току петогодишње примене Закона о привредним друштвима указала се потреба за променом појединих одредаба тог прописа, као и потреба за регулисањем питања која представљају правну празнину. Један део ових проблема није могуће отклонити без измена прописа који регулишу питање привредних друштава и предузетника нити искључиво бољом применом важећег Закона о привредним друштвима. Поред напред наведеног, потреба за усаглашавања са законодавством Европске Уније, измењеним после ступања на снагу Закона о привредним друштвима, учиниле су да измене садашњег Закона о привредним друштвима постану неопходне.

Имајући у виду да се овим законом утврђује правни положај привредних друштава и предузетника, а наручито њихово оснивање, управљање, статусне промене, промене правне форме као и њихов престанак, због захтева правне сигурности и јасноће привредног окружења, нормативно мора бити покривено у виду закона.

#### **5. На кога ће и како утицати предложена решења**

По својој природи одредбе закона о привредним друштвима имају ефекат на сва привредна друштва као и предузетнике, односно на све облике обављања привредне делатности, који су основани и послују у складу са посебним законом, осим ако је тим законом другачије прописано. Предложена решења ће имати непосредан ефекат на:

- *Привредна друштва*
- *Предузетнике*
- *Агенцију за привредне регистре*

- *Друге државне органе* који ће имати обавезу да у свом раду примењују Закон (привредне судове, ЦРХОВ, и др).
- *Акционаре*
- *низ других заинтересованих страна*

*Калкулације уштеда и трошкова рађене су на основу података из АПР, и пројекције будућих кретања.*

- **Трошкови које ће примена закона изазвати код грађана и привреде, посебно малих и средњих предузећа.**

Примена закона смањиће трансакционе трошкове. Детаљни обрачун уштеда и трошкова биће представљен у детаљној анализи ефеката.

## **6. Да ли позитивни ефекти оправдавају трошкове**

С обзиром на изузетну комплексност Закона, у овом сегменту биће предочене неке од основних измена и разматране алтернативе и анализа трошкова и користи, док ће разматрање односа трошкова и користи за друга решења бити предочена у детаљној анализи.

### *а) Тржишна и емисиона цена акције*

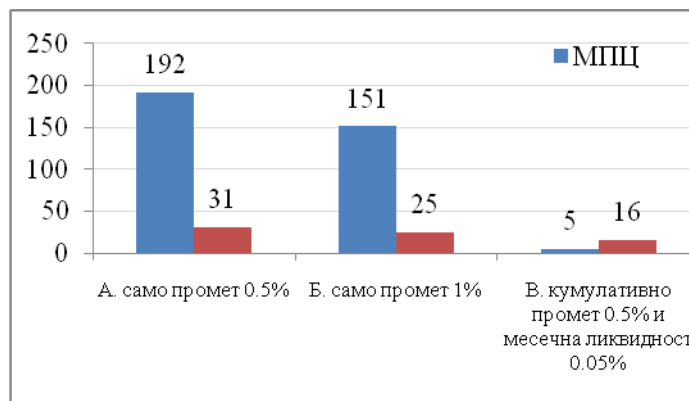
Начин утврђивања тржишне вредности акције у важећем ЗПД, шестомесечни или тромесечни просек цена остварених на тржишту ако се том акцијом „редовно“ трговало, стварао је бројне проблеме, али и прилике за шпекулативно понашање. Прво, овакав начин утврђивања увек потцењује тржишну цену у периодима раста цене, а прецењује у периодима пада цене и тако не даје тржишну цену акције када год постоји јасан тренд. Друго, пропуштајући да утврди шта значи редовна трговина и у одсуству одговарајуће одредбе у прописима који уређују тржише капитала, створио је прилику за трговину чији је једини циљ био да „подеси“ жељену тржишну цену. У настојању да отклони ове недостатке Нацрт предвиђа услове под којима се тржишна вредност може рачунати као шестомесечни пондерисани просек: да је у том периоду остварени обим промета био најмање 0,5%, а у сваком месецу тог периода најмање 0,05% укупног броја издатих акција те класе. Ови услови одмерени су на основу података о стварном промету акција на Београдској берзи, што значи прилагођени ономе што се у српским приликама може сматрати прометом на тржишту довољним да буде показатељ тржишне цене. Поред наведене разматране су и друге опције са другачијим (лабавијим) критеријумима.

Нацрт, међутим, оставља и слободу друштву да тржишну цену утврди проценом кад год тако одлучи скупштина друштва, дакле, и када се акцијама не тргује на тржишту, али и када се њима тргује, а процену вредности обавезно спроводи овлашћено стручно лице или привредно друштво. Предвиђен начин установљавања тржишне цене акције омогућава и већу слободу при утврђивању емисионе цене која, по правилу, не може бити мања од тржишне, док у случају прве јавне понуде не може бити мања од номиналне, односно књиговодствене вредности. Такође, остављена је

могућност да скупштина друштва утврди распон у оквиру којег управа, у складу са приликама на тржишту, може изабрати емисиону цену.

Број акција и учешће које задовољавају различите алтернативе

	МПЦ	МКТ
А.	11.0%	77.5%
Б.	8.7%	62.5%
В.	0.3%	40.0%



### б) Заштита мањинских акционара

Како је наглашено у уводу, концентрисана власничка структура доводи до злоупотребе мањинских. Разматрано је низ алтернатива у односу на постојећу (status quo) ситуацију. У домену права и заштите мањинских акционара Нацрт смањује проценат капитала који даје право на предлагање дневног реда и сазивање ванредне седнице скупштине са 10% на 5%. У случају поновљене седнице скупштине јавног акционарског друштва већина потребна за доношење одлуке утврђена је на најмање четвртину укупног броја гласова о предметном питању. Ово је строжи захтев у односу на решење у садашњем ЗПД према којем се и у случају квалификоване већине одлука може донети са 22% укупних гласова по предметном питању. Поступак остваривања права несагласних акционара на откуп акција од стране друштва је поједностављен изостављањем обавезе најаве такве одлуке пре одржавања скупштине, као и могућношћу да се против одлуке гласа писаним путем и истовремено затражи остваривање права услед несагласности.

### б) Корпоративно управљање

Слобода избора између једнодомног и дводомног управљања акционарским друштвом задржана је и у Нацрту, али је, за разлику од садашњих решења у ЗПД, начин избора и надлежност органа у оба система управљања доследно уређен. Такође је **друштвима која нису јавна дата могућност да се одлуче да имају једног или два директора, одбор директора, односно извршни одбор у дводомном управљању.** Чланове надзорног одбора бира скупштина, а извршне директоре бира надзорни одбор. Извршни одбор поступа и одлучује ван седница. Комисије, ако постоје, образује одбор директора у једнодомном, односно надзорни одбор у дводомном управљању. Нацрт прописује да једно лице не може бити директор или члан надзорног одбора у више од 5 друштава. Предвиђа да мандат директора траје 4 године са правом на поновни избор, али и предвиђа да он аутоматски престаје ако скупштина друштва не усвоји финансијске извештаје. Такође, кооптацијом се не може поставити више од половине директора, а сваком директору који је постављен кооптацијом мандат престаје на првој наредној седници скупштине. Прецизирани су услови за независног директора, односно искључена је могућност да се као независни директор постави лице које је запослено или на други ангажовано у повезаном друштву. Спољни и унутрашњи надзор су јасно разграничени, а унутрашњи надзор обухвата укупно пословање, а не само финансијско извештавање. Јавна акционарска друштва

обавезно имају одбор директора, односно надзорни и извршни одбор код дводомног управљања. У одбору директора неизвршни директори чине већину, један од њих је и председник одбора и постоји барем један независни директор. У надзорном одбору сви су неизвршни, а барем један мора бити независан директор. Обавезно је и образовање три комисије, поред и сада постојећих комисија за именовања и накнаде, трећа је комисија за ревизију. Чланови ових комисија не могу бити извршни директори, нити запослени у друштву, а председници ових комисија су неизвршни директори, док је председник комисије за ревизију обавезно независни директор. Барем један члан комисије за ревизију мора бити овлашћени ревизор који није запослен или на други начин ангажован у правном лицу које је спољни ревизор друштва. Ојачана је и улога секретара друштва који је добио и улогу у развоју корпоративног управљања и односима са акционарима. Нацрт предвиђа и обавезу објављивања накнаде за рад директора и чланова надзорног одбора у финансијском извештају.

### *г) Динар или евро као обрачунска јединица*

Разлози за опредељење да се основни капитал изражава у динарима су следећи.

Динар је валута у којој се обављају трансакције (трансакциона валута) у унутрашњем промету у Србији и користи се за изражавање имовине, обавеза, капитала, прихода и расхода у финансијским извештајима (функционална валута). Све трансакције у валути која није динар се дакле сматрају трансакцијама у иностраној валути.

Основни капитал који се приликом оснивања друштва уплаћује у иностраној валути се евидентира у пословним књигама у динарима добијеним конверзијом износа у иностраној валути на дан уписа оснивања друштва у привредни регистар. Током животног века привредног субјекта, тако евидентиран капитал остаје изражен у истом динарском износу, или ако је било смањења или повећања основног капитала, иницијално уплаћен капитал остаје изражен у истом динарском реципроцитету као приликом уписа. Ово је захтев Међународног рачуноводственог стандарда 21 „Ефекти промена девизних курсева“ који капитал препознаје као тзв. немонетарну ставку.

Наиме, у складу са МРС 21, ефекти промена девизних курсева се у пословним књигама евидентирају само по основу монетарних ставки које представљају „новчане јединице које се поседују и имовина и обавезе које ће бити примљене или исплаћене у фиксном или утврдивом броју новчаних јединица”. За све немонетарне ставке, у које спада и капитал, није дозвољено евидентирање ефеката промена девизних курсева без обзира што је иницијални износ био уплаћен или наплаћен у иностраној валути (други примери немонетарних ставки су основна средства, залихе, нематеријална улагања, примљени и дати аванси за робу и услуге).

Основна карактеристика монетарне ставке јесте право на примање или обавеза издавања фиксног или одредивог броја новчаних јединица. У случају основног капитала није испуњен тај услов јер нити постоји обавеза (док власник не затражи исплату), нити је износ фиксан или утврдив унапред. Наиме, основни капитал је трајни улог власника у пословање и није позајмица друштву. Основним капиталом се финансира пословање привредног субјекта кроз набавку имовине или плаћање обавеза

по основу чега се остварују добици или губици из пословања. Ови губици и добици у себи укључују и ефекте промена девизних курсева по основу монетарних ставки, потраживања и обавеза. Добици или губици који се остварују кроз пословање на крају се евидентирају у оквиру капитала као акумулирани резултат и заједно са основним капиталом представљају укупан капитал тј. нето имовину (разлика између укупне имовине и укупних обавеза). Власник капитала остварује право управо на ту нето имовину која се увећала или смањила током пословања, а не на основни капитал. Теоретски је могуће да нето имовина буде негативна из разлога губитака из пословања који су прерасли основни капитал, те да власник, без обзира на износ основног капитала који поседује, заправо нема ништа у друштву.

Дакле основни капитал је заправо обрачунска категорија која изражава, и то процентуално пре свега, колико власник остварује права на нето имовину која је створана или смањивана током пословања друштва. Износ основног капитала у динарима или иностраној валути не значи да власник капитала може да повуче средства од друштва у истом износу. Његово право се односи на створену нето имовину као резултат пословања друштва које је настало почетним улагањем капитала.

Стога не постоји разлог да се основни капитал изражава у било којој иностраној валути.

#### **7. Да ли акт стимулише појаву нових привредних субјеката на тржишту и тржишну конкуренцију**

#### **8. Да ли су заинтересоване стране имале прилику да изнесу своје ставове**

Одбор за привреду и финансије је на 106. седници одржаној дана 21. септембра 2010. године, на основу члана 41. став 1. Пословника Владе („Службени гласник РС“, бр. 61/06, 69/2008, 88/09 и 33/10), на предлог Министарства економије и регионалног развоја усвојио Програм јавне расправе о Нацрту закона о привредним друштвима.

У складу са одређеним програмом јавне расправе, Министарство економије и регионалног развоја је у поступку припреме Закона о привредним друштвима и то у периоду од 28. септембра 2010. године, до 30. новембра 2010. године, спровело јавну расправу са представницима судова, привредницима, ревизорима, представницима страних инвеститора и другим заинтересованим странама, ради прибављања коментара и сугестија свих релевантних институција и правних стручњака, како би се дошло до најадекватнијих решења.

Министарство економије и регионалног развоја је приликом организовања јавне расправе имало у виду да област коју регулише Закон о привредним друштвима, занима ширу јавност и да је Закон од великог значаја за привредне субјекте, те је стога у току јавне расправе обухватио велики број заинтересованих лица.

Нацрт закона о привредним друштвима, заједно са презентацијом која садржи преглед кључних новина, објављен је на сајту Министарства економије и регионалног развоја [www.mepr.gov.rs](http://www.mepr.gov.rs), 28. септембра 2010. године и том приликом су позвана сва заинтересована лица да доставе своје примедбе, предлоге и сугестије, чиме је дата могућност свим заинтересованим лицима да изнесу своје ставове на предложени текст Нацрта.

У току израде Нацрта закона, јавној расправи предходиле су фокус групе које су одржане са представницима судова (судијама), ревизорима и адвокатима и том приликом дефинисани су јасни проблеми који су се у пракси појавили у току примене Закон о привредним друштвима („Сл. гласник РС“, бр. 104/05). Том приликом указано је на потребе доношења новог Закона и предложена су ефикасна решења која су унета у текст Нацрта закона.

У току јавне расправе организоване су презентације са представницима судова, привредницима, страним инвеститорима, ревизорима, банкама и то:

- 5. октобра 2010. године, у хотелу Hyatt одржана је презентација за ширу јавност. Том приликом су присуствовали представници министарстава и других институција, представници судова, адвокати, представници банака, привредници, као и представници медија;
- 8. октобра 2010. године, одржана је презентација са ревизорима у сарадњи са КПМГ;
- 11. октобра 2010. године, одржана је презентација са представницима привредника, у Привредној комори Србије;
- 18. октобра 2010. године, одржана је презентација са представницима банака у Удружењу банака;
- 22. октобра 2010. године, одржана је презентација са представницима судства у Привредном апелационом суду;
- 10. новембра 2010. године, одржана је презентација са привредницима у Привредној комори у Новом Саду;
- 19. новембра 2010. године, у Сава Центру, сарадњи са Саветом страних инвеститора одржана је презентација за представнике страних инвеститора;
- 22. новембра 2010. године, одржана је презентација са инвеститорима у Министарству економије и регионалног развоја.

У току јавне расправе свим учесницима су у виду презентације представљена нова решења у Закону о привредним друштвима, након чега су спроведене дискусије о предложеним изменама и решењима. Нацрт закона о привредним друштвима је у току јавне расправе упућен на коментаре и предлоге и представницима међународних институција које су укључене у реформу привредног законодавства и које су помогле у изради Нацрта и то: Светској банци и Европској банци за обнову и развој. Велики број учесника јавне расправе доставио је своје примедбе, предлоге и сугестије. Наиме, прикупљени су предлози од стране Савета страних инвеститора, судова, банака, адвоката, ревизора привредника, Европске банке за обнову и развој. Радна група размотрила је све пристигле коментаре на текст Нацрта Закона о привредним друштвима, сагледала могућност њиховог интегрисања у циљу побољшања Нацрта закона и велики део предлога уградила у текст Нацрт закона, чиме су се предвиђена законска решења знатно унапредила.