

*Проф. др Зоран Арсић,
Правни факултет, Нови Сад*

Кодекс понашања (кодекс корпоративног управљања)

Резиме

Кодекси корпоративног управљања представљају soft law у смислу да њихове одредбе нису правно обавезујуће. Они су, ипак, инкорпорирани у систем правног регулисања акционарских друштва постипањем правне обавезе давања изјаве о поштовању складу са кодексом. Санкција за непоштовање ове обавезе је превасходно економска. У погледу правних санкција постоји висок степен неизвесности, а могућа решења се крећу у правцу одговорности члана органа за повреду стандарда дужне пажње, као и примене правила о одговорности за садржину проспекта.

Кључне речи: акционарско друштво, кодекс корпоративног управљања.

Извори правила за корпоративно управљање су различити (посебан закон, правила за листинг), мада се оцењује да се, упоредноправно посматрано, као доминирајуће решење јављају кодекси корпоративног управљања.

1. Кодекс понашања (кодекс корпоративног управљања)

Законом о привредним друштвима (чл. 318.) је предвиђено постојање кодекса корпоративног управљања. Предлогом закона о привредним друштвима је извр-

шена термиолошка измена – уместо корпорацијског кодекса, говори се о кодексу понашања (чл. 318. Предлога), што је и усвојено као коначно решење. Управни одбор котираног друштва може да донесе сопствени кодекс управљања друштва, или да прихвати неки други кодекс. Као што се види остављена је могућност израде националног кодекса корпоративног управљања, који постоје у неким земљама (на пр. Немачка).

Законом о привредним друштвима је утврђена минимална садржина кодекса корпоративног управљања – стандарди стручности и независности директора, одговорности директора укључивши и присутност на седницама, пажњу у проучавању материјала и правила за објављивање и увид у могуће сукобе интереса са друштвом, политику накнада директорима, планирање замене за чланове одбора директора и извршне директоре. Будући да се ради о минимуму садржине, кодекс може да садржи и друге елементе, у погледу којих од значаја могу бити упоредно-правна искуства.

Класификација правила садржаних у кодексу је условљена његовим карактером – национални кодекси се доносе од стране организације која је за то овлашћена од стране владе, са основном идејом да поједини делови кодекса имају различит степен обавезности. Тако на пр. Енглески кодекс (Combined Code on Corporate Governance) садржи основне принципе (main principles), споредне принципе (supporting principles) и одредбе кодекса. При томе је основно правило да корпорација не може одступити од основних и споредних принципа. Холандски кодекс садржи принципе и одредбе најбоље праксе (best practice provisions), а корпорација не може одступити од принципа. Немачки кодекс садржи одредбе општег карактера, сугестије и препоруке.¹⁾

У теорији се врши класификација, која може бити прихватљива и за домаће право, према којој се правила садржана у кодексу деле на правила која се односе на поједине чланове органа (индивидуално оријентисана) и на правила која се односе на органе, као колективитете (колективно оријентисана). Када је у питању правило кодекса које се односи на појединог члана органа, треба имати у виду да је орган надлежан за тумачење. Насупрот томе, члан органа је само надлежан да одлучи о свом придржавању индивидуално оријентисаног правила. Из оваквог овлашћења за одлучивање следи обавеза члана органа да обавести орган о одступању од норми кодекса које су индивидуално оријентисане. У случају да члан органа није дао одговарајући изјаву, орган надлежан за давање изјаве о поступању у складу са кодексом, може сматрати да није било одступања од индивидуално оријентисаних норми кодекса. Сматра се да ни обавеза обавештавања органа, ни лојалност произашла из чланства у органу, не значи да члан органа мора трпети означавање свог имена у изјави органа о непридржавању кодекса – то се сматра, под нормалним условима, као несразмерно повређивање његових личних права. Из овлашћења на одлучивање произлази обавеза појединог члана органа да на посебан начин

1. Bartman S., *op. cit.*, стр. 47.

(на пр. Letter of Assurance) обавести орган о свом придржавању правила која су индивидуално оријентисана, као и да изјава о понашању у складу са кодексом буде потписана од стране свих чланова органа.²⁾

2. Правна природа кодекса понашања

У погледу правне обавезности кодекса понашања, као општи став се јавља констатација у погледу неизвесности у погледу њихове правне квалификације, што се одражава на њихову правну обавезност.

Пре свега треба имати у виду да кодекс корпоративног управљања није закон. Ово зато што није донет од стране законодавног органа, нити у процедури предвиђеној за доношење закона. Кодекс корпоративног управљања није уговорно право, будући да нема уговорних страна. Није прихватљива ни концепција према којој би се радило о пословним обичајима – сматра се да је сувише рано да би се кодекс корпоративног управљања имао сматрати пословним обичајем.³⁾

По својој природи кодекс корпоративног управљања представља акт који садржи неправне норме и који је донет од стране приватноправног тела. Он може бити донет од стране одбора директора, или од стране другог приватноправног тела (када се ради о националном кодексу корпоративног управљања). Став о неправном карактеру кодекса корпоративног управљања важи независно што може да садржи правила, која по својој садржини представљају законске норме. Тада се та решења примењују на основу закона, а не на основу кодекса.

Неправни карактер кодекса корпоративног управљања значи да његова правила не установљавају додатне обавезе за одбор директора котираних друштва. Овај неправни акт се посредно везује за обавезујући систем правних норми. То се, пре свега, односи на обавезу утврђивања кодекса корпоративног управљања, по том кроз обавезу давања изјаве о поступању у складу са кодексом и, коначно, кроз тумачења тзв. бланкетних норми.

3. Обавеза доношења кодекса корпоративног управљања

У чл. 318. ст. 1. установљена је обавеза управног одбора да утврди кодекс корпоративног управљања. То је одлука управног одбора која се доноси на начин на који је предвиђен законом (чл. 319.). У погледу постојања обавезе могу се јавити одређене дилеме узроковане правно-техничком непрецизношћу. Ради се о томе да управни одбор „може да донесе“ кодекс. Одатле би могао да се изведе закључак да се не ради о обавези, него о праву на доношење кодекса (или прихватању неког другог кодекса). Сматрамо да овакав приступ не може да издржи системско тумачење.

2. Seibt Christoph, Deutscher Corporate Governance Kodex: Antworten auf Zweifelsfragen der Praxis, Die Aktiengesellschaft 9/2003, стр. 470 - 471.

3. Seibt C., Deutscher Corporate Governance Kodex : Antworten auf Zweifelsfragen der Praxis, стр. 470.

чење и да постоји обавеза одбора директора. Та обавеза је алтернативна и може се испунити на један од предвиђених начина – доношењем сопственог кодекса или прихватањем другог кодекса корпоративног управљања.

У Закону није експлицитно утврђен рок извршења ове обавезе. Ипак, с обзиром на обавезу из ст. 3. чл. 318., која се мора извршити на "свакој годишњој скупштини", може се закључити да се обавеза утврђивања кодекса мора извршити у року који би омогућио извршење обавезе из ст. 3. на првој наредној годишњој скупштини.

По својој садржини одлука одбора директора може бити двојака. Прво, она може садржати норме сопственог кодекса корпоративног управљања. Друго, њој се може прихватити неки други кодекс. Треба имати у виду да се, начелно, сматра да је сопствени кодекс прилагодљив потребама самог друштва (*tailored made*). Ипак, у пословној пракси је констатовано да се кодекси у великој мери преписују, што је условило израду националних кодекса корпоративног управљања.

Кодекс корпоративног понашања мора бити донет у писаној форми. Друштво је дужно да га објави на свом web site-у и да га достави ("чини доступним") сваком акционару на његов захтев (чл. 318. ст. 2.).

Обавеза доношења кодекса корпоративног управљања постоји само у погледу котираних друштава. То није сметња да и некотирана друштва имају кодекс корпоративног управљања.

4. Обавеза давања изјаве (извештавања) о поступању у складу са кодексом корпоративног управљања

Обавеза давања изјаве (извештавања) о поступању у складу са кодексом корпоративног управљања је предвиђена у ст. 3. чл. 318. Дужник обавезе је управни одбор, а не друштво.⁴⁾

У чл. 318. није предвиђен начин давања изјаве. При истоветном стању нормативе, нека регулаторна тела су заступала мишљење да је потребан посебан извештај. Овакав став се у теорији одбацује с обзиром на одсуство законског основа и сугерише могућност коришћења других извештаја.⁵⁾ Такав би случај био са извештајем управног одбора (чл. 291.), који би могао да садржи изјаву.

Спорно је, с обзиром на обавезу давања изјаве, да ли она захтева изјаву воље, или изјаву о томе да је орган упознат са одређеним стањима и понашањима.

Изјава може бити позитивна и негативна. У сваком случају управни одбор има обавезу давања истините изјаве.⁶⁾

4. Аналогно Seibt Christoph, Deutscher Corporate Governance Kodex und Entsprechens – Erklärung (§161 AktG-E), Die Aktiengesellschaft 5/2002, стр. 252.

5. Seibt C., Deutscher Corporate Governance Kodex und Entsprechens – Erklärung (§161 AktG-E), стр. 251.

6. Ettinger Jochen, Grützedik Elke, Haftungsrisiken im Zusammenhang mit der Abgabe der Corporate Governance Entsprechungserklärung gemäss § 161 AktG, Die Aktiengesellschaft 7/2003, стр. 354.

Позитивна изјава може бити дата само онда када су одредбе кодекса, у периоду између две годишње скупштине, поштоване од стране друштва. Ради се дакле о периоду времена између две годишње скупштине као целини – није допуштено узети у обзир само један део тог периода.

Небитна одступања од кодекса нису од значаја за давање позитивне изјаве.⁷⁾ Када се ради о негативној изјави, она, начелно, мора садржати свако одступање од кодекса. То значи да у првом плану мора бити представљено одступање од правила корпоративног управљања садржаних у кодексу, на општи начин у оснивачком акту и статуту, пословнику органа (одбора директора, надзорног одбора), као и у уговору са чланом органа. У упоредном праву је спорно да ли је могућа негативна изјава општег типа. Ово је посебно спорно у правима која не усвајају (или ограничено усвајају) принцип "прихвати или објасни" (Comply or Explain). Имајући у виду да је у ст. 3. чл. 318. прихваћен овај принцип, споменута дилема губи практични значај. Ово зато што и општа негативна изјава тражи објашњење у погледу обима одступања и његове оправданости. Као што смо указали Законом је прихваћена концепција "прихвати или објасни", у складу са решењима присутним у упоредном праву. То значи да негативна изјава о поступању у складу са кодексом, сама по себи, није довољна – потребно је и објашњење у погледу обима и оправданости.

4. 1. Тумачење кодекса понашања

Само постојање могућности давања позитивне или негативне изјаве о поступању у складу са кодексом претпоставља тумачење кодекса. Приликом разматрања правне природе кодекса указали смо да се не ради о уговорном праву, због чега изналажење воље уговорних страна, као метод тумачења, не долази у обзир. Мада се не ради ни о закону, нормативни регулациони карактер кодекса узрокује примену метода за тумачење закона – граматичко, телеолошко и системско.⁸⁾ Ово се, пре свега, односи на оне делове кодекса који су преузети из закона – они се тумаче на једнак начин као и законске норме.

У погледу тумачења кодекса треба имати у виду да, у крајњој линији, обавезујуће тумачење дају судови у одговарајућем поступку (на пр. у поступку за поништај скупштинске одлуке). Осим тога, управни одбор је надлежан, у погледу питања из свог делокруга, за тумачење одредби кодекса (принцип аутоинтерпретације). У погледу спорних питања управни одбор доноси одлуку према општим прописима акцијског права.

Када је циљно тумачење у питању треба имати у виду да је законодавац, обавезом давања изјаве о поступању у складу са кодексом, установио инструмент тржишта капитала, који има за циљ подизање стандарда у тој области, пре свега у погледу обавештавања. Зато при тумачењу одредби кодекса треба имати у виду

7. Seibt C., Deutscher Corporate Governance Kodex und Entsprechens – Erklärung (§161 AktG-E), стр. 252.

8. Seibt C., Deutscher Corporate Governance Kodex: Antworten auf Zweifelsfragen der Praxis, стр. 471.

просечног улагача капитала – циљно тумачење је оријентисано ка тржишту капитала.⁹⁾

5. Тумачење бланкетних норми

Као што смо указали, одбор директора има обавезу давања истините изјаве о поступању у складу са кодексом. Поступање које није у складу са кодексом мора бити садржано у изјави – у противном орган је повредио своју обавезу. Питање је, међутим, да ли понашање супротно кодексу има материјалноправне последице везане за стандард понашања који се тражи од органа. Ради се о бланкетној норми и питање је да ли одредбе кодекса треба посматрати као чврсте критеријуме којима се попуњава садржина норме којом се утврђује стандард пажње. У том погледу се јављају два приступа. Према једном од њих, одговор на постављено питање је негативан. У том смислу се указује да одредбе кодекса по себи немају нормативну снагу и нису ништа више од правно необавезујућих правила понашања, о чему је било речи приликом разматрања правне природе кодекса. Последично, према том схватању, питање постојања повреде стандарда пажње процењује се искључиво према законској норми.¹⁰⁾ Насупрот томе, према другом приступу, одредбе кодекса су од значаја за бланкетне норме закона које траже тумачење, при чему се посебно указује на захтевани стандард пажње чланова органа. При томе се не одступа од закључка у погледу правне природе кодекса, посебно од става да је још рано да се одредбе кодекса имају сматрати пословним обичајима. Указује се, међутим, да се одговарајућим признавањем одредби кодекса установљава својеврсни "Safe Haven" за чланове органа. Ово је посебно важно за оне правне системе у којима члан органа мора да докаже да је поступао у складу са захтеваним стандардом пажње. У том контексту, у пракси, долази до измене терета доказивања у корист члана органа. Поступање у складу са кодексом се изједначава са понашањем у складу са захтеваним степеном пажње. Ако, међутим, дође до одступања од правила кодекса, чак и у случају да је на то указано у изјави, на члану органа остаје терет доказивања. Указује се, надаље, да пословна и судска пракса (инострана), показују интересовање за одредбе кодекса када се ради о тумачењу акцијских и берзанских прописа. На основу свега тога се изводи закључак да, у појединачним случајевима, одредбе кодекса, по свему судећи, повећавају ниво обавезе члана органа.¹¹⁾

9. Ibidem.

10. Ettinger Jochen, Grützediek Elke, Haftungsrisiken im Zusammenhang mit der Abgabe der Corporate Governance Entsprechenserklärung gemäss § 161 AktG, Aktiengesellschaft 7/2003, стр. 355.

11. Seibt C., Deutscher Corporate Governance Kodex und Entsprechens – Erklärung (§161 AktG-E), стр. 250-251.

6. Правне последице повреде обавезе давања изјаве о понашању у складу са кодексом

За разлику од економске одговорности, питање правне одговорности је спорно.¹²⁾ Начелно посматрано питање одговорности је предмет различитих мишљења. Она се, пре свега, разликују у погледу вероватноће наступања одговорности. Тако се указује да је ризик одговорности начелно искључен, као што постоји став према којем ризик одговорности није вероватан. Ризик одговорности се оцењује и као евентуалан.¹³⁾

Претпоставка наступања одговорности је повреда обавезе која постоји у погледу давања изјаве о поступању у складу са кодексом. Ова обавеза је повређена када изјава није дата, као и у случају да је изјава дата, али она није тачна. Имајући у виду одредбе Закона о привредним друштвима, до повреде обавезе долази и у случају да кодекс није донет од стране управног одбора, односно када није извршено одговарајуће обавештавање акционара. Будући да ти случајеви повреде обавезе нису реални, у даљим излагањима указаћемо на правне последице повреде обавезе која се огледа у недавању изјаве о поступању у складу са кодексом, или давањем нетачне изјаве.

У теорији се сугеришу два правца у којима се може кретати одговорност у случају повреде обавезе давања изјаве о поступању у складу са кодексом. Прво, повреда обавезе може *prima facie* имплицирати да су чланови одбора директора поступали супротно стандарду пажње који се од њих захтева. У таквим ситуацијама, кад је друштво претрпело штету због активности које су супротне правилима кодекса, чланови органа могу бити одговорни према друштву. У таквом случају се говори о унутрашњој одговорности. Друго, повреда обавезе давања изјаве о поступању у складу са кодексом може резултирати одговорношћу друштва, односно чланова органа, применом правила о одговорности за садржину проспекта. Сматра се, наиме, да инвеститори имају право на накнаду штете коју су претрпели стицањем акција до којег је дошло ослањањем на нетачну изјаву о понашању у складу са кодексом. Тада постоји тзв. спољашња одговорност.¹⁴⁾

Значајну потешкоћу у погледу одговорности за накнаду штете представља неопходност да се докаже узрочна веза између губитка на вредности акција и повреде обавезе у погледу давања изјаве о поступању у складу са кодексом.¹⁵⁾

12. Hasselbach Kai, Broeders Michael, Raport from Germany, European Company Law 2/ 2004, стр. 74.

13. Ettinger J., Grützediek E., op. cit., стр. 353.

14. Hasselbach K., Broeders M., op. cit., стр. 74.

15. Ettinger J., Grützediek E., op. cit., стр. 363.

6. 1. Унутрашња одговорност

Централни основ за постављање захтева у погледу могуће одговорности одбора директора је чл. 32. Закона о привредним друштвима, којим се регулише стандард пажње који се од чланова одбора директора очекује.

Питање могуће повреде обавезе може се посматрати с различитих аспеката. Пре свега, члан органа повређује обавезу која је у директној вези са изјавом о поступању у складу са кодексом. Ради се о ситуацији када изјава није дата, или је дата нетачна изјава. Независно од те повреде обавезе, треба узети у обзир и повратно дејство појединих правила кодекса на понашања чланова органа, односно о радијацијском дејству одредби кодекса на генералну клаузулу из чл. 32. Закона о привредним друштвима. Тада се ради о тумачењу бланкетних норми, о чему је било речи у ранијим излагањима.

Када управни одбор уопште не да изјаву о поступању у складу са кодексом, тиме се повређује законом установљена обавеза из чл. 318. ст. 3. Закона о привредним друштвима. Ипак, може бити спорно кад се има сматрати да изјава није дата. У том смислу треба имати у виду да кодекси могу садржати правила која су законске норме и које се примењују као такве, а не као део кодекса. С тим у вези се указује да изјава о поступању у складу са кодексом не мора да обухвати одступања од законом утврђених норми, које су садржане у кодексу.¹⁶⁾

Када је у питању давање нетачне изјаве, треба имати у виду да орган има обавезу давања тачне изјаве. С тим у вези указујемо да орган даје изјаву "на свакој годишњој скупштини", при чему се отвара питање тзв. међуизјаве. Ради се о томе да је ст. 3. чл. 318. Закона о привредним друштвима предвиђена обавеза давања изјаве на годишњој скупштини, што значи једанпут годишње и то на скупштини. Проблем настаје због тога што изјава дата на годишњој скупштини, која је у том тренутку била тачна, доцније може да постане нетачна. То је разлог због којег се јавио став према којем изјава има трајно дејство, због чега постоји обавеза давања међуизјаве, ако се за то јави потреба.¹⁷⁾ Тада се не ради о давању нове изјаве, него о прилагођавању већ дате изјаве за протекли период. Насупрот томе, указује се да орган, према изричитој норми, има обавезу давања изјаве једанпут годишње, односно на годишњој скупштини (према Закону о привредним друштвима) и да, последично, не постоји обавеза давања међуизјаве.¹⁸⁾

О значају повреде обавезе давања изјаве о поступању у складу са кодексом у погледу понашања члана органа у складу са захтеваним степеном пажње било је речи у оквиру излагања о тумачењу бланкетних норми.

16. Ettinger J., Grützediek E., op. cit., стр. 353.

17. Ettinger J., Grützediek E., op. cit., стр. 354.

18. Seibt C., Deutscher Corporate Governance Kodex und Entsprechens – Erklärung (§161 AktG-E), стр. 254.

6. 2. Спољашња одговорност

Паралелно са разматрањем питања унутрашње одговорности (према друштву), разматра се и питање одговорности члана органа према акционарима, запосленима и конкуренцији (спољашња одговорност). Осим одговорности члана органа, у оквиру спољашње одговорности, разматра се и одговорност самог друштва. У оквиру спољашње одговорности могуће је разликовање између спољашње одговорности члана органа и спољашње одговорности самог друштва. С обзиром на одсуство изричите регулативе, у том погледу се јављају веома различити ставови.

6. 1. 1. Спољашња одговорности члана органа

Пре свега, потребно је указати на могућност одговорности члана органа по правилима Закона о тржишту хатија од вредности и других финансијских инструмената. Према чл. 20. предвиђена је одговорност за истинитост и потпуност података садржаних у проспекту оних лица која су учествовала у припреми података. Према једном становишту које се јавља у теорији, сматра се да чланови органа, начелно, улазе у круг одговорних лица, при чему се указује да се ради о изузетној ситуацији. Треба напоменути да се овај став заснива на становишту да су чланови органа одговорни као лица која су иницирала проспект, што није изричито предвиђено у домаћем праву.

Постоји становиште да се одговорност члана органа заснива на *culpa in contrahendo*. Када је лична одговорност члана органа у питању, треба указати на потешкоће које се у том погледу јављају. Ради се о тиме да приликом повећавања основног капитала, нови инвеститор или постојећи акционар, приликом уписа акција, долази у контакт са друштвом, а не члановима органа.

6. 1. 2. Спољашња одговорности друштва

Спољашња одговорност друштва се разматра са аспекта одговорности за садржину проспекта и одговорности за обавештавање о битним догађајима према Закону о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената.

Када је одговорност друштва за садржину проспекта у питању треба имати у виду да изјава о поступању у складу са кодексом не потпада под појам проспекта из чл. 5. Закона о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената. Такав став се заступа и у другим националним правима. Ипак, у теорији се указује на могућност посредне одговорности и то за случај да је изјава о поступању у складу са кодексом саставни део проспекта. У том погледу се у неким националним правима разликује ситуација када је се ради о обавезној садржини проспекта или факултативном елементу проспекта. При томе, просто навођење да је изјава дата није релевантно.

У погледу обавештавања о битним догађајима (чл. 55. Закона о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената), у теорији се указује да у обзир долази међуизјава, о чему је било речи. Одлучујуће је да ли се

ради о догађају који битније утиче на цену акција, у погледу чега се указује да је то тешко утврдити.

Zoran Arsić (LL. M. Columbia University), Ph.D.
Professor at Faculty of Law, Novi Sad

CODE OF BEHAVIOUR (CORPORATE GOVERNANCE CODE)

Summary

Corporate governance codes present soft law in the sense that their provisions are not legally binding. They are, nevertheless, incorporated in the system of legal regulation of corporation through legal obligation to issue statement of compliance with the corporate governance code. The sanction for the breach of this duty is primarily economic. With regard to legal sanctions there is great deal of uncertainty, with possible solutions tending towards the director's liability for the breach of the standard of due care, as well as the implementation of prospectus liability.

Key words: *corporation, code of corporate governance.*