

MIRKO VASILJEVIĆ

KOMPANIJSKO PRAVO DVADESET I PRVOG VEKA

Kompanijsko pravo, iako po svojoj prirodi ugovorno, za razliku od ugovornog prava koje odlikuje nizak procenat amortizacije pravnih instituta i, u principu, dugovečnost, ipak, ima visoku stopu amortizacije i po pravilu kratkotrajnost instituta. Razlozi za ovo leže u činjenici da je ugovorno pravo “dečje bolesti” preležalo u prethodna dva veka koji su obeleženi velikim kodifikacijama ugovornog prava, dok je kompanijsko pravo novija grana prava koje su takve bolesti zahvatile u ozbiljnijoj meri tek u drugoj polovini dvadesetog veka, a obeležiće time i dobar deo ovog, dvadeset prvog veka.

U ovom članku autor nastoji da predvidi magistralne pravce takvog razvoja kompanijskog prava u tekućem (dvadeset prvom) veku. Takve pravce po shvatanju autora obeležiće: dalje jačanje institucionalnosti kompanije kao pravnog subjekta i profilisanje pravnih instituta zaštite ovog interesa i na toj osnovi jačanje sistema tzv. društvene odgovornosti kompanije, ne samo kao politike i moralnog imperativa, već sve više i kao pravne kategorije; jačanje uloge državnog regulatornog okvira u odnosu na samoregulatorni okvir uz afirmaciju ekonomskih sloboda; konkurencija nacionalnih regulativa i njihova harmonizacija na toj osnovi; jačanje instituta civil law-a u odnosu na institute common law u sferi kontinentalnog prava kao primerenih pravnoj tradiciji i kulturi; u okviru civil law-a preuzimanje “čistih” pravnih instituta romanske ili germanske pravne tradicije, tamo gde se oni razlikuju, a ne njihovo mešanje i time “kvarenje” njihove prirode; traženje nove ravnoteže u odnosima kapital većine i kapital manjine, koja sprečava zloupotrebu većine ali i zloupotrebu manjine i koja promovise i štiti “interes kompanije” kao pravnog subjekta; konačno, dalje promovisa-

Prof. dr Mirko Vasiljević, profesor Univerziteta u Beogradu i predsednik Stalne arbitraže pri Privrednoj komori Srbije, e-mail: mvaske@mts.rs.

nje principa arbitrabilnosti interkompanijskopравnih sporova, kako bi privatnopravna volja u izboru foruma rešavanja ovih sporova bila dominantnija u odnosu na javnopravnu volju.

Ključne reči: *kompanijsko pravo, modernizacija, priroda regulative, interes kompanije, common law/civil law, romanska/germanska tradicija, hard law/soft law, arbitrabilnost interkompanijskih sporova*

UOPŠTE

Savremeno kompanijsko pravo, kompanijsko pravo XXI veka, i pored relativno dosta promena krajem prošlog veka i početkom ovog, za razliku od ugovornog prava koje odlikuje dugoročnost regulative, potvrđuje svoju odliku kratkoročnosti i promenljivosti, diktiranu sve većom pokretljivošću kapitala izvan nacionalnih granica, globalizacijom privrede, trgovinskim sporazumima koji otvaraju nacionalne i regionalne granice, transgraničnim fuzijama i akvizicijama kompanija, širenjem mreže multinacionalnih i transnacionalnih povezanih kompanija, ukрупnjavanjem svetski vodećih finansijskih tržišta, afirmacijom slobode kretanja kapitala, širenjem procesa harmonizacije kompanijskopравnih instituta regionalnog i šireg domašaja, snaženjem nadnacionalne regulative u odnosu na nacionalne okvire, novom raspodelom karata na relaciji državna regulativa – samoregulativa u korist ove poslednje, dominacijom privatnog kapitala, razvijanjem novih formi javno-privatnog partnerstva javnog i privatnog kapitala i slično.

U novom polit-ekonomskom okruženju, kompanijsko pravo i prateće pravo tržišta kapitala, nalaze se još jednom pred potrebom preispitivanja svojih pravni instituta, između ostalog: opravdanost imperativnosti zakonskog uređivanja javnih kompanija kao pravila; dometi “mekog prava” (*soft law*) u profilisanju kompanijskopравnog života; opravdanost forsiranja regionalne harmonizacije kompanijskopравne regulative i davanje primata u odnosu na konkurenciju nacionalnih regulativa; opravdanost doktrine osnovnog kapitala javnog društva u zaštitnoj funkciji poverilaca društva (i svih instituta uslovljenih ovom doktrinom); opravdanost podele na javne i privatne kompanije u kontekstu ustanove obaveznog osnovnog kapitala u misiji zaštite poverilaca kompanije; noveliranje instrumentata zaštite poverilaca kompanije, članova (akcionara) i potencijalnih investitora; dalje unapređenje instituta korporativnog upravljanja (sloboda izbora modela upravljanja u svakom slučaju ili kombinacija sa obaveznošću određenog modela u određenim slučajevima; preispitivanje instituta nezavisnih direktora; potreba uvođenja određenih formi saodlučivanja zaposlenih u javnom sektoru i određenim formama komercijalnog sektora posebno određenih delatnosti; unapređenje instituta zaštite manjine po kapitalu; preispitivanje odgovornosti tzv. značajnog i kontrolnog člana društva u funkciji člana – delokrug skupštine društva i instituci-

onalizovanje njihove odgovornosti kao lica sa dužnostima prema društvu u funkciji člana organa društva, zastupnika društva ili “direktora u senci”; promovisanje jasne dužnosti članova uprave kompanije da obezbede solventnost društva i odgovornosti “zaštite imovine” – obezbeđenje adekvatnosti imovine za obavljanje delatnosti društva; jasno određenje “interesa kompanije” kao posebnog interesa u čijoj službi su sve dužnosti uprave, sa sankcionisanjem ličnog interesa i interesa povezanih pravnih i fizičkih lica koji je u suprotnosti s ovim interesom; unapređenje sistema odgovornosti revizora); otklanjanje kontroverzi u uređenju instituta kompanijskopравnih tužbi i posebno omogućavanje njihove efektivnosti unapređenjem njihovog procesnopravnog okvira u procesnopravnim propisima; unapređenje sistema rešavanja tzv. agencijskih problema korporativnog upravljanja (prvog i drugog), a posebno promovisanje sistema društvene odgovornosti kompanije kao pravnog principa jasnim pravnim profilisanjem “interesa kompanije” kao zaštitnog subjekta (treći agencijski problem korporativnog upravljanja); postavljanje sistema zaštite poverilaca kompanije u istu interesnu ravan sa sistemom zaštite interesa akcionara i investitora (aktivna legitimacija kod derivativne tužbe, unapređenje procesnog statusa kod “probijanja pravne ličnosti”, aktivna legitimacija kod odgovornosti uprave za povredu instituta “ograničenja plaćanja” članovima društva po raznim osnovama; odgovornost uprave za obezbeđenje kontinuirane solventnosti društva; suženje osnova za prava tzv. nesaglasnih akcionara i slično).¹

MORALIZOVANJE KOMPANIJE PROMENOM PRAVNE PRIRODE

Kompanija – ugovor vlasnika (shareholders teorija)

Kompanija je međusobni ugovor vlasnika, s obzirom na to da se osniva ugovornim putem, polazna je i klasična teorija objašnjenja njene pravne prirode. Otuda, kompanija pripada isključivo vlasnicima-članovima. Čini se da je takva jednostranost prilaza i uzrokovala upućivanje dela američke sudske prakse (“*Delaver sindrom*”, posebno, iako ne isključivo), kao i dela pravne teorije, “putem kojim se ređe ide”, koji van isključivog i jedinog interesa članova (akcionara) u pripadnosti kompanije ne želi da vidi i neki drugi (bar “kolateralni”) interes.²

¹ Vid. Klaus Hopt, “Modernizacija kompanijskog prava i unapređenje korporativnog upravljanja u EU”, *Pravo i privreda*, br. 9–12, Tom 41, Beograd, 2004, 3–17; Jesper L. Hansen, “The Danish Green Paper on Company Law Reform – Modernising Company Law in the 21st Century”, *European Business Organization Law Review (EBOLR)*, Tom 10, 2009, 73–95.

² Ovakav stav američke doktrine zasniva se na poznatom sudskom slučaju *Dodge v. Ford Motor* (1915). U ovom slučaju odbor direktora *Ford Motor* korporacije usvojio je plan godišnje proi-

Određenje pravne prirode kompanije/korporacije prirodom njenog osnivačkog akta u osnovi *negira postojanje koncepta društvene odgovornosti kompanije*, ne samo kao pravne obaveze, već, čini se u dobroj meri, i kao svojevrsne politike ili pak i kao moralne obaveze. Naime, ako je kompanija/korporacija, kako to uglavnom tvrde angloamerička teorija i pravna praksa, svojevrsni ugovor vlasnika, bez obzira na činjenicu da je reč o posebnoj vrsti ugovora sa statusnim obležjima (vodi nastanku kompanije/korporacije kao pravnog subjekta), kao jedinoj vrsti ugovora sa takvim dejstvom, onda ona ima samo ugovorne obaveze da maksimalizuje interese vlasnika (“biznis biznisa je biznis”, “jedini stejkholder je akcionar” – čuvene su maksime M. Fridman-a),³ bez obzira na to da li oni direktno ili indirektno (preko izabrane uprave) njome upravljaju. Ovim se priznaje postojanje samo jednog interesa na kojem počiva kompanija/korporacija – interes članova (akcionara) kao vlasnika – *shareholder* teorija. Interesantno je da ovoj teoriji više nije sklon ni sam britanski korporativni zakonodavac,⁴ za razliku od francuskog (doduše u definiciji kompanije).⁵

Isključivost (ređe primarnost) interesa (rizika) akcionara u akcionarskom društvu, s obzirom na to da oni ovo društvo osnivaju na ugovornoj osnovi radi

zvodnje vozila od jedan milion, uz određivanje niže cene za model “T automobil” (cena je spuštena sa 444 na 360 američkih dolara iako je tržište bilo prihvatilo prethodnu cenu). Doneta je i odluka da se ne raspoređuje dividenda zbog ogromnih izdataka za investiranje. *Henri Ford, kao osnivač i dominantni akcionar*, izjavio je da je cilj ovakve odluke proširivanje blagodeti kompanije i na zaposlene i na njihov životni standard. *Dodge, kao manjinski akcionar* u ovoj korporaciji, pokrenuo je spor protiv ove odluke. *Vrhovni sud Mičigena* utvrdio je da su filantropija i altruizam odigrali veliku ulogu u donošenju ovakve odluke ali nije bio njome impresioniran i presudio je: “Korporacija se osniva i posluje radi stvaranja profita za akcionare. Direktori svoju moć treba da usmere u tom pravcu. Diskreciono ovlašćenje direktora odnosi se na izbor načina i pravaca ostvarenja tog cilja, kao što je neraspoređivanje profita za dividende akcionara i usmeravanje za ostvarenje tog cilja”. Vid. Goran Kovečki, *Komparativno korporativno upravljanje*, Skopje 2005, 44–51.

³ Milton Fridman, nobelovac, vodeći zastupnik liberalne ekonomije, izrazio je stav da je “upotreba sredstava kompanije za promovisanje socijalnih ciljeva suprotna zakonu, jer se ona ne traži zakonom ili drugim poslovnim običajima.” Vid. Milton Friedman, “The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits”, *The New York Times*, 1970, 6.

⁴ Britanski *Company Act* (CA 2006, sec. 172), govoreći o “dužnosti direktora da unaprede uspeh kompanije u interesu svih njenih članova”, promovise dužnost da pri donošenju odluka “na dugi rok” vode računa o interesima poverilaca, zaposlenih, dobavljača, potrošača, zajednice i životne sredine.

⁵ Dominantnost ugovorne teorije privrednih društava u francuskoj teoriji podupire i francuski zakonodavac (Trgovački zakonik iz 1804. godine definiše u članu 1832 *privredno društvo kao ugovor* – “*la société est un contract ...*”, a to zadržava i zakonodavac trgovačkih društava iz 1978. godine, uz istovremeno proširenje cilja-kauze privrednog društva). Vid. Paul L. Cannu, Bruno Dondero, *Droit des sociétés*, Paris, 2012, 26, 171–186.

ostvarivanja osnovne funkcije – profita,⁶ naglašena naročito u američkoj doktrini i praksi, posledica je shvatanja ugovorno-zastupničke prirode kompanije, prema kojoj su akcionari kvazisuvlasnici i kompanije i njene imovine. Smatra se, naime, da ako se maksimira profit i vrednost akcija, maksimiraće se i interesi drugih “konstituenata” u kompaniji (poverilaca, zaposlenih, uprave, države, lokalne zajednice, potrošača).⁷ Ovakav prilaz izraz je i američkog pragmatizma: sudska praksa je predvidljivija ako se zna čije interese u svakom konkretnom slučaju treba da štiti, a takođe i upravi društva je lakše, jer u svakom slučaju zna čije interese štiti (“uprava društva dužna je da radi u interesu akcionara”) i ne mora da vaga između više interesa ili da istražuje “poseban interes kompanije”.

Objašnjenje prirode osnivačkog ugovora kompanije prirodom opšteg instituta ugovora (što se u savremenom kompanijskom pravu označava “*contractualisation*” – *kontraktualizacija*),⁸ ima višestruke slabe formalnopravne strane: zastupnici kompanije nisu zastupnici akcionara i ne rade u njihovo ime i za njihov račun, već rade u ime i za račun kompanije (zastupnici kompanije kao pravnog lica odvojenog od akcionara, koji i sami mogu biti pravna i/ili fizička lica); kompanija je pravni subjekt, što joj omogućuje da članovi kompanije obavljaju pravne poslove sa svojom kompanijom; članovi kompanije ostvaruju svoju nadležnost (delokrug) u kompaniji ne kao članovi već kao članovi skupštine kao organa kompanije koji svoje odluke donosi većinskom voljom glasova članova, što odražava institucionalnu prirodu kompanije, a suprotno je teoriji ugovora koja se bazira na principu jednoglasnosti; institut mogućnosti “proboja pravne ličnosti” takođe govori o odvojenosti članova kompanije od kompanije;⁹ institut jednočlanih privrednih društava (društvo s ograničenom odgovornošću i akcionarsko društvo) odstupa od ovako shvaćene njegove ugovorne prirode; zakoni po pravilu nikad ne traže automatski prestanak društva kada ono u toku poslovanja spadne

⁶ Teorija je ipak u pravu kada kaže da se “otvara sledeće pitanje, odnosno društvena dilema – da li su privredna društva osnovana i funkcionišu da bi zadovoljila motive i ciljeve vlasnika ili da bi bila uravnotežena i društveno odgovorna”? “Kapitalizam ne znači društvo u kome kapitalisti zgrću profite ne poštujući prava zaposlenih, ne vode računa o ekologiji, još manje brinući o društvenom blagostanju i pravdi”. Tako Branko Ljutić, “Društvena odgovornost privrednih društava”, *Pravo i privreda*, br. 5–8, Beograd, 2006, 116–117.

⁷ Margaret Blair, Lynn A. Stout, “A Team Production Theory of Corporate Law”, *Virginia Law Review*, br. 2, Vol. 85, 1999.

⁸ Srpski zakonodavac privrednih društava daje koncesiju institucionalnoj teoriji (“*privredno društvo je... pravno lice*” – Zakon o privrednim društvima – ZOPD, *Službeni glasnik RS*, br. 36/2011, 99/11, 83/14, 5/15, 44/18, 95/18, 91/19, ZOPD, čl. 2).

⁹ Vid. Mirko Vasiljević, *Probijanje pravne ličnosti u kompanijskom pravu – član kompanije vs. poverilac kompanije*, Intermex, Beograd, 2020.

na jednog člana (višečlano postane jednočlano društvo); kompanijskopravni zakoni po pravilu promovisu institut "interesa kompanije" kao poseban zakonom zaštićen interes, poseban subjekt zaštite, čija povreda može voditi odgovornosti lica koja imaju propisane kompanijskopravne dužnosti prema kompaniji (takve dužnosti prema kompaniji imaju i sami kontrolni akcionari); raskid ugovora kao osnivačkog akta kompanije ne vodi automatskom prestanku kompanije već nalaže postupak njene likvidacije sa dejstvom *ex nunc (pro futuro)*.

Konačno, često se događa da ugovorne strane zaključe određeni ugovor ne dajući mu kvalifikaciju pravne prirode ili dajući pogrešnu kvalifikaciju, te je potrebno određivanje njegove prirode, sa ciljem utvrđivanja zajedničke namere ugovornih strana. U svakom slučaju, privredno društvo se u osnivačkom smislu bazi- ra na ugovoru (osim jednočlanog društva) s posebnim karakteristikama (osnivači i članovi društva sa posebnim članskim pravima u tom svojstvu u privrednom društvu),¹⁰ a nikad na samom zakonu ili drugom izvoru ili ugovoru koji nema ka- rakteristike ugovora o osnivanju privrednog društva (npr. sanaslednici, zajedni- ca poverilaca u stečaju, susvojina, plodouživanje, ugovor između supružnika, fi- ducija, zaloga itd.). S druge strane, ugovor o osnivanju privrednog društva uvek ima neki zajednički cilj osnivača i izražen *affectio societatis* koji ne postoji u dru- gim srodnim ugovorima¹¹ (*zajednički cilj i affectio societatis* ne postoji u ugovori- ma o prodaji gde prodavac i kupac u principu imaju odvojene ugovorne ciljeve po pravilu interesno suprotstavljene; isti je slučaj i kod ugovora o delu, ugovora o za- kupu, ugovora o radu, ugovora o uslugama, ugovora o mandatu, ugovora o ostavi, ugovora o prevozu, ugovora o zastupanju, ugovora o koncesiji, ugovora o zajmu i kreditu, ugovora o razmeni, izdavačkog ugovora, ugovora o udruživanju privred- nih društava radi ostvarenja drugih ciljeva a ne dobiti, ali zajednički cilj u smislu građanskog ili privrednog društva postoji za ugovor o konzorcijumu i slično).¹²

¹⁰ P. L. Cannu, B. Dondero, op. cit., 76–79.

¹¹ Michel D. Juglart, Benjamin Ippolito, Jacques Dupichot, *Les sociétés commerciales*, Paris, 1999, 114–119; Ivan Tchotourian, *Vers une définition de l' affectio societatis lors de la constitution d'une société*, Paris, 2011, 483–602.

¹² Više: Luerence C. B. Gower, *Principles of Modern Company Law*, London, 1992, 265–287; Hardy E. R. Ivamy, *Company Law*, London, 1978, 49–79; Robert Pennington, *Company Law*, Lon- don, 1995, 3–31; John Charlesworth's, *Company Law* (by Geoffrey Morse, Stephen Girvin, Richard Morris *at al.*), London, 2005, 51–95; John H. Farrar, *Company Law*, London – Edinburgh, 1988, 82–121; John Birds *et al.*, *Company Law*, London, 1995, 61–84; Robert Ruedin, *Droit des sociétés*, Berne, 1999, 73–115; André Tunc, *Le droit américain des sociétés anonymes*, Paris, 1985, 43–48; Ro- bert Hamilton, *The Law of Corporations*, Minnesota, 1991, 34–51; Joseph Hamel, Gaston Lagarde, Alfred Jauffret, *Droit commerciales*, Paris, 1980, 20–58; René Rodière, *Droit commerciales*, Paris, 1980, 14–22; Yves Guyon, *Droit des affaires*, Paris, 2003, 93–129; Maurice Cozian, Alain Viandier, *Droit des sociétés*, Paris, 1998, 53–86; P. L. Cannu, B. Dondero, op. cit., 63–80.

Kompanija – mreža više interesa (stakeholders teorija)

Ugovorna priroda privrednog društva polazi od teze o isključivom (ređe primarnom) interesu akcionara u kompaniji (zastupljena prvenstveno u angloameričkom poimanju i praksi, iako ne uvek u korporativnom zakonodavstvu – napušta je regulativa nekih saveznih država)¹³ ima kao pretpostavku jedinstvenost tog interesa, što u praksi po pravilu nije slučaj. Naime, osim kad je reč o jednočlanom društvu, zbog postojanja više vlasnika, ni ovaj interes nije harmoničan. Put ka specifičnim sukobima interesa akcionara akcionarskog društva otvara već i sama činjenica da se osnivački akt, uprkos ugovornoj prirodi, može menjati većinskom voljom akcionara (apsolutnom, običnom ili kvalifikovanom). Često je, na primer, interes većinskog vlasnika suprotstavljen interesu manjinskog vlasnika (specifičan sukob interesa), a s druge strane i interesi većinskih vlasnika nisu uvek identični jer mogu postojati različite vrste vlasnika (*vlasnik – preduzetnik*, koji je okrenut dugoročnom poslovanju; *vlasnik – investitor*, koji je takođe okrenut ka dugom ili barem srednjem roku; *vlasnik – špekulant*, koji je uvek okrenut samo kratkom roku). Interesi akcionara nisu harmonični ni zavisno od vrste akcionarskog društva: ako je reč o zatvorenom društvu, element *intuitu personae* nije isključen (pravo preče kupovine akcija postojećih akcionara i slično), dok to nije slučaj u otvorenom društvu (posebno kotiranom). Interes akcionara različit je i zavisno od toga da li se radi o profesionalnim investitorima ili neprofesionalnim i slično.

¹³ Korporacijski zakon Pensilvanije (1983) je prvi u SAD koji je propisao da odbor direktora treba da, razmatrajući najbolje interese korporacije, razmatra i dejstvo bilo koje odluke ili radnje na zaposlene, snabdevače, potrošače, lokalne zajednice. Neki izvori navode da je i u SAD u istoj dekadi čak 29 država usvojilo sličnu odredbu, a da i država koja nije usvojila takvu odredbu – Delaver, kroz sudske odluke daje direktorima ovlašćenje da vode računa o dejstvu na druge nosioce konstitutivnih interesa korporacije koji nisu akcionari. Vid. Harwell Wells, “The Cycles of CSR, An Historical Retrospective for the Twenty-first Century”, *Kansas Law Review*, Vol. 51, 2002–2003, 127. U državi Ohajo korporacijskim zakonom je propisano da direktor mora imati na umu interese “zaposlenih, poverilaca i potrošača”, kao i “privrede, države i nacije” i “dugoročne i kratkoročne interese korporacije, uključujući i mogućnost da ovi interesi mogu biti najbolje zaštićeni kontinuiranom nezavisnošću korporacije”. Vid. Douglas Branson, *Corporate Governance*, Washington DC, 1993, 383; Dennis Block, Nancy Barton, Stephen Radin, *The Business Judgment Rule: Fiduciary Duties of Corporate Directors*, *Aspen Law and Business*, Vol. 1, New York, 1998, 631–808; R. Hamilton, op. cit., 317–318. U Kanadi regulatorni okvir ide mnogo dalje u promovisanju neakcionarskih interesa, nego što je to slučaj u SAD, gde i dalje i pored pojedinačnih suprotnih primera dominira stav o isključivosti akcionarskog interesa (ugovorna teorija korporacije). Vid. Ruth O. Kuras, “Corporate Social Responsibility: A Canada – US Comparative Analysis”, *Manitoba Law Journal*, Vol. 28, 2000–2002, 313–319.

Interes akcionara je, ipak, nezavisno od vrste društva i broja akcionara, različit od interesa poverilaca i imaoča obveznica i drugih komercijalnih hartija od vrednosti, s obzirom na to da je akcionarski kapital trajno investirani kapital (bez mogućnosti povraćaja uloga, osim indirektno prodajom akcija ili u određenim posebno definisanim slučajevima – sticanje sopstvenih akcija od strane samog društva, povlačenje akcija prilikom smanjenja osnovnog kapitala u redovnom postupku – otkupljive akcije od strane društva). Akcionari su kao vlasnici dakle nosioci rizika poslovanja akcionarskog društva čije akcije poseduju, tako da im u slučaju likvidacije društva pripada likvidacioni višak nakon namirenja svih poverilaca društva. I u ovom slučaju, kao i prilikom ostvarivanja drugih imovinskih prava akcionara, postoji ravnopravnost akcionara iste klase, tako da su akcionari sa prioriternim akcijama u preimućtvu (pri čemu i unutar ove klase akcija mogu postojati različite klase prioriteta) ispred akcionara sa običnim (redovnim) akcijama.

Akcionari, međutim, iako primarni nosioci interesa u akcionarskom društvu, imaju ograničen rizik: ulog (osnivački i/ili kasniji pri povećanju osnovnog kapitala), izuzev u slučaju zloupotrebe pravne ličnosti akcionarskog društva (“probijanje pravne ličnosti”). I pored toga što su primarni nosioci rizika u društvu, retko su angažovani u dnevnim poslovima društva (izvršni direktori), osim izuzetno u zatvorenom društvu i u društvima gde sami ili sa povezanim licima imaju kontrolni upravljački paket akcija sa pravom glasa (*blockholders*). Otuda, akcionari su u principu u poziciji “*racionalne apatije*” i odvajaju svoje vlasništvo od upravljanja.

Teza o ugovornoj prirodi kompanije u osnovi negira postojanje tzv. *trećeg agencijskog problema* korporativnog upravljanja, s obzirom na to da *nema priznatih drugih konstitutivnih interesa* u akcionarskom društvu, osim interesa akcionara, a uprava društva ne mora da vodi računa pri poslovnom odlučivanju o tim drugim interesima, pa ni interesima samog tog društva, već jedino o interesima akcionara. Otuda, ovaj koncept ne priznaje ni *pojam društvene odgovornosti kompanije* kao pravni (moralni kapitalizam kao fikcija i nepostojanost).¹⁴ Korporativni skandali, međutim, krajem dvadesetog i početkom ovog veka, posebno

¹⁴ Koncept društvene odgovornosti kompanija ušao je u grupu evropskih prioriteta tek 1993. godine, kada je tadašnji predsednik Komisije EU Žak Delor (*Jacques Delors*) javno uputio zahtev evropskoj poslovnoj zajednici da “pomogne naporima javne vlasti u borbi protiv nezaposlenosti i u drugim oblastima socijalne politike”; G. Koevski, “Socijalna odgovornost velikih akcionarskih društava”, *Pravni život*, br. 11, Beograd, 2005, 65–66; Svetislav Taboroši, “Društvena odgovornost kompanija”, *Pravni život*, br. 11, Beograd, 2005, 42.

slučaj *ENRON*,¹⁵ nametnuli su novo gledanje na pitanje društvene odgovornosti kompanija/korporacija, posebno prema zaposlenima, potrošačima i široj zajednici (*stakeholder retorika*). Ovo bez obzira na to što nema jedinstvenog gledanja kako definisati društvenu odgovornost kompanija/korporacija i koje grupe interesa treba da budu uključene u značenje *stakeholdera*. Uža definicija uključuje samo zaposlene i poverioce, a šira sve moguće druge interese (osim vlasničkih).¹⁶

Kompanija (korporacija) je, međutim, samo na prvi pogled idiličan pravni subjekt sa jednim interesom, interesom vlasnika, jednog ili više njih. Naime, kao subjekt privatnog prava, kompanija nema za svoju vokaciju opšte dobro, već za ciljnu funkciju ima privatne ciljeve svojih osnivača, te je time, smatra se, pojam “društvena odgovornost kompanije” *contradictio in adjecto*, što je opet ideologija individualizma, neograničenosti privatne svojine i neograničenog liberalizma. Ipak, realnost je da je kompanija i iznutra “puna sukoba i suprotnosti”, a tim pre prema spolja: okruženju, privrednom i društvenom. Realnost je, dakle, višeslojnost interesa (rizika) koji postoje u ovom društvu: 1) interes akcionara, 2) interes poverilaca, 3) interes zaposlenih, 4) interes uprave, 5) interes samog akcionarskog društva, i 6) interes društva u sociološkom smislu reči (interes države i lokalne zajednice). Ovim interesima u širem smislu mogao bi se dodati i 7) *interes potrošača*, kome neki, bez obzira na to što on ima spoljnu poziciju i što nije zasnovan na ugovornom aranžmanu sa društvom, daju istu poziciju konstitutivnog interesa (rizika).

Neki autori stavljaju pod sumnju, pored posebnog interesa potrošača (s obzirom na to da oni nisu u ugovornom odnosu sa društvom kao ostali nosioci interesa) i posebne interese samog akcionarskog društva i interes društva (države) u sociološkom smislu reči (s obzirom na to da akcionarsko društvo nije takođe u posebnom ugovornom odnosu sa državom), tako da govore o sledećih pet interesa: 1) interes akcionara, 2) interes poverilaca, 3) interes zaposlenih, 4) interes di-

¹⁵ Paul Davies, “Post Enron Developments in the United Kingdom”, *Reforming Company and Takeover Law in Europe*, Oxford, 2004, 185–223; Jennifer Hill, “Corporate Scandals Across the Globe: Regulating the Role of the Director”, *Reforming Company and Takeover Law in Europe*, Oxford, 2004, 225–266.

¹⁶ Vid. Lisa M. Fairfax, “Easier Said than Done? A Corporate Law Theory for Actualizing Social Responsibility Rhetoric”, *Florida Law Review*, Vol. 59, 2007, 779–785. Fridmanovo odbijanje društvene odgovornosti korporacija i stav da je jedini njihov cilj profit danas je anahrono u kontekstu zabrinutosti zbog klimatskih promena, nezdrave hrane i hazardnih uslova rada. I Samit G-8 svetskih lidera (2007) u Deklaraciji traži od lidera njihovih zemalja da “unapređuju i jačaju korporativnu i druge forme društvene odgovornosti kao jednu od četiri prioritete akcije, putem međunarodno dogovorenih pravila društvene odgovornosti korporacija i standarda rada”. Vid. G-8 Summit, “Growth and Responsibility in the World Economy”, *G-8 Summit Declaration*, 2007.

rektora (uprave) i 5) interes menadžera.¹⁷ Izvesnu neodređenost u ovom smislu pokazali su i Principi korporativnog upravljanja OECD-a, koji obavezuju na jednom mestu odbor direktora da “treba da uzme u obzir interese svih zainteresovanih strana” (koncept multiinteresnog pristupa), dok na drugom mestu insistiraju na njegovoj obavezi da u obavljanju svojih dužnosti postupi “u najboljem interesu kompanije i akcionara”.¹⁸

Za kompanijsko pravo veoma je interesantno da li ima mesta posebnoj zaštiti poverilaca (nezavisno od toga da li je u toj poziciji i sam akcionar koji stupa u obligacione odnose sa društvom u kome je akcionar ili je reč o nekom trećem licu kao poveriocu). Iako se na prvi pogled misli da kompanijsko pravo i ugovorno pravo nemaju posebne potrebe kad je reč o poziciji poverioca, da dodatno sarađuju, s obzirom na to da poverilac treba da traži unapređenje svoje pozicije, ako je to potrebno, u ugovornom pravu (neugovorni poverioci u deliktном pravu), a ne u kompanijskom pravu, ipak, i samo kompanijsko pravo ima dosta instituta koji dodatno nastoje da zaštite poziciju poverioca (samog akcionara u toj poziciji ili trećeg lica), u skladu sa svojim pravilima, kako bi se ona učinila čvršćom, s jedne strane, i kako bi se akcionar u smislu imovinskih prava uvek stavio u poziciju iza poverioca, s druge strane.¹⁹

Kako, naime, nijedna kompanija ne posluje sama sa sobom ili samo sa svojim članovima (akcionarima), interes poverilaca posebno je istaknut u njenoj poziciji. Ovaj interes štiti se ne samo građanskim već i kompanijskim zakonima, radi umanjenja negativnih praktičnih efekata i posebno zloupotrebe principa ograničene odgovornosti kompanija na štetu poverilaca.²⁰ Kad je reč o akcionarskom društvu i poveriocima u građanskom pravu, to su klasični ugovorni odnosi, koje prate, ili ne, određena sredstva obezbeđenja (stvarna i personalna). Razume se, i ovde ima određenih specifičnosti zavisno od toga da li je reč o komercijalnim poveriocima iz ugovora o prodaji robe ili o vršenju usluga, ili o kreditnim poslo-

¹⁷ O ključnim učesnicima u kompaniji vid. Jesse Choper, John Coffee, Ronald Gilson, *Cases and Materials on Corporations*, New York, 2000, 35–54; Brian Cheffins, *Company Law – Theory, Structure and Operation*, Oxford, 2004, 47–125.

¹⁸ Principi korporativnog upravljanja OECD-a, 2004, glava VI/A i C.

¹⁹ Više: Mirko Vasiljević, “Korporativno upravljanje i agencijski problemi (I deo)”, *Anali Pravnog fakulteta Univerziteta u Beogradu*, br. 1, Tom 57, Beograd, 2009, 5–24; Mirko Vasiljević, “Korporativno upravljanje i agencijski problemi (II deo)”, *Anali Pravnog fakulteta Univerziteta u Beogradu*, br. 2 Tom 57, Beograd, 2009, 5–28.

²⁰ Vid. specijalni broj časopisa *European Business Organization Law Review (EBOLR)*, Vol. 7, 2006 posvećen temi “Efficient Creditor Protection in European Company Law”. Vid. i Gariard Hertig, Hideki Kanda, “Creditor Protection”, *The Anatomy of Corporate Law – A Comparative and Functional Approach* (eds. R. Kraakman et al.), Oxford, 2004, 72.

vima, ili komercijalnim (obligacionim) hartijama od vrednosti, odnosno da li je reč o neugovornim poveriocima (redovno su neobezbeđeni poverioci). Sve ovo nije, međutim, materija kompanijskog prava, ali se ponekad ipak tiče i ovog prava (na primer, procena stepena kreditnog rizika tiče se i korporativnog upravljanja, i samostalnosti uprave, i zaštite nekih poverljivih podataka tog društva od mogućnosti saznavanja od strane konkurenata i slično).

U svakom slučaju, svi ovi interesi često su kontradiktorni i uvek dinamični, što kompaniju čini konfliktnim i nimalo idiličnim subjektom.²¹ Svi ovi interesi (rizici) imaju značajnu ulogu pri donošenju odluka kompanije, kao i u poslovima koje preduzima. Zbog postojanja ovih različitih interesa, zakonodavac ima posebnu ulogu da kompanijskim i drugim zakonima ove interese maksimalno harmonizuje i uskladi.²² Posebno je važno da i sudska praksa bude stabilna i predvidljiva prilikom rešavanja sporova koji proizlaze iz sukobljenosti ovih interesa, u protivnom, nema pravne sigurnosti ni trajnog investicionog poverenja.

Zastupnici teze o kompaniji kao mreži interesa smatraju da teze o kompaniji kao ugovoru vlasnika polaze od pogrešne premise da je za traženje odgovora na pitanje da li kompanija pripada isključivo ili prvenstveno njenim članovima ili i nosiocima drugih interesa (rizika), samo kompanijskoppravna regulativa pravno relevantna. Tačno je da su kompanijski zakoni "zaduženi" za regulativu statusnih pitanja trgovačkih (privrednih) društava, kao i pitanja prava i dužnosti njihovih vlasnika (kod akcionarskih društava njihovih akcionara) i time pozicije kapitala, te su otuda naklonjeniji takvom određenju njene pravne prirode, iako i tada sa dosta odstupanja od ideje isključivosti. U svakom slučaju, nije logično da se ovim pitanjima bavi regulativa koja tretira radnopravna pitanja (kako zaposlenih tako i uprave), kao ni regulativa koja se tiče ugovornih prava poverilaca, ili regulativa koja se bavi zaštitom životne sredine, ili regulativa koja ima za svoju vokaciju zaštitu potrošača ili korisnika usluga, te konačno ni regulativa pozicije države ili lokalne zajednice (društva u sociološkom smislu reči). Ako ovo nije logično, valjda kao notorni fakt, onda isto tako nije logično da se statusna kompanijska regulativa bavi istim ovim pitanjima koja su *saedes materiae* drugih propisa. Ako se kompanijska regulativa izoluje i u kontekstu njenih rešenja posmatra predmetno pitanje "pripadnosti" kompanije, onda i deluje delimično "stranim" dokazivanje multiinteresne pozicije njene pripadnosti. Pravni sistem (kao i svi njegovi pod-

²¹ "Elementi kolektivističke svesti i u društvenom moralu, koji nije bio potpuno uništen anglosaksonskim individualizmom, doveli su do toga da se i u dimenzijama društvene svakodnevice uvažavaju interesi drugih učesnika", S. Taboroši, op. cit., 45.

²² Rilka Dragneva, William Simons, "Can the Stakeholder Paradigm Provide a Way Out of 'Vulture' Capitalism in Eastern Europe?", *International Conference on Corporate Governance and Company Law*, Ohrid, 2000.

sistemi) može se, međutim, posmatrati samo u svojoj celovitosti i koherentnosti, ako se želi sagledati pozicija bilo kog pravnog instituta, pa i instituta pripadnosti kompanije i u vezi s tim koncepta društvene odgovornosti kompanije/korporacije kao puta njene moralizacije. U tom smislu i ovaj koncept multiinteresnosti prirodne kompanije ili koncept jednointeresnosti (ali ne vlasničke već institucionalne – interes kompanije kao pravnog subjekta) zaslužuju posebnu pažnju, u ovom smislu posebno.²³

*“Interes kompanije” i moralizovanje kompanije
(korak dalje od stakeholders teorije)*

Američki koncept o supremaciji ili isključivosti interesa akcionara u kompaniji narušen je donošenjem nemačkog zakona koji reguliše akcionarska društva (1937). Ovim aktom pod vidom potrebe inkorporisanja interesa države u akcionarskim društvima (nemački Rajh), na osnovu koncepta “posebnog interesa kompanije kao pravnog lica,” konstituisan je dvodomni model uprave u Nemačkoj, u kom nadzorni odbor treba da se stara o zaštiti posebnog interesa kompanije, koji se razlikuje od interesa ostalih “konstituenata” u kompaniji.²⁴

Naime, kompanija, budući pravni subjekt, sama po sebi ima određene interese koji su odvojeni od pojedinačnih interesa njenih interesnih segmenata. Posebnost interesa ovog društva ne čini ni ukupnost svih drugih pojedinačnih interesa, već je to samostalan interes pravnog subjekta.²⁵ Ovaj poseban interes kompanije logična je posledica često suprotstavljenih interesa drugih integrativnih segmenata (nekih ili nekad i svih) ovog društva, te stoga kompanijski zakoni po pravilu redovno sadrže određenje da je uprava društva dužna da radi “u interesu društva (kompanije, korporacije)”²⁶ – konstitutivni element pravila *business*

²³ Više: M. Vasiljević (2009), op. cit., 5–28.

²⁴ Vid. kod G. Koevski (2005b), op. cit., 65–66.

²⁵ U francuskoj sudskoj praksi je suđeno da nepostupanje “u interesu društva” od strane organa društva (uključujući i skupštinu) može da bude okvalifikovano kao “zloupotreba prava većine” (na primer, dugogodišnje odbijanje donošenja odluke o raspodeli dividendi – što može biti osnov za sudsko imenovanje privremenog zastupnika društva ili eksperta manjine za istraživanje nekih poslovnih odluka društva), ili “zloupotreba prava manjine” (na primer, odbijanje manjine da glasa za povećanje osnovnog kapitala a to je interes društva) ili, najzad, “zloupotreba jednakosti” (dugogodišnje odbijanje izmene osnivačkog akta od strane jednog bloka, što je interes društva – ako su glasačka prava podeljena u dva jednaka bloka). Vid. Dominique Vidal, *Grands arrêts du droit des affaires*, Paris, 1992, 428–440.

²⁶ Više: Eillis Ferran, *Company Law and Corporate Finance*, Oxford, 1999, 115–153; Denis Keenan, *Company Law*, Essex, 2005, 353–370; Stephen Griffin, *Company Law – Fundamental Principles*, Essex, 2006, 298–302 i 310–330.

ss judgment i instituta fiducijarne dužnosti direktora prema kompaniji (koji je iz anglosaksonskog prava kao “pravni transplant” prenet u kontinentalno pravo).²⁷ “Poseban interes kompanije kao pravnog lica je argument u prilog tezi da kompanija nije samo prost zbir pojedinaca i njihovih uloga, već da kompanija kao pravno lice ima svoje socijalne odgovornosti”.²⁸

Savremena kompanijska regulativa sadrži dva važna rešenja o “interesima kompanije”: prvo, uprava društva je dužna da radi u “najboljem interesu društva” (fiducijarna dužnost uprave); drugo, kontrolni član (odnosno u srpskom kompanijskom pravu i član sa značajnim kapital učešćem) ima takođe istu fiducijarnu dužnost kada deluje “unutar korporativnog subjektiviteta” (direktno “radom” u skupštini društva ili indirektno preko uprave društva).²⁹ Kodeksi korporativnog upravljanja govore o “ključnim nosiocima interesa za poslovanje društva”, kao i o “interesu samog društva”.³⁰ Kompanijska regulativa na ovaj način otvara vrata za specijalizovanu regulativu čija je identifikacija i zaštita drugih konstitutivnih interesa “pripadnosti” kompanije, što ona i čini. Tako radnopravna i socijalna regulativa institucionalizuje “pripadnost” kompanije i posvećena je posebnom interesu zaposlenih, regulativa ugovornog prava vrši institucionalizaciju i zaštitu interesa poverilaca (pa i akcionara u tom svojstvu prema kompaniji), regulativa prava potrošača vrši promociju posebnog interesa potrošača (proizvoda ili usluga), regulativa javnog prava (i delom privatnog) promovise “pripadnost” kompanije i državi i lokalnoj zajednici (regulativa zaštite životne sredine, poreska regulativa, regulativa prava konkurencije, regulativa prava potrošača).

Srpski zakon koji uređuje privredna društva proklamuje princip dužnosti lica koja imaju propisane obaveze prema privrednom društvu (kompaniji), pr-

²⁷ V. Britanija: *The Companies Act* (2006), sec. 170–172; Nemačka: *JSCA – Aktiengesetz* (1965), par. 90; Švajcarska: *Code des obligations* (1911, etat le 1.er janvier 2008), art. 717.

²⁸ Vid. Olufemi Amao, “Corporate Social Responsibility, Social Contract Corporate Personhood and Human Rights Law: Understanding the Emerging Responsibilities of Modern Corporations”, *Australian Journal of Legal Philosophy*, Issue 33, 2008, 102–131; G. Koevski (2005b), op. cit., 62.

²⁹ Zakon o privrednim društvima, *Službeni glasnik RS*, br. 125/04, čl. 31–35. Slično i ZOPD (2011), čl. 61–63.

³⁰ Srpski Kodeks korporativnog upravljanja – SKKU, *Službeni glasnik RS*, br. 99/2012, principi 31–33: “dobra praksa korporativnog upravljanja zahteva društveno odgovorno poslovanje društva, uspostavljanje specifičnih i obavezujućih principa koji se odnose na zaštitu životne sredine i etičko ponašanje, kao i objavljivanje relevantnih informacija koje se odnose na društveno odgovorne aktivnosti koje društvo sprovodi” (princip 33), odnosno “društvo treba da vodi računa o specifičnostima i razvoju odnosa sa različitim nosiocima interesa za njegovo poslovanje, imajući pri tom u vidu sopstvene potrebe i karakteristike poslovanja, kao i posebne interese i potrebe svake grupe nosilaca interesa posebno” (princip 32).

venstveno uprava društva, da ih izvršavaju s pažnjom dobrog privrednika³¹ i da uvek deluju u “*interesu privrednog društva*”.³² Ova lica su dužna da svoje procene (pravilo poslovne procene – *business judgment rule* i *business judgment doctrine*)³³ tog interesa zasnivaju na informacijama i *mišljenjima lica stručnih za odgovarajuću oblast* za koja veruju da su u tom pogledu savesna i kompetentna, te ako tako postupaju, ne odgovaraju za štetu koja iz takvog postupanja (takve procene interesa privrednog društva) nastane za privredno društvo.³⁴ Vrhovni sud američke države Delaver uglavnom se drži prakse da postoji pretpostavka takvog postupanja direktora kad je reč o njihovoj odgovornosti, što znači da tužioci (akcionari: derivativna tužba ili individualna ili društvo: direktna tužba) moraju da pruže suprotan dokaz, što je “težak teret”.³⁵

“Interes kompanije” nastaje na osnovu svojevrsne sinteze (koja rađa novi kvalitet svih pojedinačnih interesa iz mreže interesa), te se obaveza uprave da svoje dužnosti obavlja vodeći računa o ovom interesu, može shvatiti samo u izloženom smislu. U ovoj sintezi je na prvom mestu svakako interes akcionara, ali to nije jedini interes, s obzirom na to da onda ne bi bilo logike da kompanijski zakonodavac i taj interes u delu koji tvori korporativnu volju (kontrolni akcionar ili čak i značajni akcionar) obavezuje na fiducijarnu dužnost prema društvu u kojem je takav akcionar. Konačno, i uprava društva je nosilac jednog posebnog konstitutivnog interesa (“interes uprave”), ali s obzirom na propisanu dužnost “rada u najboljem interesu društva”, u slučaju sukoba sopstvenog interesa sa interesom društva (institut sukoba interesa) dužna je da bude lojalna društvu u kojem vrši dužnost uprave (fiducijarna dužnost lojalnosti društvu).

Konstituisanje pravila, najzad, o “dužnosti uprave da radi u najboljem interesu članova kompanije”, koje inače kompanijsko pravo u takvoj formi retko poznaje, bilo bi direktno suprotno pravilu o upravo obrnutoj dužnosti, koje je inače standard kompanijskog prava, o fiducijarnoj dužnosti kontrolnog akcionara (koji tvori korporativnu volju) “rada u interesu kompanije” (u organima društva – skupštini i upravi) čiji je inače član. Ovim se ne negira, ekonomski posmatrano,

³¹ Vid. posebno Estelle Scholastique, *Le devoir de diligence des administrateurs de sociétés de droit français et anglais*, Paris, 1998, 190–252.

³² ZOPD, čl. 31–32.

³³ Vid. R. Hamilton, op. cit., 310–321.

³⁴ Vidi za ovaj institut koji potiče iz anglosaksonskog prava obimnu sudsku praksu koja konkretizuje doktrinu *business judgment rule u celom delu*: D. Block, N. Barton, S. Radin, op. cit., 631–808; R. Hamilton, op. cit., 310–320.

³⁵ Više vidi: D. Block, N. Barton, S. Radin, op. cit., 17–90; Carol Hansell, *Corporate Governance*, Toronto, 2003, 98–116; Charles Hansen, *A Guide to the American Law Institute Corporate Governance Project*, National Legal Center for the Public Interest, Washington, 1995, 9–83.

profitna funkcija kompanije kao dominantna funkcija i ne promovise njena socijalna funkcija (što je funkcija države i lokalne zajednice), ali se svakako negira teza da profit treba isključivo da služi interesima raspodele dividende članovima. Naprotiv, propisima promovisana “posebnost interesa kompanije,” kao posebnog pravnog lica (teorija realnosti pravnog lica), konstituiše teoriju o njenoj društvenoj odgovornosti kao protivtežu američkoj ugovorno-zastupničkoj teoriji o prirodi kompanije koja se zasniva na konceptu apsolutnosti privatne svojine. Ova teorija i danas je dominantno određenje evropske pravne misli i prakse (ugovorne, sudske, poslovne). Osnovni problem “posebnog interesa kompanije” sastoji se u tome što nije dovoljno određen, s obzirom na to da predstavlja sintezu interesa različitih konstituenata (te je kao takav *sui generis*), što upravi daje mogućnost za arbitrarnost i “neprincipijelne koalicije” sa određenim interesima koji su u nekom trenutku “lobistički” najjači. Ovim se, smatra se, otvara prostor i za arbitrarnost i nepredvidivost sudske prakse i prakse dobrog upravljanja društvom. Neki autori se pitaju: “ko može dokazati da direktori nisu postupali u interesu kompanije kada je njen interes *per se* nejasno zakonom postavljen,” ali istovremeno priznaju da “po pravilu socijalne demokratije uvek preferiraju multiinteresni model korporativnog upravljanja”.³⁶

Konačno, dakle, i pored izvesne svoje kontroverznosti, *princip društvene odgovornosti* kompanije promovise i teorija “mreže interesa” više konstituenata u kompaniji, a još naglašenije teorija jednog interesa i to “interesa kompanije” (fenomen moralnog kapitalizma). Ovo istovremeno otvara pitanje da li se, naime, može reći da je društveno odgovorna kompanija koja poštuje važeće pravo i na njemu zasnovane zahteve državnih organa? Čini se da liberalni model daje potvrđan odgovor na to pitanje – *društveno odgovorna kompanija je ona koja je pravno odgovorna*. Pravno je odgovorna kompanija, smatra se, koja poštuje legitiman nacionalni pravni poredak (bez obzira na njegovu prirodu), uključujući i standarde ljudskih prava *sui generis* tipa u zemlji obavljanja delatnosti (bez obzira na više standarde ljudskih prava u zemlji sedišta kompanije: na primer, zapošljavanje žena u muslimanskim zemljama). Obaveza postupanja kompanije po višim standardima ljudskih prava, koji postoje u zemlji porekla – zemlji sedišta, ostaje moralna, a ne pravna obaveza. “Lokalno zakonodavstvo određuje otuda donji prag obaveza kompanije, a njihov realni domet iznad tog praga određen je isključivo moralnim zahtevima.”³⁷ Logičan je otuda zaključak ovih autora da je “društvena odgovornost kompanija prvenstveno moralni zahtev koji društvo postavlja kompanijama kao korelat, uz dva zahteva sa kojima su one već suočene: ekonomskim (profit) i prav-

³⁶ G. Koevski (2005b), op. cit., 67–68.

³⁷ S. Taboroši, op. cit., 50.

nim”, s tim da ovi “socijalni, tj. neprofitni efekti kompanije postaju značajan kriterijum za ocenjivanje njene uspešnosti”.³⁸ Ovakav zaključak proističe iz činjenice da “*društvena odgovornost kompanije nigde nije propisana kao pravna obaveza*”, a u normativni teren za sada je ušla preko deklaracija i rezolucija, koje ipak ne stvaraju pravnu obavezu, “*iako imaju određenu moralnu težinu*”, posebno ako koincidiraju sa ekonomskom svrhom kompanije (profit). Uostalom, kaže se, da bi kompanija mogla da vrši društveni (metaekonomski) uticaj na sredinu (na šta se i svodi zahtev za društvenu odgovornost kompanije), mora da bude ekonomski uspešna (i neprofitabilno ulaganje mora na taj način da bude profitabilno!).

Zaključno, fenomen finansijske krize, potrebe zaštite životne sredine, razlozi bezbednosti, socijalni potresi, zloupotrebe slobode ugovaranja koje ugrožavaju fenomen “javnog poretka”, berzanski potresi sa tektonskim poremećajima na finansijskom tržištu i sistemska ograničenja filozofije liberalne privrede bez odgovarajuće regulatorne, intervencijske i razvojne uloge države (fenomen svetske finansijske krize upravo je posledica tog sistemskog nedostatka takvog koncepta privrede i ne može se, kako se to pokušava činiti, objasniti “pohlepom brokera i bankara kao mangupa u redovima liberalne ekonomije”, kao što i marksizam nije pao “zbog mangupa u njegovim redovima” već zbog sistemskog defekta), učiniće da i kapitalizam sve više ispolji svoju moralnu stranu (“moralni kapitalizam” – državni kapitalizam umesto liberalnog akcionarskog ili menadžerskog), tako da će i *fenomen društvene odgovornosti kompanije u širem smislu* odgovarajućim regulatornim i nadzornim intervencijama države *postajati sve više pravni* (umesto samo moralni – dokaz je razvojni put regulisanja zaštite životne sredine, monopolskog ponašanja, održivog razvoja), kakav je u osnovi razvojni put pravo uopšte i imalo.³⁹

PROMENA PRIRODE KOMPANIJSKOPRAVNE REGULATIVE

Savremeni pravni saobraćaj i u oblasti kompanijskog prava odlikuje donošenje mnogobrojnih zakona – *renesansa formalizma*, i to po pravilu sa normama u kojima u otvorenim društvima (koja javnim putem prikupljaju kapital) dominira imperativnost, dok u zatvorenim društvima (koja ne mogu javnim putem prikupljati kapital) sa normama u kojima dominira dispozitivnost (sloboda volje).

³⁸ *Ibidem*.

³⁹ Vid. Mirko Vasiljević, “Društvena odgovornost kompanija (Od politike, preko morala do prava)”, *Anali Pravnog fakulteta u Beogradu*, br. 1, Tom 61, Beograd, 2013, 5–28; Mirko Vasiljević, “Moralizovanje kompanije”, *Pravna riječ*, br. 40, 2014, 623–648.

Propise kompanijskog prava u novije vreme odlikuje i promena karaktera regulative. Ovo naročito važi za javna (otvorena) akcionarska društva, posebno segment korporativnog upravljanja ovim društvima, gde se pravo sve više udaljava od svoje izvorne prirode (tzv. tvrdo zakonsko pravo – *hard law*) i afirmiše regulativu koja se zasniva na pravilu “primeni ili objasni” – samoregulacija (“*comply or explain*” – tzv. meko pravo – *soft law*), prvenstveno zbog poznatih prednosti (fleksibilnost donošenja i promena, stručnost, ušteda troškova) i pored svesti o nekim nedostacima (pristrasnost – favorizuju samo interese kompanije donosioca na štetu drugih interesa, čime faktički formiraju interesni klub ili kartel; nedovoljna koordiniranost sa vladinom politikom, nepodobnost za nadzor ponašanja na tržištu, nedovoljna sigurnost). Imajući u vidu prednosti i nedostatke jedne i druge filozofije regulacije čini se da je najbolji metod saradnja jedne i druge (uz svest neizvesnosti koje nosi dihotomija), a ne isključivost.⁴⁰

U vezi s ovim problemom otvara se nekoliko pitanja. Na prvom mestu pitanje je koliko ova regulativa treba da bude kogentna (imperativna), a koliko dispozitivna (dozvoljavajuća).⁴¹ Teoretičari koji se bave ekonomskom analizom prava i uticaja regulative na privatne transakcije (poslove) uočili su “problem društvenog troška” regulative i zalažu se za “*ekonomiju*” državne regulative, koja treba da omogući ekonomsku efikasnost (država često upada u zamku preterane regulative iz želje da otkloni nedostatke tržišta).⁴² Na drugom mestu je pitanje koliko ova regulativa treba da bude harmonizovana na nivou EU, a koliko treba da ostane na nacionalnom nivou.⁴³ Činjenica je da jednom harmonizovana kompanijska regulativa uopšte i posebno regulativa iz domena upravljanja kompanijama ostaje teško promenljiva, a evidentno postoji kontinuirana potreba za njenom adaptacijom. Ovim se ne spori da je potrebno harmonizovati ovu regulativu, ali se ističe

⁴⁰ Imajući u vidu da je teg samoregulacije u Velikoj Britaniji značajno pretegao teg državne regulacije, za razliku od SAD-a, zemlje iste pravne tradicije, gde je teg državne regulacije i dalje snažniji, britanska teorija, čini se s pravom, sugerise da se i Velika Britanija u ovom pogledu ugleda na SAD. Vid. B. Cheffins, 2004, op. cit., 364–420; Mirko Vasiljević, *Korporativno upravljanje – izabrane teme*, Beograd, 2013, 17–25; Vuk Radović, “Razvoj kulture odstupanja od “primeni ili objasni” pravila korporativnog upravljanja”, *Anali Pravnog fakulteta* br. 2, Tom 63, Beograd, 2015, 23–44.

⁴¹ Vid. Marie-Christine Monsallier, *L'aménagement contractuel du fonctionnement de la société anonyme*, Paris, 1998.

⁴² Više: B. Cheffins, op. cit., 3–46 i 126–307; E. Ferran, 1999, op. cit., 639–646.

⁴³ Više: Eddy Wymeersch, “About Techniques of Regulating Companies in the European Union”, *Reforming Company and Takeover Law in Europe*, (eds. Guido Ferrarini et al.), Oxford, 2004, 145–182.

evidentan paralelizam prednosti i nedostataka takve regulative.⁴⁴ Suočavanje sa ovim problemom u članicama EU dovelo je do razvoja prakse alternativne regulative (ili samoregulative).⁴⁵

Savremenu prirodu kompanijskopravne regulative (promenjenju), uz izneto, sve više odlikuje novi pravni institut – institut kodeksa (zbornika),⁴⁶ među kojima su posebno afirmisani kodeksi upravljanja kompanijama,⁴⁷ kodeksi poslovnog morala, kodeksi ponašanja investitora, kodeksi berzi, kodeksi udruženja berzanskih posrednika i slično. Ove kodekse donose udruženja privrednih subjekata (privredne komore, udruženja berzanskih posrednika, udruženja poslodavaca i slično), kao i same grupacije privrednih subjekata (holdinzi, koncerni, grupe društava). Bez obzira na spornost pravne prirode ovih izvora prava⁴⁸ i karaktera sankcija za povredu njihovih pravila, činjenica je da oni igraju sve značajniju ulogu u disciplinovanju ponašanja privrednih subjekata, pa i kada su sankcije za povredu utvrđenih pravila samo moralne prirode (i samo kompanijsko pravo, i pravo uopšte, sve se više nalazi na terenu služenja moralu).⁴⁹

Najzad, tu su i model zakoni, koji mogu biti korišćeni dobrovoljno i promenljivo zavisno od okolnosti tržišta. Upravo su SAD primer kako se visok nivo uniformnosti kompanijske regulative može postići putem procesa “prirodne selekcije” na bazi model zakona, koji nude prednost velike adaptabilnosti i varijacija. Tako je u SAD kreiran *Model Business Corporation Act (Revised Model Business Corporation Act – RMBCA)*.⁵⁰ Inspirisana ovim, i EU pokušava da donese Model Evropskog Građanskog zakonika.⁵¹ Sličan pokušaj učinila je i grupa auto-

⁴⁴ Vid. *Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe (Winter Report)*, Brisel, 2002, 31.

⁴⁵ O iskustvima samoregulative samoregulatornih organizacija u Engleskoj, kao i o hipotetičkom modelu pregovaranja: B. Cheffins, op. cit., 364–420 i 264–307.

⁴⁶ Andrew Johnston, *EC Regulation of Corporate Governance*, Cambridge, 2009, 343–358.

⁴⁷ Najpoznatiji su: *OECD Principles of Corporate Governance* (1999. i 2004), kao i nemački *Corporate Governance Code* (2003). I srpski Zakon o privrednim društvima (2011) utvrđuje institut kodeksa korporativnog upravljanja (čl. 368).

⁴⁸ Vid. Zoran Arsić, “Kodeks ponašanja (Kodeks korporativnog upravljanja)”, *Pravo i privreda*, br. 5–8, Beograd, 2005, 73–82.

⁴⁹ Milan Bartoš, “Proces komercijalizacije građanskog prava”, *Anali Pravnog fakulteta*, br. 1, Tom 17, Beograd, 1969, 11.

⁵⁰ *RMBCA* (1984), “Selected Corporation and Partnership Statutes, Rules and Forms”, *West Publishing Co.*, St. Paul, Minn, 1987.

⁵¹ Vid. *Principles of the Existing EC Contract Law and Principles, Definitions and Model Rules of European Private Law*, Sellier, European Law Publishers, Munich, 2008.

ra sa "Osnovnim principima Zakona o kompanijama za ekonomije u tranziciji".⁵² Visoka grupa eksperata za reformu Kompanijskog prava EU mišljenja je da različitost zakonodavnih tehnika i materijalnog prava nije pogodan okvir za tzv. model zakone koji bi se koristili širom Evrope, ali bi umesto toga mogli biti korišćeni *uniformni model dokumenti* (npr. elektronski model *proxi* punomoćja za glasanje odsutnih akcionara). Ovi model dokumenti mogu biti naročito korisni u modernim tehnologijama, koje omogućuju efikasno odlučivanje (npr. prekogranično glasanje i slično). U svakom slučaju, korišćenje ovih formi može voditi neformalnoj konvergenciji nacionalnih regulativa i novih instituta kompanijskog prava.⁵³

Suočena sa otvorenim pitanjem karaktera moderne kompanijske regulative i regulative tržišta hartija od vrednosti, Visoka grupa eksperata za reformu kompanijskog prava EU (formirana od strane Evropske Komisije), polazeći od *razvoja fleksibilne prakse regulative*, zauzela je stav da EU treba šire da koristi upravo ove alternative regulative, konstatujući da je u dosadašnjoj zakonskoj praksi *previše korišćena primarna regulativa putem direktiva*, koja je potom implementirana u regulativu država članica. Visoka grupa eksperata ujedno konstatuje da u mnogim oblastima kompanijske regulative nema posebne potrebe za detaljnom regulacijom direktivama EU i preporučuje sledeći model regulacije: prvo, ako je primarna regulacija putem direktiva nužna, ona treba da se zadrži na nivou principa i opštih pravila,⁵⁴ ostavljajući detaljno regulisanje sekundarnoj regulaciji; drugo, sekundarna regulacija i mehanizmi ustanovljenih standarda i njihove koordinacije pogodniji su mehanizmi regulacije, naročito u oblasti upravljanja kompanijama i održavanju skupština akcionarskog društva, u cilju *ohrabrenja razvoja najbolje prakse*.⁵⁵

Propisi iz oblasti srpskog kompanijskog prava, sami po sebi, u osnovi prate poslovne potrebe. Primetna je, međutim, njihova relativno *česta promenljivost* (brza amortizacija).⁵⁶ Ovo je sasvim razumljivo kad se imaju na umu uzroci koji

⁵² Grupa autora, "Osnovni principi Zakona o kompanijama za ekonomije u tranziciji", *Glosarijum*, Beograd, 2003.

⁵³ Winter Report, op. cit., 32.

⁵⁴ Veoma je osetljivo pitanje eventualne široke upotrebe *principa supsidijarnosti*, prema kom, u oblastima koje su izvan isključive kompetencije EU, EU može zakonski intervenisati samo ako ciljevi predložene akcije ne mogu biti u dovoljnoj meri *postignuti regulacijom od država članica*, a mogu, zbog toga i zbog obima i dejstva, biti bolje *postignuti regulacijom od strane EU*. Vid. E. Ferran, op. cit., 419; Japp Winter, "EU Company Law at the Cross-Roads", *Reforming Company and Takeover Law in Europe*, (eds. Ferrarini G. et al.), Oxford, 2004, 13–17.

⁵⁵ Winter Report, op. cit., 32.

⁵⁶ Čikaška ekonomska škola smatra da je precedentno pravo ekonomski efikasnije od kontinentalnoevropskog. Stopa amortizacije precedentnog prava kreće se između 4% i 5% godišnje. Vid. Richard A. Posner, *Economic Analysis of Law*, New York, 1998, 565–597.

do toga dovode: prvo, novina pravnih instituta koje ovi propisi u nas donose po- sle više od pedeset godina njihovog isključenja iz našeg pravnog života; drugo, razvoj ovih instituta i u zemljama koje stoletno poznaju ove institute, koji je vi- šestruko uzrokovan (razvoj tehnike koji mnoge klasične pravne institute u ovoj oblasti smešta u muzej starina – dematerijalizacija hartija od vrednosti; sticanje prava na serijskim hartijama od vrednosti upisom na odgovarajuće račune vla- snika; elektronska registracija privrednih subjekata; donošenje odluka organa pri- vrednog društva putem video-konferencija; internet trgovina serijskim hartijama od vrednosti; elektronski potpis; centralizovana objava registrovanih podataka privrednog subjekta na internet stranici agencija za privredne registre i slično).

Promenom prirode privredne regulative, time i kompanijskopravne, iz po- sebnog ugla posmatranja bavi se i posebna naučna međudisciplina “pravo i eko- nomija” – “ekonomska analiza prava”, čije je poreklo u tzv. Čikaškoj školi prava (*promocija principa efikasnosti privredne regulative*).⁵⁷ Suština ideje, koja je kao takva prihvatljiva, sastoji se u tome da se pravni instituti i pravo uopšte propu- ste kroz *optiku troškova i koristi*, te da su to pojmovi jednake pravne ili društve- no-pravne vrednosti. Ipak, Čikaška škola ekonomske efikasnosti prava ide toliko daleko da analizira efikasnost prava polazeći i od karaktera regulatornih normi: *imperativnost ili permisivnost* (dispozitivnost). Čikaška škola je *princip efikasnosti podigla na rang principa ravnog principu pravde*, čime želi da utiče i na samo stva- ranje i primenu prava.

Ekonomska analiza prava sugeriše da se imperativna (mandatorna) pravi- la regulacije koriste samo u slučaju kad donose veću korist od troška (evidentno je da znatno koštaju i da se teško menjaju zbog parlamentarnih postupaka, što im dodatno uvećava trošak, a ako im je i primena problematična onda kao svo- ju prednost nemaju ni očekivani efekat standardizacije ponašanja i postupanja su- bjekata na koje se odnose: na primer, dejstvo prema trećim licima, čime dosti- zanje projektovanih ciljeva nije u koaliciji sa efikasnošću). Umesto *imperativnih pravila*, teoretičari ove grane prava preporučuju *dopuštena nadnacionalna pravi- la* (mogućnost neprimene zbog potreba nacionalnih specifičnosti, odnosno pri- mena uz takvo optiranje – *opt in*). Za razliku od dopuštenih nadnacionalnih pra- vila, *pretpostavljena pravila* se primenjuju osim ako adresati pravila ne optiraju za *opt out* (*pravo izlaska i neprimene*), što se preporučuje kao manji trošak i veća efi- kasnost. U svakom slučaju, opšti je sud da je američka država Delaver (*Delaware*) najbolje modelirala svoje zakonodavstvo (kao i da ima najbolju sudsku korpora- cijsku praksu) u cilju privlačenja investitora (preko polovine od 500 najvećih kor-

⁵⁷ Vid. Aleksandra Jovanović, *Teorijske osnove ekonomske analize prava*, Beograd, 2008, 77–102 i 128–140.

poracija i preko 55% od ovih kotiranih na Njujorškoj berzi imaju sedište u ovoj državi), a najveći broj američkih država prihvatio je ili modelirao svoj korporacijski zakon prema *Model Business Corporations Act* koji je preporučila Američka advokatska komora (koji inače redovno revidira korporacijski komitet ove komore). U istorijskom smislu, odlika američkog korporacijskog prava je napuštanje brojnih restrikcija za zatvorena društva, a često i za otvorena, i uvođenje fleksibilnih pravila. Uspeh Delavera smatra se važnim za put evropske kompanijske regulative i u tom smislu, čini se, s pravom se upozorava da njegova preterana harmonizacija može ukinuti ili ograničiti inače potrebni *shopping* odgovarajuće regulative za osnivanje kompanija.⁵⁸

Uz sve zasluge koje, bez sumnje, škola ekonomske analize prava ima na planu objašnjenja značaja ekonomije u pravu i determinisanosti prava nekim ekonomskim kategorijama (efikasnost, interes, ekonomska logika), čini se da joj se mogu staviti ozbiljni prigovori. Prve ozbiljnije kritike na račun te škole stigle su od druge značajne ekonomske škole prava, *austrijske ekonomske škole* (naglašava značaj informacija i neizvesnosti u ekonomiji, značaj individualizma i tržišta, ali i *uloge države*, kao regulatora i stvaraoca institucionalnog okvira), koja smatra da je čikaška škola u pravu i ekonomiji proizvela više problema nego što ih je rešila, jer je zaboravila na važnost drugih aspekata koji su potrebni za funkcionisanje prava, pa i u ekonomiji (psihologija – motivisanost, sociologija – društvene grupe i interesi i složenost funkcionisanja društva, antropologija, kultura rada i kultura prava).

U međuvremenu, nastale su nove ekonomske teorije (institucionalne i neoinstitucionalne – *škola svojinskih prava*⁵⁹), koje naglašavaju značaj države u izgradnji kvalitetnog prava (*premalno ili previše regulacije*, po mišljenju autora, jeste veštački spor, jer je osnovni problem u tome kakav je *kvalitet regulacije*, a ne koliko ona meri “težinski”), ali i u snažnoj primeni tog “dobrog prava” (koje obezbeđuje dobru svojinsku i ugovornu zaštitu i visok nivo ekonomskih sloboda) kroz sistem jakih formalnih i “neformalnih” institucija.⁶⁰ Ističe se takođe da je princip efikasnosti shvaćen *previše tehnički i inženjerski* i umesto tog principa nudi se

⁵⁸ Vid. B. Cheffins, op. cit., 217–263, 424–451; Vadim A. Belov *et al.*, *Korporativno pravo – Aktuelni problemi teorije i prakse* (na ruskom), Moskva, 2009, 89–160.

⁵⁹ Vid. Steve Pejovitch, *The Economics of Property Rights*, Kluwer Academic, Dordrecht – Boston, 1990.

⁶⁰ Vid. A. Jovanović, op. cit., 103–107 i 138–142; Ljubomir Madžar, “Globalna kriza kao sistemska pojava”, *Kriza i globalizacija* (ur. Veselin Vukotić *et al.*), 2009, 26–41.

*princip slobode*⁶¹, kao osnovna vrednost za procenu kvaliteta prava u ekonomiji (ekonomske slobode zaštićene pravom). Promoterima principa efikasnosti u ekonomiji, kao osnovnog merila vrednosti prava, upućuju se i posebne kritike na račun forsiranja pragmatizma, “društvenosti” prava i zapostavljanja pravde i pravičnosti, kao i na račun forsiranja ekonomskog kriterijuma efikasnosti (bilo kao sredstva, bilo kao cilja), što je u bliskoj vezi (sa više kamuflaže i sofisticiranosti) sa marksističkom postavkom o odnosu ekonomije i prava.

Poseban aspekt kritike principa efikasnosti, kao osnovne vrednosti za procenu kvaliteta prava (jednostranost ide toliko daleko da se tim kriterijumom mere ne samo instituti materijalnog prava, već i procesnog prava i svih postupaka, što može dovesti do krajnjih apsurdna i obesmišljavanja misije prava u društvu), vezan je za hermetičku izolovanost prava od okruženja na toj osnovi i neuvažavanje uticaja specifičnosti društvenog okruženja (tradicija, lokalna kultura prava, značaj neformalnih izvora prava i principa vrednosti prava), kao da je pravo vanvremenska i vanprostorna kategorija, lišena “mirisa i ukusa”, nastala u nekom bezvazdušnom kosmosu. Otuda, te teorije teško izlaze na kraj sa potrebom da se objasne neefikasnost privatne svojine u nekim siromašnim zemljama i njena uspešnost u razvijenim zemljama (uzrok očigledno nisu toliko pravila koliko slabo funkcionisanje prava, slaba zaštita svojinskih i ugovornih prava i nizak institucionalni državni kapacitet za obezbeđenje funkcionisanja propisanih pravila).

U svakom slučaju, razvoj tzv. *mekog prava (soft law)*⁶² vodi procesu svojevrsnog moralizovanja kompanija, posebno imajući u vidu spornost njegove pravne prirode: postojanje ili nepostojanje pravnih sankcija, mogućnost ili nemogućnost prinudnog izvršenja (dve osnovne odlike tzv. *tvrdog prava*). Tragovi prava u tzv. *mekom pravu* ne mogu, ipak, da promene njegovu dominantnu pravu prirodu – sfera morala i nemogućnost prinudnog izvršenja od strane države (ako sankci-

⁶¹ Vid. Milton Fridman, Rouz Fridman, *Sloboda izbora – lični stav* (prevod: D. Monašević), Novi Sad, 1996.

⁶² Čini se da u oblasti privatnopravnih poslovnih odnosa treba biti manje oprezan u pogledu negativnih efekata ove regulative (mada oprez mora da postoji zbog nerazvijenog tržišta hartija od vrednosti koje opravdava ovu regulativu i time nepostojanje realne potrebe za njenim većim pristupom uporedivim sa zemljama gde je to tržište razvijeno), što se opravdano čini u oblasti međunarodnih odnosa. Naime, “u postojećoj strukturi međunarodnih odnosa kojoj nisu nepoznati neoimperijalni elementi, konstrukcija “mekog prava” vodi relativizaciji međunarodnog prava na uštrb oportuniteta i odnosa snaga. U najboljem slučaju stvaraju se partikularni, izolovani pravni režimi na osnovu vrednosti definisanih političkim dokumentima, koji se kombinacijom političkog, ekonomskog, a ponekad i vojnog pritiska, nameću nekim, po pravilu, slabijim državama, a iz domašaja partikularnih režima ostaju države sa većom faktičkom, političkom moći”. Vid. Milenko Kreća, *Međunarodno javno pravo I*, Beograd, 2007, 102–103.

je nisu pravne, što je pravilo). Otuda je *tzv. meko pravo čvrst dokaz moralizovanja kompanije*.

Postavlja se, međutim, pitanje da li se može govoriti uopšte o pravu kad je kompanija slobodna da nešto primeni ili da objasni učesnicima na tržištu zašto nešto nije primenila iz sfere korporativnog upravljanja domena “mekog prava” (kodeksi i standardi ili vodiči korporativnog upravljanja, kodeksi dobre ili najbolje korporativne prakse i slično), a da za to ne mogu da uslede pravne sankcije (pravna prinuda)?! Čini se da je ovde ipak reč o specifičnom pravu i izvoru prava, koji obavezuje kompanije ili na primenu ili neprimenu ali uz objašnjenje razloga neprimene, što bi moglo da deluje uverljivo na njene akcionare i druge potencijalne investitore u njene hartije od vrednosti, da je upravo takav izbor najbolji korporativni izbor i da će to imati odraza na cenu njenih hartija od vrednosti i finansiranje na tržištu kapitala (nova emisija hartija od vrednosti). Ipak, neobjašnjenje neprimene “mekog prava” koje bi delovalo uverljivo na investitore ponekad može biti i osnov određenih pravnih sankcija kao povreda dužnosti pažnje direktora (kritika akcionara, određene mere nadzornog tela tržišta hartija od vrednosti i eventualna lična odgovornost direktora). Konačno, ako je poštovanje određenog kodeksa korporativnog upravljanja ili kodeksa dobre korporativne prakse namenjenog prvenstveno listiranim kompanijama uslov za uključivanje hartija od vrednosti na određeno berzansko tržište, što često jeste, onda se priroda ovog “mekog prava” značajno menja i nema spora da njegova primena više nije dobrovoljna već obavezna, što je već odlika prava. Ipak, nema relevantnih istraživanja koja bi ukazivala na stvarnu vezu ekonomskih posledica ovog ili onog korporativnog izbora određene kompanije kad je reč o pravilu “primeni ili objasni” iz sfere “mekog prava.”

Zakon o privrednim društvima Srbije je u dobroj meri liberalan zakon i po idejama i po rešenjima. U Zakonu *dominiraju dispozitivna rešenja* koja su, uostalom, bitno obeležje svih formi privrednih društava, osim donekle otvorenog akcionarskog društva. Zakon je nastojao da svoju vokacijsku apstraktnost konkretizuje rukovođen potrebama poslovnog života, koji za svaki privredni subjekt traži mogućnost konkretnog prilagođavanja apstraktnog zakonskog rešenja. Otuda i pojednostavljen koncept osnovnog kapitala u društvu s ograničenom odgovornošću (uz značajno sniženje), mogućnost uloga u radu i uslugama (osim u otvorenim akcionarskim društvima), fleksibilnost organa društva i posebno mogućnost uređenja nadzorne funkcije na potpuno autonomnoj osnovi, koncept jednog konstitutivnog akta nužnog za registar (osim akcionarskog društva), procena nenovčanih uloga od strane samih osnivača (osim u otvorenom društvu) i slično. Sve ovo, naravno, u kontekstu ideje afirmacije poslovnog interesa svakog

privrednog subjekta da može neki odnos drukčije urediti od zakona kada ovaj ne štiti opšti interes, te otuda *čarobna formula* “*ako osnivačkim aktom nije drukčije određeno*” dominira ovim zakonom i čini njegov moto (*enabling model*).⁶³

Nemerljivu pomoć kompanijama koje se osnivaju u Srbiji treba, u skladu s ovakvim karakterom regulative, da pruži i Srpski kodeks korporativnog upravljanja, koji se primenjuje na sva kotirana akcionarska društva (kao i shodno na druga društva koja ga izričito prihvate), koja su članovi Privredne komore Srbije (automatizam), osim ako društvo ne usvoji neki drugi kodeks koji ispunjava propisane uslove.

SRPSKO KOMPANIJSKO PRAVO – SINDROM “BURIDANOVOG MAGARCA”
(CIVIL LAW/Common Law – SISTEM SARADNJE ILI POBEDNIKA)

Srpsko kompanijsko pravo, iako izvorno pripada kontinentalnoj pravnoj školi, koja opet ima svoju bifurkaciju romanske i germanske pravne tradicije, sve više se upućuje vodama anglosaksonske pravne tradicije, preuzimajući *systemom pravne transplantacije* mnoge institute ove tradicije i škole prava u svoj pravni korpus. Razlozi za ovaj razvojni pravac diktirani su više ekonomskim porivima (globalizacija svetske ekonomije, snaženje multinacionalnih kompanija, razvoj finansijskog tržišta i tržišta kapitala, ekonomske slobode, trgovinski sporazumi i slično) i političkim zahtevima (regionalni ili širi polit-ekonomski savezi, univerzalizacija koncepta ljudskih prava, održivi razvoj, strategija obuzdavanja klimatskih promena, zaštita životne sredine i slično) nego nasušnim pravnim potrebama harmonizacije prava. Štaviše, na čisto pravnom planu, ovakav spoj različitih škola prava i različitih pravnih sistema i tradicija može da vodi i svojevrsnom “pravnom haosu” i na toj osnovi širenju polja pravne nesigurnosti i sužavanju prostora potrebne pravne koherentnosti i konzistentnosti.

Pravo uopšte, a time i kompanijsko pravo, odslikava *sindrom “buridanovog magarca”* stavljenog između dva plasta sena i neodlučan za koji da se opredeli za svoj obrok ostaje umoren glađu. Upravo na takvom iskušenju je i kompanijsko pravo: u vlastitoj neodlučnosti kom pravnom sistemu da se prikloni, da li da poštuje pravnu tradiciju (po kojoj pripada kontinentalnoj pravnoj školi *civil law-a*,

⁶³ Ima shvatanja da ovaj model nije pogodan za zemlje u tranziciji, s obzirom na to da domaći poslovni subjekti nisu dovoljno vešti u ugovaranju “sofisticiranih rešenja”, mada se priznaje da ni model baziran prvenstveno na imperativnim i zabranjujućim pravilima (*prohibitive model*), sa velikom ulogom sudova, i pored određene prednosti za zemlje u tranziciji (veća pravna sigurnost prilikom primene norme, smanjenje rizika sudske korupcije), nije rešenje. Vidi: G. Koevski (2005b), op. cit., 55–63.

sa nijansiranim razlikama romanske i germanske tradicije, ne tako suprotstavljene i nepremostive) ili da sledi, čini se, sve prisutniji trend prihvata brojnih instituta anglosaksonske *common law* pravne tradicije i njihovog inkorporisanja u svoj pravni okvir i sistem, ma koliko to odudaralo od konzistentnosti tog sistema, što deluje kao svojevrsno “strano tkivo” koje celina pravnog organizma tog sistema može vremenom i odbaciti. Trend ovakvog pravnog transplantiranja i prihvata u domaći pravni sistem pravnih transplanata drugačije škole prava čini se sve prisutnijim, iako je to čak i *prima facie* potpuno strano i neprihvatljivo za domaći opšti pravni ukus i ustaljeni pravnički refleksi i način razmišljanja domaćeg pravnika.

Srpsko kompanijsko pravo već je prepuno pravnih transplanata anglosaksonske pravne škole. Za potrebe ove rasprave biće navedeni samo neki najkarakterističniji i najilustrativniji, kao svedok jednog vremena nemoći domaće, po našem uverenju svakako preovlađujuće, pravničke struke da se suprotstavi svojevrsnoj “agresiji” histerije “pobede” škole *common law* nad *civil law* u brojnim granama prava, pa između ostalog i u sferi kompanijskog prava. Sve se više, naime, nameće teza o isključivosti: ili jedna ili druga škola prava, što praktično po zastupnicima ove “histerije” znači samo *common law* kao “pobedničko pravo” “pobedničke ekonomije”, iako je realnost potpuno drugačija: niti ima “pobedničkog prava”, niti ima “pobedničke ekonomije”. Realnost je i dalje i zauvek postojanje različitih škola prava i pravnih sistema zasnovanih na snažnim pravnim tradicijama, neiskorenjivim, nepobedivim, utemeljenim u pravničkoj svesti kultura prava kojima pripadaju.

Korpus pravnih transplanata anglosaksonske pravne tradicije u kontinentalnu pravnu školu⁶⁴ najbolje ilustruju sledeći pravni instituti: pravilo poslovnog odlučivanja (*Business Judgment Rule*), nezavisni direktori, kumulativno glasanje za izbor direktora, derivativna tužba, kolektivne tužbe (tužbe klase akcija), dužnosti direktora, društvo s ograničenom odgovornošću bez osnovnog kapitala, nerestriktivna prava nesaglasnih akcionara, sistem “mekog prava”, sekretar društva, jednodomno upravljanje, probijanje pravne ličnosti (kao tvorevina anglosaksonske prakse) i slično.

Ne sporeći potrebu “pravne transplantacije” pravnih instituta jedne filozofije prava u drugu filozofiju prava, koja u okruženju “internet industrije” postaje čak i nužnost, čini se da je to do sada bila samo jednosmerna ulica: transplantiranje instituta *common law* u kontinentalno pravo, time i u pravo privrednih dru-

⁶⁴ Vid. Alan Watson, *Pravni transplantanti*, Pravni fakultet, Beograd, 2000.

štava. Na ovaj način svojevrsnim diktatom finansijskih i političkih centara moći (tamo gde ni to nije baš uspevalo onda i uz “pokazivanje mišića” vojne snage) umesto filozofije saradnje ovih dveju vodećih pravnih sistema nametnuta je “filozofija pobjednika.” Tako su praktično “žrtvovani” brojni pravni instituti stoletno brušeni u kontinentalnoj pravnoj školi zarad “uspeha” brojnih instituta anglosaksonske pravne škole, stranih “dobrom ukusu” kontinentalnog pravnika, čime ovo pravo nije unapređeno, a krajnji stradalnik je postao princip svih principa u pravu – pravna sigurnost.

SRPSKO KOMPANIJSKO PRAVO – MALO LEVO (ROMANSKI SISTEM)
I/ILI MALO U CENTAR (GERMANSKI SISTEM)

“Sistem” srpskog kompanijskog prava nije imao samo jednu muku: opredeljenje između sistema *civil law i/ili common law*, koje razmeđe je delom razumljivo i objektivno uslovljeno ofanzivom anglosaksonskog prava, već je muka bila jače izražena kad se trebalo opredeljavati kod zakonske fiksacije instituta kompanijskog prava između romanske pravne tradicije (posebno francuske) i germanske (posebno nemačke). U određenim slučajevima taj izbor je prepoznatljiv i dosledan, dok je u određenim slučajevima neobjašnjivo zašto je srpski kompanijskopравни zakonodavac odstupao od svog izabranog uzora, dodajući “ničim izazvane” specifičnosti koje idu do nivoa neprepoznatljivosti instituta i time delom i nesvršishodnosti i neobjašnjivosti. Za potrebe ove rasprave biće uzeti samo neki karakteristični primeri, bez detaljnije elaboracije, kao svojevrsno “obezbeđenje dokaza” naše tvrdnje.

Važniji instituti germanskog kompanijskog prava koje srpski kompanijski zakonodavac “transplantira” u svoje pravno okruženje su, pre svega: dvodomni model korporativnog upravljanja (sa specifičnošću vezanom za sistem slobode izbora u konkurenciji sa jednodomnim modelom anglosaksonskog prava, što se može oceniti kao opravdano i prihvatljivo jer afirmiše slobodu izbora kompanije, ali s druge strane i sa specifičnošću vezanom za eliminisanje ustanove saodlučivanja zaposlenih, kao poznate ustanove ovog prava sa dugom tradicijom i različitim varijantama, što se ne može baš sasvim oceniti opravdanim bar u nekoj najblažoj formi primerenoj našim specifičnostima kao zemlje investicione tražnje a ne ponude); povezivanje privrednih društava – posebno institut ugovora o kontroli i upravljanju (ovaj institut sa sistemom detaljne regulative potpuno je neprihvatljiv za srpsko kompanijsko pravo koje je u razvoju i koje traži ugovornu slobodu povezivanja samostalnih privrednih društava zasnovanu na međusobnim interesi-

ma učesnika, što ovakva regulativa sa brojnim restrikcijama može ozbiljno sprečavati i ograničavati – najbolji dokaz za ovu našu ocenu je činjenica da ni druge zapadnoevropske zemlje nisu prihvatile ovaj institut iz germanskog kompanijskog prava iz ovih razloga, a nije uspelo ni donošenje harmonizovane direktive EU o povezanim društvima iz ovih razloga); institut obaveznog osnovnog kapitala akcionarskog društva sa pratećim podinstitutima (održavanje osnovnog kapitala, povećanje i smanjenje osnovnog kapitala i slično), koji cenimo ipak opravdanim i pored ozbiljne kritike pristalica liberalne ekonomije (tačno je da nema sam po sebi zaštitnu funkciju za poverioce, ali ipak predstavlja jedan od dodatnih mehanizama zaštite i takođe ima dejstvo odvracanja od osnivanja ovih društava od strane špekulativnih investitora); aktivna legitimacija poverilaca za derivativnu tužbu (što nažalost srpsko kompanijsko pravo ne prihvata); imperativni delokrug organa uprave akcionarskog društva (bitno za integritet i nezavisnost u odnosu na skupštinu društva), dok je nažalost u srpskom kompanijskom pravu dispozitivan: “ako statutom nije drugačije određeno” (ovim ovlašćenja odbora direktora mogu biti “eksproprisana” od strane skupštine društva) i slično.

Važniji instituti romanskog kompanijskog prava koje srpski kompanijski zakonodavac “transplantira” u svoje pravno okruženje su, pre svega, pravni subjektivitet i društava lica i društava kapitala u klasičnom smislu razgraničenja (što se može oceniti opravdanim pre svega iz razloga dizanja praga pravne sigurnosti); uvođenje sistema slobodnog izbora modela korporativnog upravljanja od strane same kompanije (jednodomni – anglosaksonski model ili dvodomni – germanski model, što je francuski zakonodavac prihvatio sedamdesetih godina prošlog veka, sa određenim specifičnostima); institut faktičkog društva (sa dosta konfuzije terminološke prirode i otuda proistekle institucionalne prirode: “ništavost registracije društva”, “ništavost društva”, “ništavost osnivanja društva”, “ništavost osnivačkog akta”);⁶⁵ postojanje više formi akcionarskih društava (otvoreno i zatvoreno, što opravdano prihvata i srpsko kompanijsko pravo, ali i još dve forme: “pojednostavljeno” akcionarsko društvo i akcionarsko društvo zaposlenih,⁶⁶ što neobjašnjivo ne prihvata srpsko kompanijsko pravo); pluralne akcije sa dvostrukim pravom glasa kao nagrada za vernost akcionara (nažalost ovaj institut srpsko kompanijsko pravo ne prihvata) i slično.

⁶⁵ Tatjana Jevremović Petrović, “Ništavost osnivačkog akta u srpskom pravu”, *Pravo i privreda*, br. 4–6, Beograd, 2017, 71–94.

⁶⁶ Više: Mirko Vasiljević, *Kompanijsko pravo*, Pravni fakultet Univerziteta u Beogradu, Beograd, 2019, 532–535 i 549–553.

INDIVIDUALNO I/ILI KOLEKTIVNO ZASTUPANJE PRIVREDNOG DRUŠTVA
(ŠTA JE PRAVILO A ŠTA IZUZETAK)

Privredna društva istupaju u pravnom saobraćaju preko svojih zastupnika (određenih zakonom ili opštim aktom, registrovanih u propisanom registru, kao i preko konkludentih-faktičkih zatupnika). U svakom slučaju, ako društvo ima više *zastupnika*, potrebno je odrediti da li će oni zastupnička ovlašćenja vršiti *odvojeno (samostalno)* ili *zajedno (kolektivno)*. Ukoliko u aktu društva koji se deponuje u registar o ovome nije ništa rečeno, i u skladu s tim nema ništa registrovano, opšti princip bi trebalo da bude samostalno zastupanje (*samostalno zastupanje treba da bude pravilo, a kolektivno se izričito određuje*). Srpski kompanijski zakon, međutim, ovo pravilo ne potvrđuje kod svih formi privrednih društava, štaviše, konkretnim rešenjima kod pojedinih formi društava ga u određenoj meri i kompromituje i čini teško objašnjivim i prihvatljivim.

Samostalno zastupanje, naime, postalo je u srpskom kompanijskom zakonu dispozitivno pravilo kod ortačkog i komanditnog društva (razlog se verovatno nalazi u činjenici da je reč o *ugovoru i društvu intuitu personae*, te da postoji međusobno poverenje ortaka za samostalno zastupanje, u protivnom mogu se ugovoriti forme kolektivnog zastupanja), dok je kod društva s ograničenom odgovornošću i pored postojanja snažnih elemenata *intuitu personae* obrnuto pravilo (*kolektivno zastupanje kao pravilo* uz mogućnost ugovaranja samostalnog zastupanja), što važi i za akcionarsko društvo, kod kog zbog izostanka ovakve prirode ovog društva, ako je to navodni razlog ovakvih pravila, ovo može da bude i objašnjivo, iako ne racionalno i prihvatljivo.⁶⁷ Izbor germanskog prava za ovakvo rešenje kao uzora ne čini nam se baš srećnim rešenjem, ne samo što to nije rešenje romanskog i anglosaksonskog prava, već što to nije ni u duhu tradicionalnog poimanja ovih društava u ovom aspektu u srpskom pravu.⁶⁸ U svakom slučaju, kod *kolektivnog zastupanja*, pravilo o potrebnoj saglasnosti svih određenih i u registar upisanih zastupnika važi samo za tzv. *aktivne radnje zastupnika prema trećim licima*, dok je za tzv. *pasivne radnje* koje prema zastupnicima čine treća lica (npr. prigovor na robu i sl.) dovoljno da se

⁶⁷ Upor. ZOPD, čl. 111 (ortačko društvo), čl. 126 (komanditno društvo), čl. 221 (društvo s ograničenom odgovornošću), čl. 388 (akcionarsko društvo – jednodomno upravljanje) i čl. 422. st. 1 (akcionarsko društvo – dvodomno upravljanje). Dispozitivno pravilo zajedničkog zastupanja kod akcionarskog društva važi i za mogućnost ograničenja i “supotpisom prokuriste” (ZOPD, čl. 388. st. 5. i čl. 422. st. 6.), dok je kod prokure dispozitivno pravilo individualnog zastupanja, iako ima više prokurista (ZOPD, čl. 37. st. 2).

⁶⁸ Viš. M. Vasiljević (2019), op. cit., 202–204, 282–283, 467.

one učine samo prema jednom od lica ovlašćenom na kolektivno zastupanje, pa da se smatra da su učinjene pravnovaljano.⁶⁹

VOLJA KAPITAL VEĆINE DRUŠTVA KAPITALA U “OKOVIMA” PRAVA KAPITAL MANJINE

Zaštita akcionarske manjine po kapitalu ni u kom slučaju ne može voditi blokadi odlučivanja u društvu. Potrebno je, dakle, naći ravnotežu između *načela većine* (što je temeljna filozofija akcionarskog društva) i *načela zaštite manjine*. Nacionalna prava u osnovi poznaju više mera koje imaju vokaciju da, s jedne strane, afirmišu pravilo većine i istovremeno spreče njegovu zloupotrebu (*teorija zloupotrebe većine*), a s druge strane, da zaštite manjinu, ali i spreče zloupotrebu njenih prava (*teorija zloupotrebe manjine*).⁷⁰ Ove mere mogu se svrstati u dve grupe: preventivne (izvansudske) mere (korišćenjem ovlašćenja manjine u skupštini i korišćenjem ovlašćenja u pogledu raznih formi institucionalne kontrole – unutrašnje i spoljne) i sudske i administrativne mere zaštite.⁷¹ Najdalje u zaštiti akcionarske manjine po kapitalu⁷² (u slučaju disperzovanih akcionara, oni su po pravilu većina po broju) otišlo je anglosaksonsko pravo, koje je formiralo stav da su *većinski akcionari u osnovi u fiducijarnoj dužnosti i prema manjinskim akcionarima (tzv. drugi agencijski problem korporativnog upravljanja)*,⁷³ posebno u vezi sa poslovima koji izlaze izvan okvira redovnog predmeta poslovanja

⁶⁹ Upor. ZOPD, čl. 37. st. 5 (za prokuru), čl. 111. st. 4 (za ortačko društvo), čl. 126 (za komanditno društvo), čl. 221. st. 3 (za društvo s ograničenom odgovornošću), čl. 388. st. 3 (za akcionarsko društvo – jednodomno upravljanje) i čl. 422. st. 1. u vezi čl. 388. st. 3 (za akcionarsko društvo – dvodomno upravljanje).

⁷⁰ Vid. Philippe Merle, Alain Fauchon, *Droit commercial – sociétés commerciales*, Paris, 2001, 632–638. O zloupotrebi prava većine i prava manjine, ali i prava jednakosti (kao varijante zloupotrebe prava manjine i izjednačenosti njihovih pravnih režima) govori posebno: Maurice Cozian, Alain Viandier, Florence Deboissy, *Droit des sociétés*, Paris, 2006, 172–178. O doktrini prevare manjine vidi: Robert P. Austin, Ian M. Ramsay, *Ford's Principles of Corporations Law*, Chatswood, N.S.W., 2007, 639–667.

⁷¹ Y. Guyon, op. cit., 483–500; J. H. Farrar, op. cit., 381–408; Len Sealy, *Cases and Materials in Company Law*, London, 1992, 452–510; R. Pennington, op. cit., 885–920; L. C. B. Gower, op. cit., 642–686; R. Hamilton, op. cit., 410–426; E. R. Ivamy, op. cit., 195–201; Mogens Ebeling, Bernhard Gomard, *Corporations and Partnerships in Denmark*, Deventer–Boston, 1993, 140–148; J. Birds et al., op. cit., 491–533; J. Charlesworth, op. cit., 398–444; Andrew Hicks, S. H. Goo, *Company Law*, Oxford, 2004, 379–453; Selcuk Oztek, *La protection des actionnaires externes dans les groupes de sociétés dirigées par une société holding*, Lausanne, 1982, 298–328; Graham Stedman, *Shareholders Agreements*, London, 1998, 112–163.

⁷² Patrick Ledoux, *Le droit de vote des actionnaires*, Paris, 2002, 237–284.

⁷³ Vid. M. Vasiljević (2013), op. cit., 91–98.

društva.⁷⁴ Većinski (i kontrolni i značajni) akcionari moraju uvek glasati u interesu kompanije, što važi i za članove organa društva sa dužnostima prema društvu.

Jedno od ključnih kontroverznih pitanja na relaciji akcionarska većina (koja tvori volju akcionarskog društva kroz odluke skupštine) – akcionarska manjina, tačnije nesaglasni akcionari, sastoji se u zakonskim garancijama prava manjine u određenim slučajevima. Za rešenje ovog pitanja mora se pozvati u pomoć priroda akcionarskog društva: akcionarsko društvo – ugovor (klasika), akcionarsko društvo – institucija (savremenost). Na osnovici ova dva polja polarnosti leži i teorijska raspravnost pitanja *prava nesaglasnih akcionara na izlazak iz društva*. Naime, ako se ovo pravo veže za ugovor (klasika), izmena ugovora bilo kojom formom većine u smislu klasičnih pravila obligacionog prava nije moguća, osim ako za to postoji osnov u samom ugovoru. Moderno akcionarsko pravo, međutim, u osnovi i ne daje osnivačkom aktu ovog društva ugovornu prirodu jer mu izričito ne dozvoljava promenu, a takođe izrekom “*ex lege*” ga čini obaveznim i za članove društva koji nakon osnivanja društva postaju njegovi članovi (akcionari). Otuđa, opravdavanje eventualnog prava nesaglasnih akcionara na izlazak iz društva u zakonom definisanim slučajevima, sa obavezom društva da im naknadi “pravičnu” vrednost njihovih akcija ugovornom prirodom društva nema čvrsto pravno utemeljenje. Udaljavajući se od svoje ugovorne prirode, savremeno akcionarsko društvo uplovilo je punim jedrima u institucionalne vode funkcionišući po specifičnim pravilima jedne institucije sa pravnim subjektivitetom. Na ovoj osnovi odvojenosti od pravnog *per se*, pitanje prava nesaglasnih akcionara može se više prepustiti ukusima ekonomije, tržišta kapitala i nekim (organizaciono-pravnim) aspektima korporativnog upravljanja.

Ekonomski gledano, sa stanovišta interesa akcionarskog društva, čini se da nema spora da su ovakva prava nesaglasnih akcionara neprihvatljiva – izvršenje strateške odluke za razvoj i konkurentnost društva može biti blokirano zbog takvog ekonomskog bremena. Sa stanovišta tržišta kapitala, s druge strane, ovakva garancija tzv. prava izlaska iz društva nesaglasnih akcionara može voditi rastu investicionog interesa za veći izbor investicione alternative za ulaganje u akcije (empirijski nepotvrđenog i teško dokazivog). Konačno, ovo pitanje dotiče, kao što je to istaknuto, brojne aspekte korporativnog upravljanja koji imaju bipolarnu organizaciono-pravnu prirodu (*jedni idu u prilog garancije ovakvih prava: sprečavanje zloupotrebe većine; preventivni nadzor nad upravom društva da pod ovakvim odlukama ne prikriva lične interese; sprečavanje pada vrednosti akcija nesaglasnih akcionara i umanjeње njihove likvidnosti uzrokovano odlukama većine koje daju osnov za ova prava; podsticanje i drugih akcionara, posebno kontrolnih i ve-*

⁷⁴ J. H. Farrar, op. cit., 380–408.

ćinskih, da više nadziru upravu kako bi predlagala i ove odluke samo kad su u interesu svih akcionara i slično; *dok drugi idu u prilog negacije ovakvih prava*: likvidnost akcija nesaglasnih akcionara može voditi nelikvidnosti samog društva uzrokovanog izvršenjem ove obaveze; odluke koje potencijalno aktiviraju prava nesaglasnih akcionara donose se kvalifikovanom većinom akcionara, uz redovno učešće i akcionara koji imaju značajno i/ili kontrolno kapital učešće, a koji su po samom zakonu dužni da takve odluke donose “u interesu akcionarskog društva” – temeljni princip akcionarskog prava, kao sintetičkom interesu svih akcionara, pa dakle, i onih koji su potencijalno nesaglasni; svi osnovi potencijalnih prava nesaglasnih akcionara su u zoni odluka skupštine akcionarskog društva, a ne uprave društva, te je predlog uprave pod “pravim” interesnim nadzorom; zakonska garancija ovakvih prava nesaglasnih akcionara suprotstavljala bi se i drugom temeljnom principu akcionarskog prava – princip ravnopravnosti akcionara iste klase).

Srpski zakonodavac u uređenju ovih pitanja mora svakako biti daleko restriktivniji od postojećih rešenja. Restrikcija postojećih osnova (samo dva od utvrđenih osam osnova treba da budu nesporna: statusne promene i promene pravne forme), preširoko postavljenih, prava nesaglasnih akcionara na izlazak iz društva uz obavezu društva na otkup njihovih akcija “po najpovoljnijoj ceni”,⁷⁵ čini se, ni u kom pogledu nije upitna. U okruženju nesputanosti postojanjem bilo kojih obavezujućih rešenja regionalne ili druge prirode, čini nam se, takođe, da utemeljenje ovih prava ne bi trebalo da bude u zoni imperativnosti u postojećoj formi, ali ako bi se zakonodavac opredelio za neku formu imperativnosti, čini se da bi ključni argument potrebe neke forme minimalne zakonske garancije ovih prava, koji se sastoji u posledičnom gubitku likvidnosti akcija nesaglasnih akcionara, mogao biti “zadovoljen” uređenjem ovog pitanja na istoj osnovi na kojoj je zakonodavac uredio prava manjinskih akcionara zavisnih društava kod zaključenja ugovora o kontroli i upravljanju sa matičnim društvom u delu prava na isplatu garantovane prosečne dividende po akciji utvrđeni broj godina.⁷⁶ Garancija drugih i dodatnih prava nesaglasnih akcionara u slučajevima zakonom definisanih

⁷⁵ Srpski zakonodavac je po našem uverenju i u ovom pogledu izabrao pogrešan uzor (američki RMBCA – sec. 13.02), koji utvrđuje na ovako širokoj osnovi ova prava nesaglasnih akcionara iz razloga razvijenog tržišta kapitala i prisutnog disperzovanog akcionarstva, umesto da se opredeli za rešenje nemačkog zakonodavca (Joint Stock Corporation Act – *Aktiengesetz*, sec. 305, para 1), ZOPD, čl. 474, 462. st. 5 i čl. 508. Vid. M. Vasiljević (2019), op. cit., 404–407.

⁷⁶ Kritiku vid. Mirko Vasiljević, “Privreda i sudska i arbitražna praksa”, *Pravo i privreda*, br. 4–6, Beograd, 2017, 11–27; Mirko Vasiljević, Vuk Radović, “Teorijske osnove prava nesaglasnih akcionara”, *Anali Pravnog fakulteta u Beogradu*, br. 3, Tom 65, 2017, 22–23.

minimalnih osnova, uz mogućnost autonomnog proširenja, mogla bi da bude u zoni autonomije akcionarskih društava.

ARBITRABILNOST INTERNIH KOMPANIJSKOPRAVNIH SPOROVA
(IZLAZ: JAVNOPRAVNA I/ILI PRIVATNOPRAVNA VOLJA)

Arbitrabilnost (“podobnost spora za arbitražu”), koja se i u kompanijskom pravu utvrđuje dominantno generalnim standardom (postojanje “u slučaju prava kojima stranke mogu slobodno raspologati”), i u ovoj oblasti varira od zemlje do zemlje⁷⁷ i, čak, u istoj zemlji može varirati u različitim vremenima, s obzirom na to da je reč o konceptu koji se menja vremenom.⁷⁸ Ključno je, međutim, da li je reč o zemlji koja se rukovodi principom *favour arbitri*, koji u principu vodi do generalne pretpostavke u korist arbitrabilnosti trgovačkih sporova (“*arbitration friendly position*”), uključujući i razne unutar-kompanijske sporove (član društva-društvo, član društva-član društva, članovi društva-odluke organa kompanije, član organa društva-društvo i slično).⁷⁹ U ovom slučaju može se govoriti o proširenju domena arbitrabilnosti i u oblasti unutarkompanijskopravnih sporova,⁸⁰ što

⁷⁷ Pitanje arbitrabilnosti je uglavnom pod kontrolom nacionalnih sudova i zakona, jer je upitno da li međunarodni ili transnacionalni pojam arbitrabilnosti uopšte i postoji. Ipak, iako nacionalni koncept, arbitrabilnost ima međunarodni razvoj. Vid. Loucas A. Mistelis, “Arbitrability – International and Comparative Perspective,” *Arbitrability – International and Comparative Perspective*, (eds. L. A. Mistelis, S. L. Brekoulakis), Kluwer Law International 2009, 1, 6.

⁷⁸ Lepezu pokušaja definisanja samog pojma “arbitrabilnosti,” *ibidem*.

⁷⁹ Austrijska teorija ističe da su interkompanijskopravni sporovi uvek imovinskog karaktera i kao takvi su arbitrabilni, dodajući da se arbitražne klauzule vrlo često uključuju u osnivačke akte privrednih društava. Vid. Ewald Oberhammer, Stefan Weber, “The Arbitration Agreement and the Arbitrability – The Arbitration of Corporate Disputes in Limited Liability Companies,” *Austrian Yearbook on International Arbitration*, (eds. Ch. Klausegger, P. Klein *et al.*), Vol. 2010, 25–41; isto i u Nemačkoj: Raeschke Kessler, “Arbitrability of Disputes Concerning Resolutions of a Limited Liability Company (GmbH),” *Association Suisse de l’arbitrage*, Kluwer Law International, Vol. 14, 1996, 355. Ipak, proširivanje domena arbitrabilnosti u austrijskim pravnim izvorima na “sve novčane zahteve”, kako je to objašnjeno u pratećim materijalima, ne može se shvatiti kao obuhvat svih interkorporacijskih sporova, te otuda određene kontroverze ipak ostaju, posebno oko arbitrabilnosti poništavanja/pobijanja odluka skupštine društva. Vid. Nicolaus Pitkowitz, “The Arbitration Agreement and Arbitrability, The Arbitrability of Corporate Disputes under Austrian Law – Still Open Questions?,” *Austrian Yearbook on International Arbitration*, (eds. Ch. Klausegger, P. Klein *et al.*), 2014, 33–34.

⁸⁰ Ako je u ugovoru o statusnim promenama i preuzimanjima (M&A) ugovorena arbitražna klauzula (ili čak i u pismu o namerama koji prethodi ovom ugovoru), onda su i ovi sporovi arbitrabilni (problem paralelnih arbitražnih postupaka može nastati ako i ugovor akcionara – koji reguliše odnose između akcionara i između akcionara i društva, odnosno i ugovor o osnivanju sadrže

je moderna tendencija arbitražnih i kompanijskopравnih zakona.⁸¹ U tom smislu, govori se da je danas pravna pretpostavka arbitrabilnosti opšte pravilo.⁸² Ovo se, čak, ne odriče ni unutarkompanijskopравnim sporovima,⁸³ uprkos činjenici da je teško naći u kompanijskopравnim propisima sveobuhvatnu normu o arbitrabilnosti ovih sporova,⁸⁴ koja bi pokrivala sve forme privrednih subjekata i sve vrste interkompanijskih sporova.⁸⁵

Za razliku od drugih arbitražnih zakona, međutim, srpski specijalni arbitražni zakon navedenoj formuli uređenja arbitrabilnosti na opštem planu, što utiče i na arbitrabilnost interkompanijskopравnih sporova, dodaje i određenje “osim sporova za koje je određena isključiva (kurziv: autor) nadležnost suda”⁸⁶. Naslanjajući se na ovu formulu matični srpski kompanijskopравni zakon propisuje: “U parničnim i vanparničnim postupcima pokrenutim u slučajevima predviđenim ovim zakonom, kao i u sporovima koji proizilaze iz ovog zakona, nadležan je

arbitražnu klauzulu o nadležnosti druge arbitraže). Reč je naročito o sporovima povodom povreda datih izjava ili garancija od strane prodavca i sporovima povodom tzv. metoda prilagođavanja cene preuzimanja. Vid. Ismail Esin, Ozgun Celebi, “Arbitrating M&A Disputes”, *Arbitration in Turkey*, (eds. I. Esin, A. Yesilimark), Kluwer Law International, 2015, 269–270, 274–283.

⁸¹ Više: Pilar Perales Viscasillas, “Arbitrability of Intra-Corporate Disputes”, *Arbitrability: International and Comparative Perspectives*, (eds. L. A. Mistelis, S. L. Brekoulakis), Kluwer, 2009, Chapter 14, 279–283.

⁸² P. P. Perales Viscasillas, op. cit., 279; Christopher Drahozal, “Innovation in Arbitration Law, The Case of Delaware”, *Pepperdine Law Review*, No. 201, Vol. XX, 101–146.

⁸³ Tako se ističe da ima nekoliko kompanijskopравnih pitanja u uporednom pravu koja nisu kontroverzna sa stanovišta arbitrabilnosti: 1) sporovi u pogledu tumačenja osnivačkog akta ili statuta, 2) postojanje ograničenja u prometu akcija, 3) sporovi u pogledu razrešenja direktora kompanije, 4) sporovi u vezi odgovornosti direktora ili sporovi o iznosu naknade direktora, 5) sporovi u pogledu prava glasa, posebno u vezi onih koji proizilaze iz ugovora o glasanju, 6) sporovi u vezi raspodele dobiti i 7) sporovi u pogledu vrednosti akcija. Vid. P. Perales Viscasillas, op. cit., 283; Piero Bernardini, “National Report for Italy, Arbitration in Company Matters”, *ICCA International Handbook on Commercial Arbitration*, (eds. J. Paulsson, L. Bosman), Kluwer Law International, Supplement, No. 48, 2007, 10–11.

⁸⁴ Za Rusiju, na primer, vid. Sergey Strembelev, Yarik Kryvoi, “Arbitrability of Corporate Law in Russia: To Be or Not To Be?”, 1–14, dostupno na <http://ssrn.com/abstract=2383736>. Poređenje stanja na ovom planu u Rusiji i Austriji, vid. Gerhard Saria, Natalia Levanova, “Arbitration in Company Disputes – Main Features in Russia and Austria”, 2011, dostupno na <https://ssrn.com/abstract=1951565>.

⁸⁵ Takav primer “modela arbitražnih klauzula” sporazumom Privredne komore, Asocijacije notara i Komore javnih registara promovisan je u Španiji i pokriva sve vrste korporacija. Vid. P. Perales Viscasillas, op. cit., 281–282.

⁸⁶ Zakon o arbitraži, *Službeni glasnik RS*, br. 46/2006), čl. 5. st. 1.

sud (kurziv: autor) određen zakonom kojim se uređuje nadležnost sudova,⁸⁷ prema sedištu privrednog društva ili preduzetnika, odnosno prema mestu poslovanja ogranka stranog pravnog lica, osim ako je ovim zakonom predviđena mesna nadležnost drugog suda.”⁸⁸

Ratio legis propisivanja nadležnosti privrednog sudstva za interkompanijskoppravne sporove koji proizilaze iz zakona koji uređuje sve forme privrednih društava nije, po našem viđenju, isključenje mogućnosti ugovaranja nadležnosti domaće institucionalne ili *ad hoc* arbitraže, u skladu s pravilima arbitražnog rešavanja sporova (uz mogućnost propisane sudske kontrole takve odluke u sledstvu instituta poništaja ili priznanja i izvršenja inostrane arbitražne odluke), već u potrebi *utvrđivanja stvarne nadležnosti ovog sudstva* (kao i raspodele mesne nadležnosti) za sve sporove “pokrivene” ovim zakonom, bez obzira da li su stranke privredni subjekti ili ne (član privrednog društva kao fizičko lice) u cilju atrakcije nadležnosti kod specijalizovanog sudstva, imajući u vidu njihovu istovetnu prirodu, nezavisno od prirode stranke (u protivnom, za sporove iste prirode i sa istim osnovom bili bi stvarno nadležni različiti sudovi, i specijalizovani za privredne sporove i nespacijalizovani). Činjenje, međutim, ovog pitanja nespornim odgovarajućim zakonskim adaptiranjem i usaglašavanjem čini se neophodnim, kako bi dominirala privatnopravna volja ugovornika i u pogledu izbora nadležnog arbitražnog foruma, umesto javnopravne volje zakonodavca, s obzirom na to da je arbitrabilnost intekompanijskoppravnih sporova postao već opšti standard kompanijskog i arbitražnog prava (opšti trend proširenja domena arbitrabilnosti ovih sporova postoji već duže vreme kao svojevrsna dobra korporativna praksa).⁸⁹

ZAKLJUČAK

Sistem moralizovanja kompanije kroz razvoj filozofije njene društvene odgovornosti, razvoj multiinteresne pozicije kompanije, kao i kroz razvoj tzv. *me-*

⁸⁷ Zakon o uređenju sudova (*Službeni glasnik RS*, 116/08, 104/09, 101/10, 31/11, 78/11, 101/11, 101/13, 106/15, 40/15, 13/16 i 108/16), koji za ove sporove i sporove povodom primene drugih propisa o organizaciji i statusu privrednih subjekata, kao i za sporove o primeni propisa o privatizaciji i hartijama od vrednosti i propisa o prestanku privrednih subjekata propisuje stvarnu nadležnost privrednog i privrednog apelacionog suda – čl. 25 i 26.

⁸⁸ ZOPD, čl. 7.

⁸⁹ Više: Lars Markert, “Arbitrating Corporate Disputes – German Approaches and International Solutions to Reconcile Conflicting Principles”, *Contemp. Asia Arbitration Journal*, No. 1, Vol. 8, 2015, 42–48; Alan Uzelac, “Nove granice arbitrabilnosti u hrvatskom pravu,” *Pravo u gospodarstvu*, 2002, 69 et seq.; Mihajlo Dika, “Arbitrabilnost i isključiva nadležnost sudova,” *Pravo u gospodarstvu*, br. 38, Tom 1, 1999, 25–42; Mirko Vasiljević, *Privreda i arbitraže*, Pravni fakultet Univerziteta u Beogradu, Beograd, 2018, 79–172.

kog prava i forsiranje reorganizacije kompanije u insolventnoj poziciji nije samo teorijsko-filozofska tema, već i praktičnopravna. On svakako ima svoja dva vida: *unutrašnji* (odgovornost prema zaposlenima, akcionarima, poveriocima, upravi, klijentima) i *spoljašnji* (odgovornost prema društvenoj zajednici kao celini i lokalnoj zajednici u smislu uticaja na društvene tokove: poštovanje ljudskih prava, zaštita životne sredine, doprinos vlastitom identitetu i renomeu, kao i renomeu društva čiji je subjekt). Ipak, i dalje je otvoreno pitanje opravdanosti ovog sistema, kao ideje i prakse. Ovo je posebno slučaj sa spoljašnjim aspektom ovog sistema, dok je njegov unutrašnji aspekt manje-više već opšte prihvaćen i to u dobroj meri na obaveznoj osnovi, a u manjem delu na dobrovoljnoj osnovi (koja i sama logikom tržišnog pritiska i posredne regulative u sve većoj meri postaje faktički i obavezna). Obrnuta je situacija sa *spoljašnjim aspektom ovog sistema*, koji je u manjem segmentu u zoni obaveznosti, a u većem delu u zoni dobrovoljnosti i time prinudne neizvršivosti (*obligaciones naturales*).

Veliki berzanski skandali krajem dvadesetog i početkom ovog veka (liberalni i neoliberalni kapitalizam, "turbo kapitalizam") pomerili su još više težište sistema moralizovanja kompanije *iz zone dobrovoljnosti u zonu obaveznosti*, kako u unutrašnjem aspektu, tako i u spoljašnjem aspektu ovog sistema, čime svojevrsno moralizovanje kompanije, koje je prvo nastalo kao politička deklaracija, a nakon toga poprimalo sve više moralne izraze i delom i pravne, prerasta u značajan pravni institut baziran sve više na zakonskom imperijumu, a sve manje na moralu (analogija sa razvojem instituta ljudskih prava je time nesumnjiva). Čak, i u segmentu u kome filozofija moralizovanja kompanije ostaje *u zoni dobrovoljnosti* (preporuke, rezolucije, "meko pravo"), sistemom raznih podsticaja, kreiranim od strane države ili lokalne zajednice, faktički se pretvara *u zonu obaveznosti*, moralna osnova primene prerasta u pravnu osnovu (moralni kapitalizam). Da li je ovaj put ispravan ili ne, ostaje da se vidi, u svakom slučaju imperativnost, formalna ili faktička, nije poželjna kao monopol s obzirom na to da guši potrebnu fleksibilnost, ekonomske slobode i inicijativnost samih kompanija da idu i korak dalje od zakona, podižući time nivo obaveznih pravnih standarda ako je to njihov ekonomski interes, a ne "interes zakona", koji sam po sebi i ne mora biti interes kompanije i društva u celini. Otuda "*fino*" *preplitanje obaveznosti i dobrovoljnosti* u razvoju i primeni standarda moralizovanja kompanije *preporučljiviji je put od monopolskog puta formalne i faktičke obaveznosti* (kao sinteze) takvih standarda.

Moralizovanje kompanije oblikovanjem "interesa kompanije" kao pravnog fenomena i razvojem sistema njene društvene odgovornosti podstaknuto je naro-

čito filozofijom održivog razvoja, što menja pravnu prirodu same kompanije od čisto profitne institucije u instituciju društvene odgovornosti. Po našem uverenju ovo je i pravac razvoja kompanijskog prava dvadeset prvog veka, koje ovaj proces mora podržati razvojem svojih pravnih instituta (sve čistije prirode zasnovane na opravdanim pravnim uzorima), čime će u dobroj meri promeniti i prirodu svoje regulative u pravcu jačanja državne regulacije (osim u periodima vanrednih okolnosti, poput svetskih pandemija kao svojevrsne više sile, kada regulativa mekog prava zbog svoje fleksibilnosti ima primat kao tranzitni fenomen), koju u sferi zatvorenih društava treba da odlikuje sve više fleksibilnost i dominacija privatnopravne volje, dok sferu otvorenih društava radi zaštite javnopravnih interesa treba da odlikuju imperativnost i delimično samoregulativnost u meri razvijenosti finansijskih tržišta.

Prof. Dr. MIRKO VASILJEVIĆ
Full Professor, University of Belgrade
President of the Permanent Arbitration
at the Serbian Chamber of Commerce and Industry

COMPANY LAW OF THE TWENTY-FIRST CENTURY

Summary

Company law, although contractual by its nature, unlike the contract law with low depreciation rate of legal institutes and, in principle, longevity, still has a high depreciation rate and, as a rule, the short duration of its institutes. The reasons for this lie in the fact that the contract law went through “teething troubles” in the previous two centuries, which were marked by major codifications of contract law, as opposed to the company law which is a newer branch of law which was affected by such troubles to a greater extent only in the second half of the twentieth century and it will thus mark to a great extent this, twenty-first century as well.

In this paper, the author seeks to predict the main directions of such development of company law in the current (twenty-first) century. It is the understanding of the author that such directions are to be marked by: further strengthening of the institutionality of the company as a legal entity and profiling of legal institutes for protection of this interest and, on that basis, strengthening the so-called system of company social responsibility, not only as a policy and moral imperative, but also as a legal category; strengthening the role of the state regulatory framework in relation to the self-regulatory one with the affirmation of economic freedoms; competition of national regulations and harmonization which is based on that; strengthening civil law institutes in relation to common law institutes in the field of continental law as appropriate to the legal tradition and culture; within civil law the takeover of “pure” legal institutes of the Roman or German legal tradi-

on, where they differ, but not mixing them and thus “deteriorating” their nature; seeking the new balance in the relationship between majority capital and minority capital, which prevents the abuse of the majority and the abuse of the minority and which promotes and protects the “interest of a company” as a legal entity; finally, further promoting the principle of arbitrability of intercompany disputes so that the private law will in the choice of the forum for resolving these disputes would be more dominant (prevail) in relation to the public law one.

Key words: company law, modernization, the nature of regulation, interest of companies, civil law/common law, Roman/German tradition, hard law/soft law, arbitrability of intrercompany disputes

Literatura

- Arsić Z., “Kodeks ponašanja (Kodeks korporativnog upravljanja)”, *Pravo i privreda*, br. 5–8, Beograd, 2005.
- Amao O., “Corporate Social Responsibility, Social Contract Corporate Personhood and Human Rights Law: Understanding the Emerging Responsibilities of Modern Corporations”, *Australian Journal of Legal Philosophy*, Issue 33, 2008.
- Austin R. P., Ramsay I. M., *Ford’s Principles of Corporations Law*, Chatswood, N.S.W. 2007.
- Bartoš M., “Proces komercijalizacije građanskog prava”, *Anali Pravnog fakulteta*, br. 1, Tom 17, 1969.
- Belov V. A. *et al.*, *Korporativno pravo – Aktuelni problemi teorije i prakse* (na ruskom), Moskva, 2009.
- Bernardini P., “National Report for Italy, Arbitration in Company Matters”, *ICCA International Handbook on Commercial Arbitration*, (eds. Paulsson J., Bosman L.), Kluwer Law International, Supplement, No. 48, 2007.
- Birds J. *et al.*, *Company Law*, London, 1995.
- Blair M. Stout A. L., “A Team Production Theory of Corporate Law”, *Virginia Law Review*, No. 2, Vol. 85, 1999.
- Branson D., *Corporate Governance*, Washington DC, 1993.
- Block D., Barton N., Radin S., *The Business Judgment Rule: Fiduciary Duties of Corporate Directors*, Aspen Law and Business, Vol. I, New York, 1998.
- Cannu P. L., Dondero B., *Droit des sociétés*, Paris, 2012.
- Choper J., Coffee J., Gilson R., *Cases and Materials on Corporations*, New York, 2000.
- Cheffins B., *Company Law – Theory, Structure and Operation*, Oxford, 2004.
- Cozian M., Viandier A., *Droit des sociétés*, Paris, 1998.
- Cozian M., Viandier A., Deboissy F., *Droit des sociétés*, Paris, 2006.
- Davies P., “Post Enron Developments in the United Kingdom”, *Reforming Company and Takeover Law in Europe*, Oxford, 2004.

- Dika M., "Arbitrabilnost i isključiva nadležnost sudova," *Pravo u gospodarstvu*, br. 38, Tom 1, 1999.
- Dragneva R., Simons W., "Can the Stakeholder Paradigm Provide a Way Out of 'Vulture' Capitalism in Eastern Europe?," *International Conference on Corporate Governance and Company Law*, Ohrid, 2000.
- Dražozić C., "Innovation in Arbitration Law, The Case of Delaware," *Pepperdine Law Review*, Vol. XX, n. 201.
- Ebeling M., Gomard B., *Corporations and Partnerships in Denmark*, Deventer–Boston, 1993.
- Esin I., Celebi O., "Arbitrating M&A Disputes," *Arbitration in Turkey*, (eds. Esin I., Yesilimark A.), Kluwer Law International, 2015.
- Farrar J. H., *Company Law*, London – Edinburgh, 1988.
- Ferran E., *Company Law and Corporate Finance*, Oxford, 1999.
- Gower L. C. B., *Principles of Modern Company Law*, London, 1992.
- Griffin S., *Company Law – Fundamental Principles*, Essex, 2006.
- Guyon Y., *Droit des affaires*, Paris, 2003.
- Hamilton R., *The Law of Corporations*, Minnesota, 1991.
- Hamel J., Lagarde G., Jauffret A., *Droit commerciales*, Paris, 1980.
- Hansen J. L., "The Danish Green Paper on Company Law Reform – Modernising Company Law in the 21st Century," *European Business Organization Law Review (EBOLR)*, Vol. 10, 2009.
- Hertig G., Kanda H., "Creditor Protection," *The Anatomy of Corporate Law – A Comparative and Functional Approach* (eds. Kraakman R. et al.), Oxford, 2004.
- Hardy I. E. R., *Company Law*, London, 1978.
- Jevremović Petrović T., "Ništavost osnivačkog akta u srpskom pravu," *Pravo i privreda*, br. 4–6, Beograd, 2017.
- John Charlesworth's *Company Law* (by Geoffrey Morse, Stephen Girvin, Richard Morris et al.), London, 2005.
- Jovanović A., *Teorijske osnove ekonomske analize prava*, Beograd, 2008.
- Johnston A., *EC Regulation of Corporate Governance*, Cambridge, 2009.
- Juglart M. D., Ippolito B., Dupichot J., *Les sociétés commerciales*, Paris, 1999.
- Hansell C., *Corporate Governance*, Toronto, 2003.
- Hansen C., *A Guide to the American Law Institute Corporate Governance Project*, National Legal Center for the Public Interest, Washington, 1995.
- Hicks A., Goo S. H., *Company Law*, Oxford, 2004.
- Hill J., "Corporate Scandals Across the Globe: Regulating the Role of the Director," *Reforming Company and Takeover Law in Europe*, Oxford, 2004.

- Hopt K., “Modernizacija kompanijskog prava i unapređenje korporativnog upravljanja u EU”, *Pravo i privreda*, br. 9–12, Beograd, 2004.
- Keenan D., *Company Law*, Essex 2005. Kessler R., “Arbitrability of Disputes Concerning Resolutions of a Limited Liability Company (GmbH)”, *Association Suisse de l’arbitrage*, Kluwer Law International, 1996.
- Koevski G., “Socijalna odgovornost velikih akcionarskih društava”, *Pravni život*, br. 11, Beograd, 2005.
- Koevski G., *Komparativno korporativno upravljanje*, Skopje, 2005.
- Kreća M., *Međunarodno javno pravo I*, Beograd, 2007.
- Kuras R. O., “Corporate Social Responsibility: A Canada – US Comparative Analysis”, *Manitoba Law Journal*, Vol. 28, 2000–2002.
- Ljutić B., “Društvena odgovornost privrednih društava”, *Pravo i privreda*, br. 5–8, Beograd, 2006.
- Markert L., “Arbitrating Corporate Disputes – German Approaches and International Solutions to Reconcile Conflicting Principles”, *Contemp. Asia Arbitration Journal*, No. 1, Vol. 8, 2015.
- Madžar Lj., “Globalna kriza kao sistemska pojava”, *Kriza i globalizacija*, (ur. Vukotić V. et al.), 2009.
- Merle P., Fauchon A., *Droit commercial – sociétés commerciales*, Paris, 2001.
- Mistelis L. A., “Arbitrability – International and Comparative Perspective”, *Arbitrability – International and Comparative Perspective*, (eds. Mistelis L. A., Brekoulakis S. L.), Kluwer Law International, 2009.
- Monsallier M., *L’aménagement contractuel du fonctionnement de la société anonyme*, Paris, 1998.
- Oberhammer E., Weber S., “The Arbitration Agreement and the Arbitrability – The Arbitration of Corporate Disputes in Limited Liability Companies”, *Austrian Yearbook on International Arbitration*, (eds. Klausegger Ch., Klein P. et al.), 2010.
- Oztek S., *La protection des actionnaires externes dans les groupes de sociétés dirigées par une société holding*, Lausanne, 1982.
- Perales Viscasillas P., “Arbitrability of Intra-Corporate Disputes”, *Arbitrability: International and Comparative Perspectives*, (eds. Mistelis L. A., Brekoulakis S. L.), Kluwer, 2009.
- Pitkowitz N., “The Arbitration Agreement and Arbitrability, The Arbitrability of Corporate Disputes under Austrian Law – Still Open Questions?”, *Austrian Yearbook on International Arbitration*, (eds. Klausegger Ch., Klein P. et al.), 2014.
- Posner R. A., *Economic Analysis of Law*, New York, 1998.
- Pejovitch S., *The Economics of Property Rights*, Kluwer Academic, Dordrecht – Boston, 1990.

- Pennington R., *Company Law*, London, 1995.
- Radović V., “Razvoj kulture odstupanja od “primeni ili objasni” pravila korporativnog upravljanja”, *Anali Pravnog fakulteta*, br. 2, Tom 63, Beograd, 15.
- Rodière R., *Droit commerciales*, Paris, 1980.
- Ruedin R., *Droit des sociétés*, Berne, 1999.
- Saria G., Levanova N., “Arbitration in Company Disputes – Main Features in Russia and Austria”, 2011, <https://ssrn.com/abstract=1951565>.
- Sealy L., *Cases and Materials in Company Law*, London, 1992.
- Strembelev S., Kryvoi Y., “Arbitrability of Corporate Law in Russia: To Be or Not To Be”?, 1–14, <http://ssrn.com/abstract=2383736>.
- Scholastique E., *Le devoir de diligence des administrateurs de sociétés de droit français et anglais*, Paris, 1998.
- Stedman G., *Shareholders Agreements*, London, 1998.
- Taboroši S., “Društvena odgovornost kompanija”, *Pravni život*, br. 11, Beograd, 2005.
- Tchoutourian I., *Vers une définition de l’ affectio societatis lors de la constitution d’une société*, Paris, 2011.
- Tunc A., *Le droit américain des sociétés anonymes*, Paris, 1985.
- Vasiljević M., *Probijanje pravne ličnosti u kompanijskom pravu – član kompanije vs. poverilac kompanije*, Intermex, Beograd, 2020.
- Vasiljević M., “Korporativno upravljanje i agencijski problemi (I deo)”, *Anali Pravnog fakulteta Univerziteta u Beogradu*, br. 1, Tom 57, Beograd, 2009.
- Vasiljević M., “Korporativno upravljanje i agencijski problemi (II deo)”, *Anali Pravnog fakulteta Univerziteta u Beogradu*, br. 2, Tom 57, Beograd, 2009.
- Vasiljević M., “Privreda i sudska i arbitražna praksa”, *Pravo i privreda*, br. 4–6, Beograd, 2017.
- Vasiljević M., Radović V., “Teorijske osnove prava nesaglasnih akcionara”, *Anali Pravnog fakulteta u Beogradu*, br. 3, Tom 65, Beograd, 2017.
- Vasiljević M., “Društvena odgovornost kompanija (Od politike, preko morala do prava)”, *Anali Pravnog fakulteta u Beogradu*, br. 1, Tom 61, Beograd, 2013.
- Vasiljević M., *Privreda i arbitraže*, Beograd, 2018.
- Vasiljević M., “Moralizovanje kompanije”, *Pravna riječ*, br. 40, 2014.
- Vasiljević M., *Kompanijsko pravo*, Pravni fakultet Univerziteta u Beogradu, Beograd, 2019.
- Vasiljević M., *Korporativno upravljanje – izabrane teme*, Beograd, 2013.
- Vidal D., *Grands arrêts du droit des affaires*, Paris, 1992.
- Wells H., “The Cycles of CSR, An Historical Retrospective for the Twenty-first Century”, *Kansas Law Review*, Vol. 51, 2002–2003.

- Wymeersch E., "About Techniques of Regulating Companies in the European Union", *Reforming Company and Takeover Law in Europe*, (eds. Ferrarini G. et al.), Oxford, 2004.
- Winter J., "EU Company Law at the Cross-Roads", *Reforming Company and Takeover Law in Europe*, Oxford, (eds. Ferrarini G. et al.), 2004.
- Votson A., *Pravni transplanti*, Pravni fakultet Univerziteta u Beogradu, Beograd, 2000.
- Uzelac A., "Nove granice arbitrabilnosti u hrvatskom pravu," *Pravo u gospodarstvu*, 2002.

Datumi prijema i prihvatanja rada

Primljen: 01.05.2021.

Prihvaćen: 15.05.2021.

ORIGINALAN NAUČNI RAD

