

др Вук РАДОВИЋ, LL.M.
ванредни професор Правног факултета Универзитета у Београду

БУДУЋНОСТ КОМПАНИЈСКОГ ПРАВА ЕВРОПСКЕ УНИЈЕ – НОВИ АКЦИОНИ ПЛАН*

Резиме

Европска комисија је крајем 2012. године усвојила нови Акциони план у коме је дефинисала правце својих активности у области корпоративног управљања и компанијског права у наредном периоду. У овом раду аутор приказује и критички анализира најзначајније планиране мере. Према се будуће активности везују за државе чланице ЕУ, њихово проучавање је од интереса за Србију, јер већина проблема на које је Европска комисија указала и које намерава да санира, нису на адекватан начин решени ни у позитивном српском праву.

Кључне речи: Акциони план, акционари, транспарентност, корпоративно управљање, компанијско право, прекогранична мобилност.

I Пут од старог до новог Акционог плана

На основу ауторитативног и аргументованог Извештаја Високе групе експерата за компанијско право,¹ Европска комисија је 2003.

* Рад је настао као резултат рада на пројекту Правног факултета Универзитета у Београду „Развој правног система Србије и хармонизација са правом Европске уније – правни, економски, политички и социолошки аспекти“ (2013).

1 Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe (даље у фуснотама: Винтеров извештај),

године саставила допис Савету и Европском парламенту под називом „Модернизација компанијског права и унапређење корпоративног управљања у ЕУ – план за будућност“ (уобичајен скраћени назив овог документа је „Акциони план компанијског права“).² Овај акт је био од великог значаја у претходном периоду, јер је у њему Европска комисија навела шта намерава да регулише у области компанијског права, као и начине и временски оквир у коме то планира да учини. Акциони план из 2003. године се функционално исцрпео, јер је на основу њега у протеклој деценији усвојен велики број нових извора компанијског права Европске уније. Као такав, он више није могао да представља основ за даљи развој компанијског права у Заједници.

Последњих година финансијске кризе су посебно актуелизовале проблематику унапређења корпоративног управљања у Европској унији, јер се сматра да су недостаци у овој сфери у великој мери одговорни за новонастало стање. Због тога је Европска комисија прво сачинила Зелену књигу за корпоративно управљање у финансијским институцијама,³ да би након тога схватила да су потребне промене и у корпоративном управљању котираних друштава ван финансијског сектора. Због тога је Комисија 2011. године јавности презентовала Зелену књигу о европском оквиру корпоративног управљања,⁴ на основу кога су започете консултације и интензивне дебате око ефикасности постојећих правила и начинима њиховог будућег унапређења. У том погледу велики значај је имао и Извештај рефлексивне групе о будућности компанијског права Европске уније,⁵ као и закључци

Brussels, 4 November 2002, доступно на адреси: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_en.pdf (13.4.2013).

2 Communication from the Commission to the Council and the European Parliament – Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union – A Plan to Move Forward, Commission of the European Communities, Brussels (даље у фуснотама: Акциони план (2003)), 21.5.2003, COM (2003) 284 final, доступно на адреси: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2003:0284:FIN:EN:PDF> (11.3.2013).

3 Green Paper – Corporate governance in financial institutions and remuneration policies, Brussels, 2.6.2010, COM(2010) 284 final, доступно на адреси: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/com2010_284_en.pdf (14.4.2013).

4 Green Paper – The EU corporate governance framework (даље у фуснотама: Зелена књига о оквиру корпоративног управљања), Brussels, 5.4.2011, COM(2011) 164 final, доступно на адреси http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/com2011-164_en.pdf#page=2 (11.4.2013).

5 Report of the Reflection Group on the Future of EU Company Law (даље у фуснотама: Report of the Reflection Group), Brussels, 5 April 2011, доступно на адреси: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/reflectiongroup_report_en.pdf (10.4.2013).

конференције одржане 16–17. маја 2011. године у Бриселу, под називом „Европско компанијско право – будући кораци“.⁶ На основу њих, али и позитивног мишљења Европског парламента,⁷ Европска комисија је почетком 2012. године започела јавне консултације о будућности европског компанијског права, које су показале да је већина учесника заинтересована за модернизацију постојећег оквира компанијског права и корпоративног управљања.⁸ Консултације су окончане крајем 2012. године усвајањем новог Акционог плана.⁹

Садржински се може рећи да нови Акциони план жели да оствари четири циља: 1) да подстакне веће укључивање акционара у материју корпоративног управљања; 2) да повећа транспарентност пословања котираних друштава, институционалних инвеститора, али и неких других лица; 3) да унапреди правни оквир за развој прекограничних активности; као и 4) да изврши кодификовање компанијског права Европске уније. У оквиру сваке од ових целина презентоване су бројне конкретне активности, о којима ће у наставку бити више речи. Персонални домен примене легислативних мера које се планирају није исти. Једна група мера ће се примењивати само на друштва котирана на берзи (посебно правила из домена корпоративног управљања), друга на сва јавна друштва капитала (посебно правила које спадају у домен европског компанијског права), док ће неке активности бити усмерене свим друштвима, а нарочито малим и средњим предузећима (на пример, развој прекограничних активности).¹⁰

6 Доступно на адреси: http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/index_en.htm (11.4.2013).

7 European Parliament resolution of 14 June 2012 on the future of European company law (даље у фуснотама: Одлука Парламента о будућности европског компанијског права), P7_TA(2012)0259, доступно на адреси: <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+TA+P7-TA-2012-0259+0+DOC+XML+V0//EN&language=EN> (10.4.2013).

8 Feedback Statement – Summary of Responses to the Public Consultation on The Future of European Company Law (даље у фуснотама: Сажетак одговора), July 2012, доступно на адреси: http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2012/companylaw/feedback_statement_en.pdf (6.4.2013).

9 Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions – Action Plan: European company law and corporate governance – a modern legal framework for more engaged shareholders and sustainable companies (даље у фуснотама: Акциони план (2012)), Strasbourg, 12.12.2012, COM(2012) 740 final, доступно на адреси: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2012:0740:FIN:EN:PDF> (5.4.2013).

10 Акциони план (2012), стр. 5.

II Подстицање већег укључивања акционара у материју корпоративног управљања

Акционари се морају више укључивати у решавање проблема корпоративног управљања у друштву. Европска комисија намерава да спроведе овај циљ комбинацијом директних и индиректних мера. Директним мерама се акционари непосредно укључују, и то тако што се одређена питања корпоративног управљања стављају у надлежност скупштине акционарског друштва (на пример, одлучивање о политици накнада и одобрење правних послова и радњи у којима постоји лични интерес), док се индиректним мерама желе оклонити неке препреке које стоје на путу већој активности акционара (на пример, прецизирање појма заједничког деловања и подстицање прекограничног радничког акционарства).

1. Накнаде члановима управе

Схватајући да је материја накнада члановима управе једна од најконтроверзнијих и најпроблематичнијих области корпоративног управљања, Европска комисија је од 2004. године усвојила три препоруке о накнадама, од којих се две односе на општи режим накнада члановима управе, док се трећа везује само за финансијски сектор.¹¹ Досадашња регулатива накнада је заокружена усвајањем посебне директиве, којом су уведена специфична правила о политици накнада у финансијским институцијама, која треба да дестимулишу прекомерно преузимање ризика.¹² Из наведеног се може закључити да је општи режим накнада чланова управе на нивоу Европске уније уређен необавезујућим правним изворима (препорукама), што значи да државе чланице задржавају пуну слободу да ову област уреде правилима које сматрају оптималним.¹³

11 Commission recommendation of 14 December 2004 fostering an appropriate regime for the remuneration of directors of listed companies (2004/913/EC), *Official Journal* L 385/55, 29.12.2004; Commission Recommendation complementing Recommendations 2004/913/EC and 2005/162/EC as regards the regime for the remuneration of directors of listed companies, Brussels, 30.4.2009; Commission Recommendation on remuneration policies in the financial services sector, C(2009) 3159, Brussels, 30.4.2009.

12 Directive 2010/76/EU of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 amending Directives 2006/48/EC and 2006/49/EC as regards capital requirements for the trading book and for re-securitisations, and the supervisory review of remuneration, *Official Journal* L 329/3, 14.12.2010.

13 Усвајањем Препоруке о накнадама уместо директиве о накнадама, Европска комисија је омогућила примену принципа флексибилности на националном нивоу. Види: Alessandra Zanardo, „Does the Application by Member States of the Commission Recommendations on Corporate Governance Issues Depend on the

Међутим, не може се оспорити чињеница да су препоруке извршиле значајан утицај на национална законодавства, а нека решења су постала и општеприхваћена.¹⁴ Због тога Европска комисија и намерава да у наредном периоду уреди нека питања из домена накнада члановима управе обавезујућим правилима, и то највероватније кроз измене Директиве о правима акционара.¹⁵ Међу бројним темама, две су истакнуте као највећи кандидати за јединствену регулативу: објављивање накнада и увођење обавезног гласања од стране скупштине акционарског друштва.

1) *Објављивање накнада*. Објављивањем накнаде члановима управе се остварују бројни позитивни учинци, који по свом интензитету превазилазе евентуалне негативне последице.¹⁶ Начелно, ова регулаторна техника унапређује систем корпоративног управљања, тако што отклања недостатке инхерентне поступку утврђивања накнада и умањује агенцијске проблеме. Конкретно, објављивање накнаде је неинванзиван и јефтин начин унапређивања корпоративног управљања, којим се снижавају трошкови надзора, повећава активност акционара, промовише одговорност и привлаче стране инвестиције, а који води утврђивању адекватнијих накнада и чешћем коришћењу стимулативних накнада за чланове управе. Објављивање извештаја о политици накнада у друштву и индивидуалним накнадама члановима управе су најзначајније информације о накнадама које подлежу обавези објављивања у развијеним системима корпоратив-

Diversity of Ownership and Corporate Governance Systems“ (December 24, 2008). Bocconi Legal Studies Research Paper No. 1320195, доступно на адреси: <http://ssrn.com/abstract=1320195> (12.4.2013), стр. 8. О оправданости флексибилног приступа Препоруке о накнадама види: Christoph Kumpan, „Performance and Remuneration of Company Directors – Legal Approaches in Germany, the EU, and the U.S.“, *Сйрани йравни живойй*, бр. 1/2008, стр. 92.

14 О имплементацији наведених препорука више види: Report on the application by Member States of the EU of the Commission Recommendation on directors' remuneration, Commission staff working document, Brussels, 13.7.2007, SEC(2007) 1022 (даље у фуснотама: Извештај о примени Препоруке о накнадама), доступно на адреси: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/directors-remun/sec20071022_en.pdf (12.4.2013); Report from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions – Report on the application by Member States of the EU of the Commission 2009/385/EC Recommendation (2009 Recommendation on directors' remuneration) complementing Recommendations 2004/913/EC and 2005/162/EC as regards the regime for the remuneration of directors of listed companies, Brussels, 2.5.2010, COM(2010) 285 final, доступно на адреси: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/directors-remun/com-2010-285-2_en.pdf (12.4.2013).

15 Акциони план (2012), стр. 9.

16 Више о позитивним и негативним последицама објављивања накнада види: Вук Радовић, *Накнада члановима уйраве акционарској друшйива (йрейорукe добре йрак-се корйорайивној уйрављања)*, Правни факултет Универзитета у Београду, Београд, 2011, стр. 413–422.

ног управљања, због чега не чуди што су досадашњи напори Европске комисије, али и планиране будуће активности, везане за увођење обавезе објављивања превасходно ових информација.¹⁷ У Европској унији је посебно проблематично било објављивање индивидуалних накнада. Замајац европским континенталним законодавствима дала је Немачка, иначе највећи противник објављивања индивидуалних накнада, када је 2005. године усвојила закон којим је одступила од свог традиционалног становишта о необјављивању накнада сваког од чланова управе.¹⁸

2) *Гласање акционара*. Последњих година је евидентно постојање светског тренда у правцу повећања улоге скупштине акционарског друштва у поступку утврђивања накнада члановима управе,¹⁹ али начини на које то треба учинити су и данас предмет контроверзи и теоријских недоумица. До пре неколико деценија није постојала потреба за директнијим укључивањем скупштине у поступак утврђивања накнада. Међутим, коришћење нових видова накнаде (нарочито, акцијских опција) је створило бројне проблеме у пракси, чији се основни ефекат састојао у интензивирању конфликта интереса између чланова управе и акционара. Корпоративно управљање не бежи од чињенице да одбор директора мора да остане стожерни орган одређивања накнаде руководиоцима у друштву, али се све више промовише идеја по којој су акционари организовани у оквиру скупштине кључна секундарна линија контроле.²⁰ Како су се традиционални механизми у новом окружењу показали као неадекватни, кренуло се у потрагу за модернијим начинима укључивања скупштине у поступак утврђивања накнада члановима управе.²¹ За разлику од традиционалних, модерни начини се директније

17 О оправданости увођења обавезујућег режима објављивања података о накнадама у Европској унији види: P. Davies, *et al.*, „Responses to the European Commission's Green Paper 'The EU Corporate Governance Framework'“, 22 July 2011, стр. 9–11, доступно на адреси: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1912548 (2.2.2013). Више о објављивању извештаја о политици накнада и индивидуалних накнада члановима управе види: В. Радовић, *нав. дело*, стр. 430–440.

18 Види: Закон о објављивању накнаде члановима управног одбора (*Gesetz über die Offenlegung der Vorstandsvergütungen – VorstOG*, BGBl. I 2005, Nr. 47, 2267).

19 Види: Jennifer Hill, „Corporate Scandals Across the Globe: Regulating the Role of the Director“, у: Guido Ferrarini, Klaus J. Hopt, Jaap Winter, Eddy Wymeersch (eds.), *Reforming Company and Takeover Law in Europe*, Oxford University Press, 2004, стр. 265.

20 Види: Guido Ferrarini, Niamh Moloney, „Executive Remuneration and Corporate Governance in the EU: Convergence, Divergence, and Reform Perspectives“, у: Guido Ferrarini, Klaus J. Hopt, Jaap Winter, Eddy Wymeersch (eds.), *Reforming Company and Takeover Law in Europe*, Oxford University Press, 2004, стр. 305.

21 „...широко је распрострањено мишљење по коме контролни механизми доступни одбору директора (*i.e.* агенту), којима се избегава или ублажује конфликт интереса у области накнаде члановима управе, нису остварили очекиване резултате и да је дошло време за проширење овлашћења акционара (*i.e.* принципала).“ Rolf Watter,

односе на накнаду, јер одлука скупштине има непосредан ефекат на врсту и висину накнаде члановима управе.²²

Поменуте препоруке донете од стране Европске комисије уводе као принцип гласање акционара о неким питањима која се непосредно односе на накнаду члановима управе, са идејом да се тај принцип временом претвори у најбољу праксу корпоративног управљања. У том погледу су посебно елаборирани гласање скупштине о плановима накнада заснованим на акцијама и утицај скупштине на политику накнада у друштву. Када је реч о гласању скупштине о плановима накнада заснованим на акцијама, доминантна је тенденција увођења овог начина скупштинске контроле међу државама чланицама ЕУ, а норме којима се ова правила формулишу по правилу имају карактер императивних законских правила.²³ Што се тиче утицаја скупштине на политику накнада, ту је остварен нижи степен хармонизације, између осталог и због флексибилног приступа препоруке о накнадама. Због тога Европска комисија планира у наредном периоду да уведе јединствена правила којима би се омогућило акционарима да гласају о политици накнада, али и о извештају управе о накнадама.

За разлику од објављивања, које је општеприхваћена регулаторна стратегија легитимног утицаја на накнаду чланова управе, гласање акционара је још увек контроверзно.²⁴ Због тога треба очекивати да ће Европска комисија акценат ставити на материју објављивања накнада, док ће гласање највероватније бити уређено прописивањем неких минималних стандарда.

2. Појачана улога акционара у односу на послове и радње у којима постоји лични интерес

Правни послови и радње које предузима привредно друштво, а у којима постоји лични интерес лица која имају дужности према друштву или лица повезаних са њима, предмет су детаљне компанијскоправне регулативе. Разлог уређења ове материје се огледа у чињеници да овакви правни послови и радње могу имати неповољан ефекат на привредно друштво, тј. све његове акционаре (нарочито код друштава у којима

Karim Maizar, „Structure of Executive Compensation and Conflicts of Interests – Legal Constraints and Practical Recommendations under Swiss Law“, у: Luc Thévenoz, Rashid Bahar (eds.), *Conflicts of Interest – Corporate Governance & Financial Markets*, Kluwer Law International, 2007, стр. 76–77.

22 Више о контролној улози скупштине у односу на материју накнада члановима управе види: В. Радовић, *нав. дело*, стр. 364–410.

23 Види: Извештај о примени Препоруке о накнадама, стр. 16–17.

24 Више види: P. Davies, *et al.*, *нав. рад*, стр. 11–12.

доминира први агенцијски проблем – ако се у конфликтној ситуацији налазе чланови управе или лица повезана са њима) или на интересе мањинских акционара (нарочито код друштава у којима доминира други агенцијски проблем – ако се у конфликтној ситуацији налазе контролни акционари или лица повезана са њима). Због тога је компанијско право развило бројне стратегије у циљу правног уређења конфликтних ситуација, које се крећу од правовременог обавештавања, преко сагласности чланова управе који немају лични интерес, па све до одобрења скупштине акционарског друштва.²⁵

И поред очигледне потребе, конфликтне ситуације нису уређене јединственим правилима на нивоу Европске уније. Изузетак у том погледу чине рачуноводствене директиве, којима је наметнута обавеза друштвима да у годишњим извештајима назначе износ и природу оваквих правних послова, као и друге неопходне информације. Према томе, *de lege lata* регулатива се односи само на *ex post* објављивање информација. Европска комисија је, имајући у виду недовољност постојећих правила, у Акционим плану најавила промовисање појачане контроле акционара у односу на правне послове и радње у којима постоји лични интерес.²⁶ У том погледу она се ослања првенствено на мишљење Европског форума за корпоративно управљање, према коме је потребно да се уведу одређени заједнички принципи у овој области.²⁷ Предложено је да се зависно од вредности правног посла уведе обавезно *ex ante* објављивање, процена од стране независног лица и/или сагласност скупштине. У теорији се благонаклоно гледа на предлог да се ова област нормира на нивоу Европске уније, премда су начини како то треба урадити,²⁸ као и конкретна решења која треба усвојити, још увек предмет бројних расправа.

3. Саветници пуномоћника за гласање

Институционални инвеститори са диверсификованим портфолиом акција немају могућност да се потпуно посвете детаљној анализи

25 Више види: Gerard Hertig, Hideki Kanda, „Related Party Transactions“, у: Reinier Kraakman, et al., (eds.), *The Anatomy of Corporate Law – A Comparative and Functional Approach*, Oxford University Press, 2005, стр. 101–130.

26 Акциони план (2012), стр. 9–10.

27 Више види: European Corporate Governance Forum, *Statement of the European Corporate Governance Forum on related party transactions for listed companies*, 10 March 2011, доступно на адреси: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/ecgforum/ecgf_related_party_transactions_en.pdf (22.4.2013).

28 Реномирана група експерата компанијског права је заузела став да ову област треба уредити усвајањем одговарајуће препоруке, јер би то било најбрже, а државама чланицама би се дала већа слобода да је инкорпорирају у своје законодавство. Види: P. Davies, et al., *нав. pag*, стр. 21.

сваке тачке дневног реда и начину на који ће остваривати право гласа у сваком од акционарских друштава. Због тога они ангажују посебну врсту саветника (тзв. саветници пуномоћника за гласање, енгл. *proxy advisors*) који у значајној мери утичу на њихов начин гласања. Овај утицај је посебно доминантан када је реч о остваривању права у страним друштвима, што значи да саветници пуномоћника за гласање имају највећи значај у оним државама које имају велики проценат страних акционара.²⁹ Основни проблем је у томе што ова врста саветника није регулисана јединственим правилима на нивоу Европске уније, за разлику од институционалних инвеститора, чије вршење права гласа на скупштини подлеже бројним ограничењима.³⁰

У погледу начина уређивања ове материје, одлучујућу улогу треба да има ESMA (*European Securities and Market Authority*), као национални ауторитет у овој области, која је недавно препоручила сачињавање посебног Кодекса понашања за саветнике пуномоћника за гласање.³¹ Овај Кодекс треба да се заснива на два руководећа принципа: први принцип се односи на идентификовање, откривање и управљање сукобом интереса,³² док се други везује за унапређивање транспарентности како би се обезбедила тачност и поузданост савета.³³ Европска комисија ће највероватније узети у обзир ове препоруке, па ће уредити ову материју у виду измена Директиве о правима акционара.³⁴

29 Види: Зелена књига о оквиру корпоративног управљања, стр. 14–15; Акциони план (2012), стр. 10.

30 Више о вршењу права гласа на скупштини акционарског друштва у контексту односа депозитне банке и депонента види: Мирјана Радовић, *Банкарски посао гејозитива харџија од вредности*, докторска дисертација, Правни факултет Универзитета у Београду, Београд, 2011, стр. 405–474.

31 Види: ESMA recommends EU Code of Conduct for proxy advisor industry, 19 February 2013, ESMA/2013/240, доступно на адреси: <http://www.esma.europa.eu/system/files/2013-240.pdf> (17.4.2013). За детаљну анализу види: ESMA, Discussion Paper, An Overview of the Proxy Advisory Industry – Considerations on Possible Policy Options, 22.3.2012, доступно на адреси: <http://www.esma.europa.eu/system/files/2012-212.pdf> (18.4.2013).

32 Саветници треба да избегавају сукоб интереса са својим клијентима, а ако конфликт наступи или потенцијално може наступити, њима треба наметнути обавезу откривања тих чињеница, као и предузимања радњи у правцу умањивања конфликта.

33 У том погледу саветнике треба обавезати да објаве следеће информације: прво, методологију коју користе приликом давања савета о начину гласања, али и начин на који је она примењена у конкретном случају и преточена у одговарајућу препоруку; друго, начин на који су они узели у обзир локалне тржишне, правне и регулаторне услове, и како су они утицали на дате савете; и треће, сваку комуникацију са издаваоцима и њену природу.

34 Види: Зелена књига о оквиру корпоративног управљања, стр. 14–15; Акциони план (2012), стр. 10–11. Афирмативно за овакву регулаторну акцију види: P. Davies, *et al.*, *нав. рад*, стр. 18.

4. Подстицање радничког акционарства

Теорија корпоративног управљања посебно истиче позитиван утицај који запослени могу имати на дугорочну одрживост компаније. Због тога сва законодавства дозвољавају и подстичу неке облике укључивања запослених у пословање друштва и/или повезивања интереса запослених са интересима друштва (на пример, преко развоја радничког акционарства, учешћа запослених у расподели добити, партиципације запослених у органима управљања и/или надзора, унапређивања сарадње запослених са органима друштва, информисања запослених, и сл.), а све у циљу остваривања бољих пословних резултата. Најснажнија веза запослених са друштвом се успоставља у ситуацији када они постану акционари друштва у коме раде или акционари повезаног друштва, због чега је Европска комисија посебно заинтересована за подстицање развоја прекограничног радничког акционарства. Међутим, разлике у националним решењима су велика препрека за употребу и развој ове врсте индиректне финансијске партиципације запослених на транснационалном нивоу. Привредно друштво које жели да омогући својим запосленима у свим државама чланицама да учествују у оваквом плану ће бити дестимулисано у својој намери, због високих трошкова и бројних административних препрека скопчаних са овом операцијом. Као најзначајније препреке развоју радничког акционарства на наднационалном нивоу се истичу:³⁵ прво, различити системи опорезивања; друго, различита правила радног и социјалног права; треће, другачија правила права тржишта капитала; четврто, културолошке разлике; пето, недостатак информација; итд. Све ове разлике ће неповољно утицати на шире коришћење прекограничних планова радничког акционарства, који ће суштински бити резервисани само за велика друштва. Посебан проблем представља и обавеза сваког друштва које нуди запосленима акције да изврши прилагођавање усвојеног плана националним решењима сваке државе у којој запослени раде. На тај начин ће запослени у различитим државама бити различито третирани, премда учествују у јединственом плану радничког акционарства.³⁶

5. Прецизирање обухвата појма заједничког деловања

Институт заједничког деловања (енгл. *acting in concert*) је препознат у праву тржишта капитала Европске уније, а дефинисан је Директивом

35 Више види: Communication from the Commission to the Council, the European Parliament, the Economic and Social Committee and the Committee of the Regions – On a framework for the promotion of employee financial participation, Brussels, 5.7.2002, COM (2002) 364 final, стр. 15–16, доступно на адреси: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2002:0364:FIN:EN:PDF> (23.4.2013).

36 *Ibid.*, стр. 14.

о јавним понудама за преузимање и Директивом о транспарентности.³⁷ Поређењем ових одредаба може се уочити да оне садрже различите дефиниције заједничког деловања. Садржински посматрано, обе дефиниције су апстрактно формулисане, те омогућавају државама чланицама да их прецизирају у складу са својим потребама (принцип минималне хармонизације). Тако су, примера ради, приликом имплементације Директиве о јавним понудама за преузимање, неке земље само преписале одредбу директиве, друге су поред те одредбе унеле и одредбу из Директиве о транспарентности, док су треће земље прихватиле неко прелазно (модификовано) решење.³⁸ У сваком случају, чињеница је да је концепт заједничког деловања схваћен на различите начине у државама чланицама, што представља значајну препреку за даљи развој прекограничне сарадње између акционара. Када би постојала потпуна извесност у погледу обухвата појма заједничког деловања, акционарима би било знатно једноставније да сарађују по питањима корпоративног управљања у друштву. Због тога се у теорији предлаже да у овој области минималну треба да замени максимална хармонизација.³⁹ Европска комисија ће у току 2013. Године, у сарадњи са националним комисијама за хартије од вредности и другим релевантним телима, саставити смернице како би повећала правну сигурност акционара који желе да сарађују у циљу унапређивања корпоративног управљања у друштву, јер би се дефинисале ситуације у којима се њихова сарадња не би сматрала заједничким деловањем.⁴⁰

III Објављивање информација (већа транспарентност)

Ако се пође од тезе да се компанијско право Европске уније доминантно састоји од правила о информисању,⁴¹ онда не чуди што је један правац будућих активности Европске комисије усмерен ка увођењу но-

37 Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on takeover bids, *Official Journal* L 142, 30.4.2004, чл. 2(1)(d); Directive 2004/109/EC of the European Parliament and of the Council of 15 December 2004 on the harmonisation of transparency requirements in relation to information about issuers whose securities are admitted to trading on a regulated market and amending Directive 2001/34/EC, *Official Journal* L 390, 31.12.2004, чл. 10(a).

38 Више о начинима имплементације концепта „заједничког деловања“ у право преузимања држава чланица Европске уније види: The Takeover Bids Directive Assessment Report, стр. 132–139, доступно на адреси: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/study/study_en.pdf (24.4.2013).

39 P. Davies, *et al.*, *нав. pag.*, стр. 17.

40 Акциони план (2012), стр. 11.

41 Према речима проф. Грундмана, „не постоји законодавни акт европског компанијског права који се примарно не тиче информисања“. Stefan Grundmann, *European*

вих обавеза објављивања информација. Неке међу њима терете друштво, а користе инвеститорима и другим заинтересованим лицима, док су друге установљене у корист друштва, а обавеза су неких других лица.

1. Унапређивање извештавања о корпоративном управљању

Кодекси корпоративног управљања се састоје од неколико врста правила, од којих су најзначајније препоруке или тзв. „примени или објасни“ правила (енгл. *comply or explain rules*). Реч је правилима која друштва треба да прихвате и по њима поступе, а ако то не учине или не учине на начин предвиђен одговарајућим кодексом корпоративног управљања, потребно је да пруже образложење за учињено одступање у оквиру изјаве о примени кодекса корпоративног управљања.⁴² Доминација „примени или објасни“ правила се заснива на преко потребној флексибилности правила корпоративног управљања, јер она омогућавају друштвима да ова правила прилагоде својим специфичностима (на пример, да узму у обзир своју величину, структуру акционарства, секторске специфичности, и сл.).⁴³ Према томе, друштва могу да одступе од „примени или објасни“ правила, али не тако што ће „само рећи не“.⁴⁴ Она су у том случају у обавези да у годишњем извештају о примени корпоративног управљања прецизно наведу: 1) од којих правила су одступила; 2) детаљне и конкретне разлоге за одступање; и 3) која правила су применила.⁴⁵

Пракса показује да друштва која одступе од једне или више препорука садржаних у кодексима, у извештају о примени кодекса корпоративног управљања не наводе конкретне разлоге за одступање од сваког правила.⁴⁶ Тако, нека друштва само наводе правила корпора-

Company Law – Organization, Finance and Capital Markets, Intersentia, Antwerpen – Oxford, 2007, стр. 153.

42 Овај принцип је у европско право уведен 2006. године, и то као обавеза само за котирана друштва. Види: Directive 2006/46/EC of the European Parliament and of the Council of 14 June 2006 amending Council Directives 78/660/EEC on the annual accounts of certain types of companies, 83/349/EEC on consolidated accounts, 86/635/EEC on the annual accounts and consolidated accounts of banks and other financial institutions and 91/674/EEC on the annual accounts and consolidated accounts of insurance undertakings, OJ L 224, 16.8.2006.

43 Зелена књига о оквиру корпоративног управљања, стр. 18.

44 Eddy Wymeersch, „Corporate Governance Codes and Their Implementation“, September 2006, University of Gent Financial Law Institute Working Paper No. 2006–10, стр. 3, доступно на адреси: <http://ssrn.com/abstract=931100> (3.3.2013).

45 Види: Swedish Corporate Governance Board, *The Swedish Code of Corporate Governance*, January 2010, тач. 10, доступно на адреси: http://www.ecgi.org/codes/code.php?code_id=281 (24.4.2013).

46 Види: David Seidl, Paul Sanderson, John Roberts, „Applying ‘Comply-or-Explain’: Conformance with Codes of Corporate Governance in the UK and Germany“, Centre

тивног управљања која нису применила без даљих образложења, друга наводе само опште (апстрактне) и типизирани разлоге за одступање, трећа указују на друга правила која примењују без објашњења зашто су одступила од правила садржаних у кодексу, итд. У сваком случају, може се констатовати да у Европској унији не постоји уједначен начин обавештавања јавности о непримени препорука садржаних у кодексима корпоративног управљања,⁴⁷ због чега ће Европска комисија највероватније усвојити препоруку, која би требало генерално да унапреди квалитет извештавања о примени правила корпоративног управљања, при чему ће посебан акценат бити стављен на образложење за одступање од „примени или објасни“ правила.⁴⁸

2. Подстицање разноликости у саставу управе

Састав управе треба да одговара специфичним потребама друштва. Имајући у виду неспорно велики значај неизвршних директора, чија је основна функција да изнутра врше надзор над радом извршних директора, корпоративно управљање све већи акценат ставља на потребу за разноврснијом структуром чланства у одбору директора, односно надзорном одбору, што превасходно обухвата неизвршне чланове. Циљ је да се у управи нађу лица са различитим пословним и животним искуствима, знањима из различитих области од значаја за управљање привредним друштвом, лица различитих националности,⁴⁹ уз балансиран однос између полова. Од такве управе се очекује да развија дискусију,

for Business Research, University of Cambridge, Working Paper No. 389, University of Cambridge, June 2009, доступно на адреси: <http://www.cbr.cam.ac.uk/pdf/WP389.pdf> (23.4.2013); Sridhar Arcot, Valentina Bruno, Antoine Faure-Grimaud, „Corporate Governance in the UK: Is the Comply or Explain Approach Working?“, July 1, 2009, <http://ssrn.com/abstract=1532290> (23.4.2013).

47 Више о разноликој и неадекватној пракси обавештавања друштва о непримени препорука садржаних у кодексима корпоративног управљања у Европској унији види: Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States, доступно на адреси: http://ec.europa.eu/internal_market/company/ecgforum/studies_en.htm (22.4.2013).

48 О даљим плановима Европске комисије у овој области више види: European Commission, Road Map: Enhancing the EU corporate governance framework, 2/2013, доступно на адреси: http://ec.europa.eu/governance/impact/planned_ia/docs/2013_market_033_corporate_governance_framework_en.pdf (2.1.2013).

49 Ово је од посебног значаја за мултинационалне компаније, код којих се очекује веће присуство страних чланова управе. Подаци показују да око 25% котирањих друштва у Европској унији немају чланове управе из друге државе. Такође, државе чланице у овом погледу имају другачију праксу (Холандија и Немачка су антиподи, јер за разлику од немачких, холандска друштва фаворизују присуство странаца у управи). Види: Зелена књига о оквиру корпоративног управљања, стр. 6.

критички преиспитује предлоге извршних директора, генерише нове идеје, и сл.

Недавно је Европска комисија учинила прве кораке у правцу промовисања веће заступљености жена на кључним позицијама у највећим европским друштвима. Предложена је директива о полном балансу између неизвршних чланова управе у котираним друштвима, која има за циљ да повећа проценат присуства жена (прецизније: слабије заступљеног пола) међу неизвршним члановима управе са тренутних 15% на планираних 40%.⁵⁰ Комплементарно са овим предлогом, Европска комисија планира да уведе нове обавезе објављивања (највероватније изменама рачуноводствених директива), које треба да упознају јавност о томе да ли друштво има развијену политику о начину одређивања састава управе заснованом на принципу разноврсности, не само полне већ и сваке друге, као и начину њене примене.

3. Утврђивање идентитета акционара

Све су учесталији захтеви унутар Европске уније за успостављањем веће транспарентности инвеститора (акционара) у односу на издаваоца (акционарско друштво). Присталице сматрају да би идентификовање акционара омогућило издаваоцима да ступе у конструктиван дијалог са акционарима, што би могло да оствари позитиван ефекат у области корпоративног управљања.⁵¹ Ова проблематика је посебно актуелна имајући у виду значајно повећање процента страних инвеститора у европским котираним друштвима,⁵² као и чињеницу да се прекогранично поседовање акција по правилу остварује индиректно, преко два или више посредника (тзв. систем вишестепеног депозита).⁵³ Ако се погледају национална решења држава чланица ЕУ у погледу права издаваоца да зна ко су његови акционари, могу се уочити три система: 1) систем који даје право издаваоцима да утврде идентитет само номиналних акционара, који регистровани као имаоци акција; 2) систем који даје право издаваоцима да утврде идентитет не само номиналних, него и стварних ак-

50 Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on improving the gender balance among non-executive directors of companies listed on stock exchanges and related measures, Brussels, 14.11.2012, COM(2012) 614 final, доступно на адреси: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2012:0614:FIN:en:PDF> (21.4.2013).

51 Зелена књига о оквиру корпоративног управљања, стр. 15.

52 Више види: Вук Радовић, „Права акционара“, у: Мирко Васиљевић, Вук Радовић, Тајјана Јевремовић Петровић, *Компанијско право Европске уније*, Правни факултет Универзитета у Београду, Београд, 2012, стр. 179–180.

53 Mirjana Radović, „Supranational Regulation of Exercising Shareholders’ Rights in Indirect Holding Systems“, *The Annals of the Faculty of Law in Belgrade – Belgrade Law Review*, Year LX, No. 3/2012, стр. 170–171.

ционара; и 3) систем који ово право не даје издаваоцима. Највећи број држава чланица омогућава издаваоцима да утврди стварног акционара али само за домаће инвеститоре, док је у случају страних посредника могуће утврђивање идентитета само последњег у низу депозитара.⁵⁴ Када је реч о другим питањима уско повезаним са утврђивањем идентитета акционара (од кога се добијају ове информације, на који начин се информације добијају, да ли се информације прослеђују аутоматски, и сл.), не постоје униформна решења.⁵⁵ Због тога Европска комисија планира да у предстојећем периоду предузме активности у правцу унапређења транспарентности акционарства унутар Европске уније.

IV Унапређивање правног оквира за развој прекограничних активности

Посебан сегмент развоја европског компанијског права је планиран у домену отклањања препрека за прекограничну мобилност компанија, али и промовисања и поједностављивања услова за рад малих и средњих предузећа.

1. Прекогранична промена седишта

Прекогранична промена седишта привредним друштвима омогућава да се користе свим предностима постојања јединственог, унутрашњег тржишта Европске уније. Она представља легитиман начин остваривања принципа мобилности компанија. Увођењем овог института друштвима би се дала могућност да се „селе“ из једне у другу државу чланицу, при чему би своју одлуку заснивала искључиво на економским показатељима, заснованим на анализи где могу да остваре боље пословне резултате, као и квалитету правних прописа, тј. меродавном праву које више одговара њиховом пословању и потребама.⁵⁶ Како би омогућила промену седишта, Европска комисија је крајем прошлог века сачинила нацрт Четрнаесте директиве о промени регистрованог седишта, који никада није постао званичан предлог. На иницијативу Високе групе експерата, Европска комисија је Акционим планом из 2003. године зацртала да се у кратком року усвоји Четрнаеста директива.⁵⁷ Међутим,

54 Више види: Market analysis of shareholder transparency regimes in Europe, ECB T2S, Taskforce on Shareholder Transparency, 9 December 2010, стр. 7, доступно на адреси: <http://www.ecb.int/paym/t2s/progress/pdf/subtrans/mtg7/2010-t2s-tst-questionnaire-responses-analysis.pdf?d6cc9adf38f63d24897c94e379213b81> (22.4.2013).

55 *Ibid.*, стр. 7–14.

56 Више види: S. Grundmann, *нав. дело*, стр. 530–531.

57 Винтеров извештај, стр. 101; Акциони план (2003), стр. 20 и 25.

то се није обистинило, а убрзо након тога се и стало са радом на овом пројекту.⁵⁸ Као два најзначајнија разлога за овакав след догађаја се могу навести: прво, сматрало се да ће усвајање Директиве о прекограничним спајањима остварити ту сврху, те да ће Четрнаеста директива тиме постати непотребна; и друго, очекивало се да ће Европски суд правде у каснијим случајевима интерпретације слободе настањивања попунити ту празнину у праву Европске уније и дозволити прекограничну промену седишта. Оба разлога су се показала као нетачна. Које год да је образложење дато, неспорно је да основни проблем свих тешкоћа везаних за регулацију ове области лежи у оштрој супротстављености држава чланица које прихватају теорију инкорпорације и држава чланица које прихватају теорију стварног седишта.⁵⁹

У последњих неколико година поново је оживела идеја усвајања Четрнаесте директиве,⁶⁰ јер је ова материја у целости уређена често дивергентним националним прописима, а свега неколико држава чланица ЕУ дозвољава промену седишта без ликвидације и поновног оснивања. У сваком случају, регулатива прекограничне промене седишта мора да се заснива на неколико основних принципа:⁶¹ 1) промена седишта не сме да утиче на правни субјективитет друштва; 2) она не треба да има никакав утицај на уговорне обавезе друштва; 3) пренос седишта не подразумева и промену центра обављања делатности; и 4) заштита интереса мањинских чланова мора бити један од приоритета. Посебан проблем представља чињеница да се ова област у целости не може решити само компанијскоправним прописима, већ њу мора пратити и промена других прописа (на пример, оних којима ће бити гарантована пореска неутралност у случају прекограничне промене седишта).⁶²

У овој години Европска комисија ће након јавних консултација које су у току,⁶³ одлучити о могућим начинима јединственог уређења прекограничне промене регистрованог седишта.

58 Види: Impact assessment on the Directive on the cross-border transfer of registered office, Commission Staff Working Document, Commission of the European Communities, SEC(2007) 1707, Brussels 12.12.2007, доступно на адреси: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/shareholders/ia_transfer_122007_part1_en.pdf (10.4.2013).

59 Више о овим теоријама и односу између њих види: Татјана Јевремовић Петровић, *Прекогранична промена седишта друштва у комунијарном праву*, Задужбина Андрејевић, Београд, 2003, стр. 24–37.

60 Види: Report of the Reflection Group, стр. 17–22.

61 P. Böckli *et al.*, „The Future of European Company Law“, May 1, 2012, стр. 8, доступно на адреси: <http://ssrn.com/abstract=2075034> (2.1.2013).

62 Т. Јевремовић Петровић, *нав. дело*, стр. 78.

63 Доступно на адреси: http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2013/seat-transfer/index_en.htm (11.4.2013).

2. Унапређење регулативе прекограничних спајања

Усвајање Директиве о прекограничним спајањима⁶⁴ је оцењено као значајан корак у правцу даљег развоја мобилности компанија унутар Европске уније. Међутим, искуства стечена у неколико година њене примене указују на неке недостатке ове регулативе, који могу негативно да утичу на коришћење ове форме статусног повезивања у будућности. Основни проблем директиве је у томе што она на великом броју места упућује на примену националног права,⁶⁵ при чему нека од тих питања не само што нису хармонизована, већ су уређена различитим, па чак и супротстављеним правилима. У теорији се посебно истичу недостаци комунитарне регулативе прекограничних спајања у односу на заштиту права поверилаца.⁶⁶ Одговорност у том погледу великим делом сноси (Трећа) Директива о националним спајањима, која је обавезала државе чланице да предвиде систем адекватне заштите интереса поверилаца, али није прописала детаљна правила у том погледу.⁶⁷ Због тога данас и постоје различити системи заштите поверилаца у националним законодавствима, који у области прекограничних спајања представљају извор правне несигурности, непотребне комплексности и неизвесности. Осим заштите поверилаца у теорији је указано и на друге недостатке европске регулативе прекограничних спајања, и то пре свега на непостојање правила о начинима процене вредности имовине на основу које се одређује сразмера акција (удела),⁶⁸ на непрактичну и прекомерно сложenu заштиту запослених,⁶⁹ и сл. Имајући све наведено у виду, Европска комисија је започела рад на сачињавању детаљног извештаја о примени Директиве о прекограничним спајањима, на основу кога ће се

64 Directive 2011/35/EU of the European Parliament and of the Council of 5 April 2011 concerning mergers of public limited liability companies, *Official Journal* L 110, 29.4.2011.

65 Директива је као правило прихватила дистрибутивну примену националних права, што значи да се на свако друштво које учествује у статусној промени примењује његово национално право. У ситуацијама када је неопходна кумулативна примена националних права, директива садржи материјална правила. Види: Татјана Јевремовић Петровић, *Прекогранична спајања друштва у праву ЕУ*, Правни факултет Универзитета у Београду, Београд, 2010, стр. 136.

66 Више види: Report of the Reflection Group, стр. 27–28.

67 Directive 2011/35/EU of the European Parliament and of the Council of 5 April 2011 concerning mergers of public limited liability companies, *Official Journal* L 110, 29.4.2011, чл. 13. Више види: Татјана Јевремовић Петровић, „Статусне промене – спајање привредних друштава“, у: М. Васиљевић, В. Радовић, Т. Јевремовић Петровић, *нав. дело*, стр. 326–329.

68 Више види: Report of the Reflection Group, стр. 28.

69 Више види: P. Böckli *et al.*, *нав. рад*, стр. 9.

у наредној фази највероватније приступити раду на формулисању измена ове директиве.⁷⁰

3. Омогућавање прекограничних подела

Национална правила о поделама привредних друштава су хармонизована на нивоу Европске уније још од 1982. године, када је усвојена Шеста директива о поделама јавних акционарских друштава.⁷¹ За разлику од спајања, чија хармонизација није стала усвајањем Треће директиве, већ је настављена усвајањем Директиве о прекограничним спајањима, поделе нису пратиле исти тренд. Временом се показало да нема разлога због којих не би требало јединствено уредити и прекограничне поделе. Друштво које жели да изврши ову врсту статусне промене мора да предузме више операција (на пример, да оснује зависно друштво у другој земљи и да на то друштво пренесе део своје имовине или да изврши националну поделу, а да након тога једно од друштава насталих поделом промени своје седиште, и сл.),⁷² што није у складу са потребом развоја прекограничне мобилности компанија. Због тога се предлаже уређење прекограничних подела унутар Европске уније, како би се заокружила материја прекограничних статусних промена.⁷³ Унапређена Директива о прекограничним спајањима може у том случају да послужи као добар оквир,⁷⁴ јер је дала одговоре на бројна питања која су од подједнаког значаја и за поделе.⁷⁵ Европска комисија ће након извештаја о примени Директиве о прекограничним спајањима започети рад на формулисању јединствених правила о прекограничним поделама, што би за последицу највероватније требало да има усвајање Директиве о прекограничним статусним променама.⁷⁶

70 Акциони план (2012), стр. 13.

71 Sixth Council Directive 82/891/EEC of 17 December 1982 based on Article 54(3)(g) of the Treaty, concerning the division of public limited liability companies, *Official Journal* L 378, 31.12.1982.

72 Акциони план (2012), стр. 13.

73 Report of the Reflection Group, стр. 22; Сажетак одговора, стр. 11; Акциони план (2012), стр. 13.

74 P. Böckli *et al.*, *нав. pag*, стр. 9.

75 У прилог наведеном се може истаћи да је Шеста директива писана под великим утицајем Треће директиве. Штавише, Шеста директива на великом броју места упућује на примену одредаба Треће директиве. Види, на пример, чл. 1-2, 5, 8, 12, 14 и 21 Шесте директиве.

76 Акциони план (2012), стр. 13.

4. Даљи рад на промовисању и поједностављивању услова за рад малих и средњих предузећа (Европско затворено друштво и/или алтернативна решења)

Према подацима Европске комисије, мала и средња предузећа чине око 99% друштава капитала у Европској унији, запошљавају преко 70% радника, а укупно их има око 23 милиона. Због тога је у више наврата помињано да су мала и средња предузећа покретачка снага Европске уније. Међутим, од тог мноштва мањих друштава, свега 8% обавља делатности прекограничне трговине, а 5% има зависна друштва или пословне подухвате у иностранству. Управо у тој чињеници Европска комисија види велику шансу за даљи развој унутрашњег тржишта Европске уније, јер је потенцијал ових друштава још увек недовољно искоришћен. Униформна и флексибилна компанијскоправна правила о затвореним друштвима би отклонила бројне препреке и снизила трошкове европских малих и средњих друштава, што би у крајњој линији требало позитивно да утиче на развој њихових прекограничних активности.⁷⁷

Како би остварила овај циљ, Европска комисија је 2008. године усвојила „*Small Business Act for Europe*“, којим је трасирала даљи пут развоја европске регулативе ових друштава.⁷⁸ Он се састоји од 10 основних принципа, који треба да буду имплементирани од стране Европске комисије и националних законодавстава. Такође, Комисија је предложила и неколико конкретних законодавних мера, међу којима се као најзначајнија из угла компанијског права истиче увођење нове европске форме друштва, прилагођене превасходно малим и средњим предузећима – Европског затвореног друштва. Исте године Европска комисија је усвојила Предлог Уредбе о Европском затвореном друштву.⁷⁹ У том тренутку се чинило да ће у кратком року Европска унија доби-

77 Више о потреби унапређења регулативе малих и средњих предузећа у ЕУ види: Commission Staff Working Document accompanying the Proposal for a Council Regulation on the Statute for a European Private Company (SPE) – Impact assessment, Brussels, SEC(2008) 2098, доступно на адреси: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/epc/impact_assesment_en.pdf (5.4.2013).

78 Communication from the Commission to the Council, the European Parliament, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions, „Think Small First“ – a „Small Business Act“ for Europe, Brussels, 25.6.2008, доступно на адреси: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2008:0394:FIN:EN:PDF> (5.4.2013).

79 Proposal for a Council Regulation on the Statute for a European private company, presented by the Commission, SEC(2008) 2098, SEC(2008) 2099, Commission of the European Communities, Brussels, COM(2008) 396/3, доступно на адреси: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/epc/proposal_en.pdf (18.11.2009).

ти још једну наднационалну (европску) правну форму. Међутим, то се до данас није догодило, јер је дошло до неочекиваног застоја. Већина учесника јавних консулација које је спровела Европска комисија је била подозрива према овом документу, сматрајући да се треба фокусирати на развој алтернатива Европском затвореном друштву.⁸⁰

Критика Предлога Уредбе о Европском затвореном друштву се највећим делом заснива на њеној најзначајнијој карактеристици, а то је екстремна флексибилност. Наиме, Уредба садржи само минималне одредбе, а оснивачи су у обавези да оснивачким актом уреде највећи број питања од значаја за функционисање ове форме.⁸¹ Према томе, Предлог је заснован на слободи уговарања као руководећем принципу.⁸² На први поглед ово је добро решење, међутим, детаљнијом анализом се уочава да оваква слобода може водити још већим разликама него што је то тренутно случај. Уместо 27 различитих приступа затвореним друштвима, постојаће неограничен број варијација у оквиру једне европске форме.⁸³ Имајући све наведено у виду, Европска комисија ће наставити рад на Предлогу Уредбе о Европском затвореном друштву, а све у циљу поспешивања развоја прекограничних активности малих и средњих предузећа.⁸⁴

5. Унапређивање регулативе постојећих европских форми друштава

Европска компанија представља најзначајнију европску (наднационалну) форму друштва. У њу су полагане велике наде, јер се очекивало да ће остварити значајан ефекат на развој прекограничне трговине. Међутим, досадашњи резултати нису задовољавајући. Оно што ипак представља охрабрење је чињеница да последњих година расте број Европских компанија (нарочито у Немачкој и Чешкој).⁸⁵ У сваком случају реч је о правној форми која има неспорно значајне предности, које се уз одређена побољшања могу у перспективи успешно експлоатисати од

80 Сажетак одговора, стр. 8–9.

81 Татјана Јевремовић Петровић, „Европско затворено друштво – *Societas Privata Europaea* (SPE)“, *Право и њивреда*, бр. 9–12/2009, стр. 19. Минимална садржина оснивачког акта је прописана Анексом I ове Уредбе.

82 Винтеров извештај, стр. 114.

83 Више види: P. Böckli *et al.*, *нав. рад*, стр. 20.

84 Акциони план (2012), стр. 13–14.

85 У октобру 2012. године је било 1.426 основаних Европских компанија, а почетком 2013. године тај број се повећао на 1.601. Доступно на адреси: <http://ecdb.worker-participation.eu/> (4.4.2013).

стране привредних субјеката.⁸⁶ Због тога Европска комисија нема намеру да одустане од ове правне форме, већ напротив жели да у 2013. години интензивира своје активности на пољу њеног даљег промовисања (на пример, преко нуђења бројних информација на посебном сајту који би био креиран само у те сврхе).⁸⁷ Информисање јавности као такво неће отклонити бројне недостатке који су се испојили у примени Уредбе о Европској компанији и Директиве о положају запослених,⁸⁸ већ ће само приближити ову форму трећим заинтересованим лицима.⁸⁹ То може бити учињено само изменама ових правних аката, што је такође на дневном реду Европске комисије, али то не може бити спроведено у кратком року.

Осим Европске компаније, Европска комисија одређене активности на пољу информисања намерава да предузме и у односу на Европско задружно друштво, које се у пракси показало као потпуни промашај.⁹⁰ Нови Акциони план у потпуности занемарује Европску економску интересну групацију.

6. Повезана друштва

Европска комисија је у више наврата 70-их и 80-их година прошлог века усвајала нацрте Девете директиве компанијског права о повезаним друштвима.⁹¹ Због противљења великог броја држава чланица

86 Више о предностима Европске компаније види: Ernst & Young, Study on the operation and the impacts of the Statute for a European Company (SE) – 2008/S 144–192482, Final report, 9 December 2009, стр. 209–238, доступно на адреси: http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2010/se/study_SE_9122009_en.pdf (3.4.2013); Тајјана Јевремовић Петровић, „Европска компанија у праву ЕУ“, *Међународни проблеми*, бр. 2–3/2007, стр. 403–405.

87 Акциони план (2012), стр. 14.

88 Council Regulation (EC) No 2157/2001 of 8 October 2001 on the Statute for a European company (SE), *Official Journal* L 294, 10.11.2001; Council Directive 2001/86/EC of 8 October 2001 supplementing the Statute for a European company with regard to the involvement of employees, *Official Journal* L 294, 10.11.2001.

89 О најзначајнијим недостацима регулативе Европске компаније, али и предлозима за њено унапређење, више види: Ernst & Young, *нав. извештај*, стр. 239–242; Report from the Commission to the European Parliament and the Council – The application of Council Regulation 2157/2001 of 8 October 2001 on the Statute for a European Company (SE), Brussels, 17.11.2010, доступно на адреси: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:0676:FIN:EN:PDF> (4.4.2013); P. Böckli *et al.*, *нав. pag.*, стр. 19; Report of the Reflection Group, стр. 29–30.

90 До јула 2012. године основано је свега 25 Европских задружних друштава.

91 О историјату види: Vanessa Edwards, *EC Company Law*, Oxford University Press, 1999, стр. 390–391; S. Grundmann, *нав. дело*, стр. 630–631; Francesco Chiappetta, Umberto Tombari, „Perspectives on Group Corporate Governance and European Company Law“, *European Company and Financial Law Review*, бр. 9(3)/2012, стр. 261–263.

они никада нису постали званични предлози. Временом се одустало од целовите регулативе права повезаних друштава.⁹² У том погледу, велики утицај је имао извештај Високе групе експерата, у коме је званично заузет став да нека питања повезаних друштава треба уредити у оквиру других директива, али да посебна директива у том погледу није потребна.⁹³ Другим речима, првобитну идеју свеобухватности је заменила идеја партикуларности. Тако су последњих деценија одређена уска питања из ове области уређена у рачуноводственом праву, пореском праву, праву преузимања, банкарском праву, праву осигурања, праву конкуренције, и сл.⁹⁴ Међутим, неки од најзначајнијих практичних проблема повезаних друштава нису још увек решени јединственим правилима. Имајући у виду да је повезивање друштава један од најчешћих легитимних начина прекограничног обављања делатности,⁹⁵ примена различитих правила на поједине чланове групације може створити бројне потешкоће, што у крајњој линији доводи у лошији правни положај одређена лица, чија је заштита у фокусу права повезаних друштава (нарочито мањинских акционара и поверилаца).⁹⁶ Два питања везана за групације су посебно издвојена, и то препознавање „интереса групе“ и објављивање информација,⁹⁷ а Европска комисија ће у 2014. години предложити правне механизме како да се унапреди регулатива у овом домену.⁹⁸

Многа национална законодавства не познају интерес групе као засебан интерес. Због тога се може десити да се директори зависних друштава нађу у незавидној ситуацији, када према националном праву коме зависно друштво припада морају да донесу одлуку водећи рачу-

92 Од 1984. године, када је сачињен последњи нацрт Девете директиве, нису предузимане активности у правцу сачињавања новог нацрта. Види: V. Edwards, *нав. дело*, стр. 391.

93 Винтеров извештај, стр. 94. Исто: Акциони план (2003), стр. 18–19; Report of the Reflection Group, стр. 59–60.

94 Више види: Татјана Јевремовић Петровић, „Потреба регулисања повезаних друштава у праву ЕУ“, у: Вук Радовић (ур.), *Усклађивање њословној љрава Србије са љравом Европске уније (2012)*, Правни факултет Универзитета у Београду, Београд, 2012, стр. 91–93.

95 Штавише, у Европи је највећи број друштава капитала организован у оквиру групација (на пример, у Немачкој, 75–90% друштава капитала је повезано). Види: S. Grundmann, *нав. дело*, стр. 628–629.

96 Т. Јевремовић Петровић, „Потреба регулисања повезаних друштава у праву ЕУ“, стр. 94–95.

97 Сажетак одговора, стр. 12; Одлука Парламента о будућности европског компанијског права, тач. 9; Акциони план (2012), стр. 15.

98 О другим предлозима за унапређење корпоративног управљања у повезаним друштвима више види: F. Chiappetta, U. Tombari, *нав. чланак*, стр. 268–274.

на о најбољем интересу друштва, а да при том матично друштво основано очекује да ће одлука бити донета у интересу групе као целине.⁹⁹ Због тога се основни проблем у повезаним друштвима своди на питање да ли и у којој мери „доношење одлука у зависном друштву треба да се врши искључиво у интересу тог друштва, или је могуће вршити модификације интересом ... групе друштава као целине“.¹⁰⁰ Прецизно дефинисање ситуација када се одлука може донети у интересу групе ће директорима зависних, али и матичних друштава, омогућити заштиту од евентуалне одговорности (грађанскоправне и кривичноправне).¹⁰¹ На тај начин ће бити отклоњена велика препрека за даљи развој прекограничне трговине.¹⁰²

Објављивање информација, као један од најзначајнијих инструмената у регулисању повезаних друштава,¹⁰³ у последњој деценији је у значајној мери унапређено у праву ЕУ. У овом домену су посебно важну улогу имале неке одредбе Директиве о транспарентности, Директиве о јавним понудама за преузимање¹⁰⁴ и Седме директиве о консолидованим рачунима.¹⁰⁵ Међутим, ова област и даље није у потпуности покривена заједничким правилима, а нека међу њима су неопходна из угла адекватније и потпуније заштите инвеститора и поверилаца. У том погледу посебно треба водити рачуна и о објављивању информација о групацијама некотираних друштава (нарочито о њиховом формирању), као и о групацијама створеним на друге начине, које су у досадашњој регулативи биле занемарена, јер се поменуте директиве баве искључиво котираним друштвима и повезивањем друштава путем учешћа у основном капиталу.¹⁰⁶ Такође, посебну пажњу треба усмерити ка унапређењу

99 P. Böckli *et al.*, *нав. раг*, стр. 13.

100 Т. Јевремовић Петровић, „Потреба регулисања повезаних друштава у праву ЕУ“, стр. 101. Исто питање се може поставити и из угла матичног друштва. Види: S. Grundmann, *нав. дело*, стр. 637–638.

101 Више о предностима и недостацима препознавања „интереса групе“ као легитимног интереса види: Report of the Reflection Group, стр. 60.

102 P. Böckli *et al.*, *нав. раг*, стр. 13.

103 Т. Јевремовић Петровић, „Потреба регулисања повезаних друштава у праву ЕУ“, стр. 107.

104 Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 april 2004 on takeover bids, *Official Journal* L 142, 30.4.2004.

105 Seventh Council Directive 83/349/EEC of 13 June 1983 based on the Article 54 (3) (g) of the Treaty on consolidated accounts, *Official Journal* L 193, 18.7.1983, са изменама и допунама до 2009. године.

106 Више о конкретним предлозима за унапређивање правног оквира објављивања информација о повезаним друштвима у праву ЕУ види: Report of the Reflection Group, стр. 68–75.

система објављивања информација које се односе на структуру групације и односа између њених чланица.¹⁰⁷

V Кодификација компанијског права Европске уније

Компанијско право Европске уније се од 1968. године до данас не престано развија. У том периоду је усвојен велики број правних аката, међу којима се као најзначајнији истичу директиве и уредбе, као класични извори компанијског права ЕУ, одосно препоруке и одлуке Европског суда правде, као новији и флексибилнији извори.¹⁰⁸ Сви они заједно чине тзв. секундарно право Европске уније у области компанијског права. Ако се сви ти извори посматрају као целина може се рећи да њу карактерише правна разноликост, расцепканост, међусобна испрплетаност и недовољна систематичност. Најмање два разлога су нарочито актуелизовала проблематику потребе за кодификовањем компанијског права ЕУ последњих година: прво, многе од усвојених директива су у више наврата биле мењане и допуњаване, што је смањило њихову прегледност и једноставност за употребу (примера ради, Друга директива, усвојена 1976. године је измењена у два наврата, 1992. и 2006. године);¹⁰⁹ и друго, у новије време Европска комисија је започела нови тренд усвајања директива са изразито уским и специјализованим предметом, а којима се мењају одредбе више других директива (типичан пример овакве законодавне стратегије представља Директива о међусобном повезивању регистара у којима се воде подаци о привредним друштвима, којом су измењене три директиве).¹¹⁰

107 Р. Vöckli *et al.*, *нав. pag*, стр. 13.

108 Више о изворима компанијског права ЕУ види: Татјана Јевремовић Петровић, „Увод у компанијско право ЕУ: извори и развој“, у: М. Васиљевић, В. Радовић, Т. Јевремовић Петровић, *нав. дело*, стр. 20–26.

109 Види: Second Council Directive 77/91/EEC of 13 December 1976 on co-ordination of safeguards which, for the protection of the interests of members and others, are required by Member States of companies within the meaning of the second paragraph of Article 58 of the Treaty, in respect of the formation of public limited liability companies and the maintenance and alteration of their capital, with a view to making such safeguards equivalent, *Official Journal* L 026, 31.1.1977; Council Directive 92/101/EEC of 23 November 1992 amending Directive 77/91/EEC on the formation of public limited liability companies and the maintenance and alteration of their capital, *Official Journal* L 347, 28.11.1992; Directive 2006/68/EC of the European Parliament and of the Council of 6 September 2006 amending Council Directive 77/91/EEC as regards the formation of public limited liability companies and the maintenance and alteration of their capital, *Official Journal* L 264, 25.9.2006.

110 Directive 2012/17/EU of the European Parliament and of the Council of 13 June 2012 amending Council Directive 89/666/EEC and Directives 2005/56/EC and 2009/101/EC

Сумирајући резултате јавних консултација, Европска комисија је закључила да постоји снажна подршка у правцу кодификовања постојећих компанијскоправних директива.¹¹¹ Основна аргументација за ову стратегију је следећа: кодификовањем ће компанијскоправна регулатива постати доступнија корисницима, јаснија, прегледнија, а смањиће се ризици будућих неконзистентних решења.¹¹² При том, не треба изгубити из вида чињеницу да кодификација европског компанијског права може имати и негативних ефеката, попут стварања нових неусклађености и грешака.¹¹³

У сваком случају, Европска комисија може на три начина да поједностави компанијскоправну регулативу. Први начин представља усвајање пречишћених текстова појединих директива, чиме би се све накнадне измене интегрисале у јединствен документ. Овакву праксу Европска комисија је започела 2009. године, а од тада је усвојила три нове директиве, којима су замењене Прва, Друга и Трећа директива компанијског права.¹¹⁴ Премда је ово начин поједностављивања компанијскоправних прописа, под кодификацијом Акциони план није имао у виду усвајање нових пречишћених текстова директива, што значи да не треба очекивати наставак ове праксе. Други начин је супротност првом, а односи се на кодификовање целокупног компанијског права Европске уније, тј. стварање кодификације у правом смислу те речи. Путем кодификације остварила би се систематичност, органи-

of the European Parliament and of the Council as regards the interconnection of central, commercial and companies registers Text with EEA relevance, *Official Journal* L 156, 16.6.2012.

111 Ову идеју је подржало више од 75% учесника јавних консултација, док је свега 19% било против. Види: Сажетак одговора, стр. 6.

112 Одлука Парламента о будућности европског компанијског права, тач. 10; Акциони план (2012), стр. 15.

113 Сажетак одговора, стр. 6.

114 Види: Directive 2009/101/EC of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009 on coordination of safeguards which, for the protection of the interests of members and third parties, are required by Member States of companies within the meaning of the second paragraph of Article 48 of the Treaty, with a view to making such safeguards equivalent, *Official Journal* L 258, 1.10.2009; Directive 2012/30/EU of the European Parliament and of the Council of 25 October 2012 on coordination of safeguards which, for the protection of the interests of members and others, are required by Member States of companies within the meaning of the second paragraph of Article 54 of the Treaty on the Functioning of the European Union, in respect of the formation of public limited liability companies and the maintenance and alteration of their capital, with a view to making such safeguards equivalent Text with EEA relevance, *Official Journal* L 315, 14.11.2012; Directive 2011/35/EU of the European Parliament and of the Council of 5 April 2011 concerning mergers of public limited liability companies, *Official Journal* L 110, 29.4.2011.

зованост, прегледност, узајамна усклађеност норми, избегла би се непотребна понављања, користила би се јединствена терминологија, што би у крајњој линији повећало степен правне сигурности и лакоћу коришћења.¹¹⁵ Трећи начин кодификовања би се сводио на спајање више сродних директива у једну целину, чиме би се број правних извора минимизирао. Европски парламент је сугерисао да се правни извори категоризују у неколико група, при чему би се једна односила на све европске правне форме (Европска компанија, Европска економска интересна групација, Европско задружно друштво, а у случају усвајања и Европско затворено друштво), друга на мобилност друштава (обухватила би Трећу, Шесту, Десету, Једанаесту, Тринаесту, а у случају усвајања и Четрнаесту директиву), а трећа на оснивање и пословање (обухватила би Прву, Другу, Четврту, Седму и Осму директиву).¹¹⁶ Наравно, ово су само неки од предлога, при чему су могуће бројне варијанте, зависно од жељеног предметног опсега. У Акционом плану Европска комисија је навела да у 2013. години намерава да предложи кодификовање и спајање најзначајнијих компанијскоправних директива, при чему би кодификација требало да обухвати Прву, Другу, Трећу, Шесту, Десету, Једанаесту и Дванаесту директиву.¹¹⁷ Према томе, у овом тренутку трећа стратегија је највероватнија, јер није реално да ће се у једном документу уредити и материја која се сада налази у директивама и материја која се налази у уредбама.

Vuk RADOVIĆ, PhD, LL.M.

Associate Professor at the Faculty of Law University of Belgrade

THE FUTURE OF EU COMPANY LAW – THE NEW ACTION PLAN

Summary

At the end of 2012 European Commission has adopted the new Action plan, in which it has identified main lines of action in the field of corporate governance and company law in the forthcoming period. In this paper the author

115 Јелена Перовић, *Међународно привредно право – књига I*, Центар за издавачку делатност Економског факултета у Београду, 2008, стр. 68.

116 Одлука Парламента о будућности европског компанијског права, тач. 10.

117 Акциони план (2012), стр. 15.

presents and critically analyses the most important of planned activities. Although the future legislative measures are binding only for EU Member States, understanding their economic logic and legal implementation is of interest to Serbia as well, since majority of problems emphasized by the European Commission are either not adequately solved or are completely neglected by Serbian company law in force.

Key words: *Action plan, shareholders, transparency, corporate governance, company law, cross-border mobility.*