

Др Јелена ЛЕПЕТИЋ
доцент Правног факултета Универзитета у Београду

МЕХАНИЗМИ КОЛЕКТИВНЕ ЗАШТИТЕ У КОМПАНИЈСКОМ ПРАВУ И ПРАВУ ТРЖИШТА КАПИТАЛА*

- Колективна тужба акционара -

Резиме

У овом раду аутор се бави правом акционара на судску заштиту, конкретно правом акционара на колективну тужбу. Посебна пажња посвећена је и колективној заштити инвеститора. У првом делу рада аутор дефинише колективну тужбу и наводи њене најзначајније карактеристике. Потом анализира колективну тужбу у праву тржишта капитала и компанијском праву. Посебно се анализира колективна тужба као средство правне заштите несагласних акционара. Осврће се на сличности и разлике колективне и деривативне тужбе. На крају, аутор закључује да су акционарима и улагачима у нашем праву према законима којима се регулишу привредна друштва и тржиште капитала доступни механизми колективне заштите, али и да треба побољшати правила којима су они уређени.

Кључне речи: *групна тужба, колективна тужба, право акционара на судску заштиту, право инвеститора на судску заштиту, несагласни акционари.*

І Увод

Право акционара на судску заштиту разрађено је законом којим се регулишу привредна друштва. Уопштено говорећи, поред права на судску заштиту, акционари имају економска права, управљачка права и права на информисање.¹ Акционари могу да поднесу колективну (енг.

* Рад је настао у оквиру стратешког пројекта Правног факултета Универзитета у Београду „Идентитетски преображај Србије“ за 2016. годину, у оквиру подтеме *Реформа грађанског права*.

class/collective action, фр. *action en representation conjointe*), деривативну (енг. *derivative action*, фр. *action sociale ut singuli*) и индивидуалну тужбу (енг. *direct/individual/personal action*, фр. *action individuelle*). Те тужбе могу се, стога, назвати компанијскоправним тужбама.² Подела је извршена према томе чија се права и интереси штите, тј. да ли је сврха подношења тужбе заштита интереса друштва (директно), а тиме и интереса свих носилаца ризика у друштву укључујући и акционаре (индиректно), интереса акционара појединачно (директно), или интереса акционара као групе (интереса тужиоца директно али и интереса осталих лица у истом положају индиректно). Неопходно је напоменути да је Уставни суд 2013. године утврдио да су одредбе главе XXXVI Закона о парничном поступку којима је био уређен нови посебни парнични поступак за заштиту колективних права и интереса грађана неуставне.³

Заштита заједничког (колективног) интереса може се остварити на више начина. Класични начин је путем института супарничарства или спајањем поступака, затим предвиђањем обавезујућих модел случајева, предвиђањем удружења као лица надлежних за подношење тужбе за заштиту сопствених или јавних интереса, када су интереси вансудски груписани и предвиђањем колективне тужбе.⁴ У нашем праву деривативна и индивидуална тужба, које су као такве именоване у закону којим су регулисана привредна друштва, представљају механизме правне заштите акционара у случајевима повреде посебних дужности које имају лица са посебним дужности према друштву. Акционари који претрпе штету која превазилази штету коју је претрпело друштво могу поднети индивидуалну тужбу.⁵ Индивидуална тужба у ширем смислу је свака тужба коју подносе лица у својству акционара у своје име и за свој рачун. Акционари

1 Julian Velasco, „The Fundamental Rights of the Shareholder“, *University of California, Davis Law Review*, Vol. 40, No. 2/2006, 413.

2 Вид. Мирко Васиљевић, *Корпоративно управљање – изабране теме*, Удружење правника у привреди Србије, Београд, 2013, 236.

3 Одлука Уставног суда Србије ИУз-51/2012 (објављена у *Службеном гласнику РС*, бр. 49/2013, доступно на адреси: <http://www.ustavni.sud.rs/page/predmet/sr-Latn-CS/8915/?NOLAYOUT=1>, 15.4.2016); вид. више о разлозима у М. Васиљевић, 241.

4 Вид. Hans-W. Micklitz, Astrid Stadler, „The Development of Collective Legal Actions in Europe, Especially in German Civil Procedure“, *European Business Law Review*, Vol. 17, No. 2/2006, 1476–1481.

5 Вид. више у Јелена Лепетић, „Право акционара на индивидуалну тужбу“, *Анали Правног факултета у Београду*, бр. 1/2014, 187–204.

могу поднети и деривативну тужбу као тужбу за друштво ако су испуњени законом предвиђени услови.⁶

Постојање права на подношење колективне тужбе има за циљ побољшање функционисања тржишта капитала, одвраћање директора од противправног поступања, али и накнаду штете оштећеним лицима.⁷ Улагачи постају акционари куповином акција привредног друштва. Као акционари, они имају право на судску заштиту у том својству. Интерес акционара и интерес улагача не морају се подударати. Наиме, када колективну тужбу поднесу улагачи који су продали акције, њихов интерес се не поклапа са интересима акционара.⁸ Лица која су продала хартије од вредности и нису више акционари туженог друштва имају јасну корист од успеха у спору. С друге стране, акционари се налазе у својеврсном сукобу интереса. Наиме, сам спор може имати за последицу пад вредности њихових акција, због чега успех у спору подразумева обештећење али и умањење вредности имовине акционара у исто време. Због тога, потребно је размотрити, с једне стране, права улагача према правилима права тржишта капитала и, с друге стране, права акционара према правилима компанијског права. Може се поставити питање да ли према правилима Закона о привредним друштвима, Закона о тржишту капитала и Закона о преузимању постоји право акционара и инвеститора на колективну тужбу или неки други механизам колективне судске заштите, имајући у виду да се у поменутих законима не помиње право на колективну тужбу.⁹

II Колективна тужба

1. Појам

Колективна тужба, односно тужба класе или групна тужба (енг. *class action*) настала је у Сједињеним Америчким Државама (даље САД) 1938. године (правило 23 Федералних правила о парничном поступку).¹⁰ Тужба кла-

6 Вид. више о деривативној тужби у Јелена Лепетић, *Компанијскоправни режим сукоба интереса – дужност лојалности*, Београд, 2015, 286–300.

7 Patrick M. Garry, Candice J. Spurlin, Debra A. Owen, William A. Williams, Lindsay J. Efting, „The Irrationality of Shareholder Class Action Lawsuits: A Proposal for Reform“, *South Dakota Law Review*, Vol. 49/2004, 279.

8 Roberta S. Karmel, „When Should Investor Reliance Be Presumed In Securities Class Action?“, *Business Lawyer*, November, 2007, 2 (број страна према електронској копији доступној на *Westlaw*).

9 Закон о привредним друштвима – ЗОПД, *Службени гласник РС*, бр. 36/2011, 99/2011, 83/2014 – др. закон и 5/2015; Закон о тржишту капитала – ЗОТК, *Службени гласник РС*, бр. 31/2011; Закон о преузимању акционарских друштва – ЗОПАД, *Службени гласник РС*, бр. 46/2006, 107/2009 и 99/2011.

10 Yulia Hess, „Proposed Collective Redress in Europe in the Perspective of Deterrence of Corporate Wrongdoing“, *European Company Law*, Vol. 10, No. 3/2013, 123; *Federal Rules of Civil Procedure*, Rule 23.

се представља тужбу коју подносе једно или више лица (представника) који представљају одређену групу лица која имају сличне интересе.¹¹ Представници воде поступак у име осталих лица са сличним интересом.¹² Одлука суда је обавезујућа за све припаднике групе/класе, осим за оне који су се изјаснили да то не желе, који, стога, могу касније поднети директну индивидуалну тужбу.¹³ Амерички модел колективне тужбе није општеприхваћен, па се од тог модела значајно разликују механизми колективне заштите у европским државама.¹⁴ Основна карактеристика америчког типа колективних тужби јесте њихов искључујући карактер.

На европском континенту употребљава се термин колективна тужба (*collective action*), али не и тужба класе (*class action*) који је у употреби у америчком праву. Разлика није само терминолошка, већ је и суштинска. Такође, значајно је напоменути да тужбе могу да подносе и организације, удружења или државна тела у корист трећих лица, што треба разликовати од случајева када тужбу подносе улагачи, односно акционари за свој рачун, при чему корист имају и лица која припадају истој класи. Генерално, у државама са континенталним правним системима постоји одбојност према колективним тужбама америчког типа.¹⁵

Значај колективне тужбе у контексту, између осталог, заштите инвеститора препознат је на нивоу Европске уније. 2013. године усвојена је Препорука бр. 396/2013 о заједничким принципима за колективне захтеве за пропуштање и накнаду штете у државама чланицама у вези са повредама права која су гарантована правом Европске уније.¹⁶ Колективно сред-

11 Michelle Parsons, „European Class Actions“, *South Carolina Journal of International Law and Business*, Vol. 4/2007–2008, 36. Потребно је да класу чини толико лица да је спајање непрактично, да су чињенице односно правна питања слична у односу на класу, да су тврдње које износи представници типичне за класу и да представници поштено и ваљано штите интересе класе (поред ових постоје и додатни услови). Вид. више у *ibid*, 36–37.

12 Вид. Бранка Бабовић, „Захтев да се уклони опасност од штете – процесни аспекти“, *Право и привреда*, бр. 4–6/2015а, 158.

13 M. Parsons, 37.

14 Y. Hess, 123.

15 Ricardo Dawidowicz, „Class Action Lawsuits in Europe: A Comparative and Economic Analysis“, *Law and Economics in Europe – Foundations and Applications* (ed. Klaus Mathis), Springer Dordrecht, Heidelberg, New York, London, 2014, 231.

16 Commission Recommendation 2013/396/EU of 11 June 2013 on common principles for injunctive and compensatory collective redress mechanisms in the Member States concerning violations of rights granted under Union Law, *OJ L* 201, 60–65. Вид. и European Commission, *Commission staff working document public consultation: Towards a Coherent European Approach to Collective Redress*, Brussels, 4 February 2011 SEC(2011)173 final, 1.2.

ство правне заштите представља правни механизам којим се омогућава физичким и/или правним лицима или одређеном ентитету који је овлашћен да поднесе тужбу као њихов представник (енг. *representative litigation*) да захтевају престанак незаконитог поступања, као и механизам којим се омогућава физичким и/или правним лицима или одређеном ентитету који је овлашћен да поднесе тужбу као њихов представник подношење захтева за накнаду штете која је проузрокована истим противправним поступањем.¹⁷ У Препоруци се промовише укључујући систем (чл. 21), оснивање регистара колективних тужби (чл. 35), забрана „учествујуће” награде адвокатима (енг. *contingency fees*) која би подстицала утужење (чл. 29 и 30), као и забрана казнене одштете (чл. 31).

2. Карактеристике

Карактеристике колективне тужбе разликују се према томе да ли је реч о тужби америчког или европског типа. Најзначајније разлике тичу се питања странака у спору, затим да ли је реч о укључујућем или искључујућем систему, као и питања трошкова, што су и главне карактеристике ове тужбе. Колективном тужбом се може захтевати не само престанак вршења повреде права већ и накнада штете.¹⁸ При том, може бити речи о повреди колективног интереса, али и повреди збира индивидуалних интереса.¹⁹

а) Странке у поступку по колективној тужби

Колективна тужба генерално подразумева размимоилажење процесне и стварне легитимације. Право на вођење поступка у своје име је процесна легитимација (*locus standi*), док се стварна легитимација утврђује на основу тога да ли су странке у поступку у материјалноправном односу.²⁰ Размимоилажење постоји када је дозвољено покретање поступка о туђем праву.²¹ Могуће је да право на подношење тужбе има неко удружење, нпр. удружење акционара, удружење инвеститора или Комисија за хартије од вредности. У том случају процесну легитимацију има организација или удружење. Пресуда делује и према стварно легитимисаним лицима, а не само према процесно легитимисаном лицу.²²

17 Препорука бр. 396/2013, чл. 1 (а).

18 Упор. Б. Бабовић (2015а), 158.

19 *Ibid.*

20 Бранка Бабовић, „О дискрепанци између стварне и процесне легитимације код организационих тужби“, *Српска политичка мисао*, бр. 4/2015b, 148.

21 Б. Бабовић (2015b), 149.

22 *Ibid.*, 152.

Једно од основних питања када је реч о механизмима колективне заштите је да ли тужилац треба да буде државни орган, агенција, организација (нпр. Комисија за хартије од вредности), удружење акционара/инвеститора или акционари/инвеститори.²³ Одговор најчешће зависи од тога да ли је реч о заштити јавног или приватног интереса. Према америчком праву, представник класе може да буде било које лице, док се у континенталним правним системима као тужиоци најчешће појављују различите организације, које одлучују о томе да ли ће поднети тужбу према сопственим приликама и количини финансијских средстава којима располажу.²⁴ Према Закону о тржишту капитала право на подношење тужбе у циљу заштите интереса инвеститора (али и било којих других лица за која утврди да им је повређено право или на праву заснован интерес без даљег прецизирања) има Комисија за хартије од вредности. Тужени може бити било које лице. Реч је о примеру размимоилажења процесне и стварне легитимације будући да Комисија за хартије од вредности није у материјалноправном односу са туженим.

Правоснажна пресуда делује у принципу *inter partes*, па су примери колективне тужбе изузеци од тог правила.²⁵ На пример, према Закону о привредним друштвима, несагласни акционар може поднети тужбу против привредног друштва у предвиђеним случајевима када пресуда има дејство на лица која нису странке у спору. Законом је решена ситуација уколико несагласни акционар успе у спору, али није предвиђено шта се дешава уколико суд донесе одбијајућу пресуду, односно како то утиче на права осталих несагласних акционара на судску заштиту по том питању.

б) Укључујући (*opt-in*) vs. искључујући (*opt-out*) систем

Укључујући систем подразумева да лице које жели да оствари права мора да предузме неку радњу да би се укључило у поступак по тужби (европски систем), док се по искључујућем систему то подразумева осим ако лице то не жели (амерички систем).²⁶ Укључујући систем има одвраћајући карактер у мањој мери од искључујућег у погледу одвраћања лица од по-

23 Слично Elizabeth Chamblee Burch, „Securities Class Actions as Pragmatic *Ex Post* Regulation“, *Georgia Law Review*, Vol. 43/2008, 73.

24 Y. Hess, 127–128.

25 Изузеци су предвиђени у Закону о парничном поступку, *Службени гласник РС*, бр. 72/2011, 49/2013 – одлука УС, 74/2013 – одлука УС и 55/2014, чл. 360 ст. 2.

26 Y. Hess, 126. Поред САД-а искључујући систем прихватају Канада и Аустралија, док укључујући прихватају, између осталих, Аустрија, Италија, Пољска и Шпанија. Erik Werlauff, „Class action and Class Settlement“, *European Business Law Review*, No. 2/2013, 178.

вреде права.²⁷ Тај систем није погодан за представника класе који ће сносити последице у случају губитка спора (нпр. трошкови, тужба за накнаду штете), при чему, због мањег броја лица која ће предузети мере да би се укључила у поступак, погодује туженом у погледу финансијског оптерећења у случају губитка спора.²⁸ Искључујући систем у америчком праву подразумева да након што тужилац докаже да класа постоји у складу са правилом 23, сви припадници класе морају бити обавештени мејлом или огласом, након чега се морају изузети ако желе да сами поднесу тужбу или нису заинтересовани.²⁹ У супротном, одлука ће и за њих бити обавезујућа.³⁰

Уопштено говорећи, може се поставити питање да ли је правни систем, укључујући правила о колективној заштити делотворан (адекватан за постизање циља), ефикасан, пропорционалан (разумна пропорција обима механизма и сврхе због којих постоје) и поштен (у односу на супростављене интересе).³¹ Имајући у виду претходно поменуто захтеве требало би се залагати за искључујући систем, што не значи да га не треба комбиновати са укључујућим системом (када је износ претрпљене штете већи од претпостављеног износа и/или ако се оштећени могу једноставно наћи и контактирати, нпр. у случају авионских несрећа).³² С друге стране, питања строго процесне природе (питање идентитета странака у контексту француске максиме *nul ne plaide par procureur* као дела јавног поретка), а према појединим ауторима и принципи уставног права наводе се као аргумент против искључујућег система.³³

Без обзира на то о којем типу колективне тужбе је реч, ефикасност тог средства правне заштите не може се оспорити. Процедурална ефикасност једна је од највећих предности колективне тужбе, имајући у виду да се решавањем једног спора уједно решавају и остали истворсни случајеви.³⁴

27 Y. Hess, 126.

28 *Ibid.*, 126.

29 Douglas W. Hawes, „In search of a middle ground between the perceived excesses of US-style class actions and the generally ineffective collective action procedures in Europe“, *Perspectives in company law and financial regulation* (eds. Michel Tison, Hans De Wulf, Christoph Van Der Elst, Reinhard Steennot), Cambridge, New York, 2009, 201.

30 D. W. Hawes, 201.

31 E. Werlauff, 174.

32 *Ibid.*, 175–176.

33 Вид. више о тим питањима у *ibid.*, 177.

34 Alexia Bertrand, Arnaud Coibion, „Shareholder Suits against the Directors of a Company, against other Shareholders and against the Company itself under Belgian Law“, *European Company and Financial Law Review*, No. 2–3/2009, 305.

в) Трошкови

У америчком систему, подношење колективних тужби подстиче се правилима о трошковима поступка. Адвокат има право на награду за услуге само у случају успеха у спору и то у одређеном проценту досуђеног износа или као премију – „укључујућа награда” (енг. *contingency fees*), при чему постоји правило да свака страна сноси своје трошкове што подразумева да тужилац не мора да накнади трошкове туженом, док за европски систем правило о награди у процентуалном износу од досуђене суме није карактеристично, нити се сматра пожељним, при чему важи правило да трошкове мора да сноси онај ко изгуби спор.³⁵ Основни разлог због којег наведена правила у вези са трошковима у америчком правном систему постоје у том облику је то што не постоји систем организоване државне помоћи лицима која немају финансијских средстава за вођење поступка, па овај институт служи да се тим лицима омогући приступ суду.³⁶

Поред правила о трошковима поступка у облику карактеристичном за европске правне системе, постоје и бројна друга која не доприносе афирмацији колективне тужбе у Европи. Постојање правила о забрани награде изражене у проценту од досуђене суме и правила да губитник у спору плаћа трошкове стране која је у спору успела, као и чињенице да у континенталним правним системима странке немају либералан амерички приступ документима и сведочењима друге стране, да порота не суди у парници, да нема казнене накнаде штете, говоре у прилог томе да не постоји могућност успешног преузимања (трансплантирања) колективне тужбе америчког типа у правне системе континенталног типа.³⁷ Управо то су разлози због којих у Европи постоје различити механизми колективне судске заштите друкчији од колективне тужбе какву познаје америчко право.

III Колективна тужба у праву тржишта капитала

Правници који се баве правом тржишта капитала наглашавају да су колективне тужбе у вези са том облашћу значајне као метод одвраћања лица која управљају друштвом од повреде права.³⁸ С друге стране, могу се наћи мишљења да колективне тужбе немају одвраћајући карактер у

35 Y. Hess, 126–127.

36 R. Dawidowicz, 236.

37 Вид. више у Manning Gilbert Warren III, „The U.S. Securities Fraud Class Action: An Unlikely Export to the European Union“, *Brooklyn Journal of International Law*, Vol. 37/2011–2012, 1084–1087.

38 У том смислу Elisabeth Chamblee Burch, „Governing Securities Class Action“, *University of Cincinnati Law Review*, Vol. 80/2011, 2.

том смислу. Као аргумент у прилог изнете тезе наводи се да досуђену накнаду плаћа друштво, а не лица која имају дужности према друштву чим је скривљеним поступањем штета проузрокована.³⁹

На нивоу Европске уније, механизми колективне заштите посебно су значајни за повреду правила права конкуренције.⁴⁰ Имајући у виду да је интегритет тржишта заједнички именитељ права тржишта капитала и права конкуренције, правила о грађанскоправној одговорности би требало да буду уједначена, али по том питању нема консензуса.⁴¹ Питање грађанскоправне одговорности није поменуто у Директиви бр. 6/2003 о злоупотреби инсајдерских информација и тржишним манипулацијама (злоупотреби тржишта) ни у Регулативи бр. 596/2014 о злоупотреби тржишта и стављању ван снаге Директиве бр. 6/2003 и Директива бр. 124/2003, 125/2003 и 72/2004.⁴² Повраћај износа једнаког добитку односно спреченом губитку представља управну меру/санкцију из чл. 30 (2) (б) Регулативе о злоупотреби тржишта, што је заправо мера за спречавање неоснованог обогаћења коју изриче надлежно тело.⁴³ На тај начин не обештећују се инвеститори, што би могао бити случај ако би та средства била распоређена оштећеним инвеститорима, при чему штетник не би могао да буде обавезан да исплати ту суму оштећенима ако му је већ одређена управна санкција у том износу.⁴⁴ Такво ни другачије распоређивање није предвиђено Регулативом о злоупотреби тржишта, при чему административна санкција није обавезна ако је у држави чланици за тај случај предвиђена

39 Вид. Lawrence E. Mitchell, „The ‘Innocent Shareholder’: An Essay on Compensation and Deterrence in Securities Class-Action Lawsuits“, *Wisconsin Law Review*, 2009, 247.

40 Вид. Директиву бр. 104/2014 о одређеним правилима којима се уређују поступци за накнаду штете према националном праву за кршење одредаба права конкуренције држава чланица и Европске уније, рецитал 13 и чл. 2 (4) (Directive 2014/104/EU of the European Parliament and of the Council of 26 November 2014 on certain rules governing actions for damages under national law for infringements of the competition law provisions of the Member States and of the European Union, *OJ L* 349, 5.12.2014, 1–19).

41 Vassilios D. Tountopoulos, „Market Abuse and Private Enforcement“, *European Company and Financial Law Review*, Vol 11, No. 3/2014, 299.

42 Вид. V. D. Tountopoulos, 301; Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council of 28 January 2003 on insider dealing and market manipulation (market abuse), *OJ L* 96, 12. 4. 2003, 16–25; Regulation (EU) No 596/2014 of the European Parliament and of the Council of 16 April 2014 on market abuse (market abuse regulation) and repealing Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council and Commission Directives 2003/124/EC, 2003/125/EC and 2004/72/EC, *OJ L* 173, 12.6.2014, 1–61.

43 V. D. Tountopoulos, 317–318.

44 *Ibid.*, 319.

кривична санкција.⁴⁵ С друге стране, грађанскоправна одговорност лица која су одговорна за информације из проспекта помиње се у Директиви о проспекту, бр. 71/2003, чл. 6 (2), као и грађанскоправна одговорност издаваоца и чланова управе за објављене информације у Директиви о транспарентности, бр. 109/2004, чл. 7.⁴⁶

У САД-у, према одељку 18 и значајно либералнијем одељку 10(б) Закона о трговини хартијама од вредности из 1934. године, и правилу 10б-5 Комисије за хартије од вредности и берзе, издавалац и друга одговорна лица могу одговарати уколико је било мањкавости у вези са објављивањем које се тицало промета хартија од вредности.⁴⁷ Инвеститори који су купили или продали хартије од вредности након објављивања нетачних, непотпуних или криво наводећих информација, могу тужити компанију и директоре.⁴⁸ Колективну тужбу могуће је поднети и према правилу 14а-9 Комисије за хартије од вредности и берзе у вези са мањкавим објављивањем у прокси материјалима (енг. *proxy materials*).⁴⁹ Тужбе улагача у САД-у се најчешће подносе као колективне тужбе у складу са правилом 23 Федералних правила о парничном поступку.⁵⁰ Колективна тужба је адекватно средство заштите када заједнички интерес превлађује над појединачним интересом.⁵¹ Поменуте тужбе најчешће су подносили адвокати са циљем да поступак буде окончан поравнањем, што је у теорији оправдано критиковано.⁵² Наиме, адвокати специјализовани за колективне тужбе често су под-

45 *Ibid.*, 320.

46 *Ibid.*, 303–305; Directive 2003/71/EC of the European Parliament and of the Council of 4 November 2003 on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading and amending Directive 2001/34/EC, *OJ L* 345, 31.12.2003, 64–89; 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 *OJ L* 390, 31.12.2004, 38–57.

47 Masayuki Tamaruya, „Securities Class Action: Anglo-American Comparison and Cross-Border Implications”, *European Business Law Review*, Vol. 23, No. 1/2012, 91; *Securities Exchange Act; SEC Rule 10b-5*, 17 C.F.R. §240.10b-5, 1993.

48 Randall S. Thomas, Robert B. Thompson „Empirical studies of representative litigation“, *Research Handbook on the Economics of Corporate Law* (eds. Claire A. Hill, Brett H. McDonnell), Cheltenham – Northampton, 2012, 153.

49 Reinier Kraakman, Hyun Park, Steven Shavell, „When Are Shareholder Suits in Shareholder Interests?“, *The Georgetown Law Journal*, Vol. 82/1994, 1758–1759; *SEC Rule 14a-9*, 17 C.F.R. § 240.14a-9, 1993.

50 M. Tamaruya, 92.

51 Управо то је предвиђено као услов за примену правила 23. *Ibid.*

52 *Ibid.*, 93.

носили неосноване тужбе.⁵³ Критике су уродиле плодом, те је усвојен Закон о поступку по тужби у вези са хартијама од вредности 1995. године, којим је отежан положај тужиоца увођењем обавезе да он мора навести доказе на основу којих се може основано закључити да је тужени скривљено поступао, што ипак није довело до смањења броја колективних тужби.⁵⁴ Суд именује лице које је најспособније да ваљано представља интересе класе за представника класе, при чему се претпоставља да је то лице које има највећи финансијски интерес, што је требало да охрабри институционалне инвеститоре да преузму ту улогу.⁵⁵ Након тога, 2005. године усвојен је Закон о поштењу колективних тужби, због, између осталог, ограничења висине награде за услуге адвокатима.⁵⁶ Представник класе, према ставовима америчких судова, има фидуцијарну дужност (дужност пажње и лојалности) према осталим припадницима те класе.⁵⁷

У Енглеској, према одељку 90А Закона о финансијским услугама и тржишту, издавалац је одговоран за штету коју претрпи било које лице у вези са периодичним објављивањем, при чему се та одредба не односи на друга лица, што значи да је круг лица које је могуће тужити по том основу сужен у односу на онај у америчком праву.⁵⁸ Најсличнији америчком поступку по колективној тужби је представнички поступак (енг. *representative proceedings*) у Енглеској, према којем представник подноси тужбу за рачун лица која имају исти интерес, па је одлука суда обавезујућа за сва на тај начин представљена лица.⁵⁹ Због стриктног тумачења појма заједничког интереса и неповољних правила о трошковима, најчешће се води групни укључујући поступак (енг. *group litigation*), с тим што појединачне тужбе не

53 Као пример може послужити поступак против компаније Филип Морис (*In re Philip Morris Securities Litigation*, 827 F. Supp. 97, 98, S.D.N.Y. 1995). Прва колективна тужба поднета је пар сати након што је компанија објавила да планира да снизи цену Малборо цигарета за 40 центи што ће довести до ниже зараде у тој години од оне која је планирана. Тржишна вредност акција компаније Филип Морис пала је са 64.125 на 49.375 \$. Тужилац је тврдио да је компанија дала преварне изјаве пре објављивања које су утицале на раст вредности акција и тиме навела улагаче да купе акције. Тужба није усвојена. Вид. Р. М. Garry *et al.*, 277; судска одлука је доступна на адреси: <http://law.justia.com/cases/federal/district-courts/FSupp/872/97/1442381/>, 15.4.2016.

54 М. Тamarуа, 93; *Private Securities Litigation Act – PSLRA*.

55 М. Тamarуа, 93–94.

56 Вид. више о разлозима доношења Закона у М. G. Warren III, 1079; *Class Action Fairness Act*.

57 Amy M. Koopmann, „A Necessary Gatekeeper: The Fiduciary Duties of the Lead Plaintiff in Shareholder Derivative Litigation“, *The Journal of Corporation Law*, Vol. 34/2009, 904.

58 М. Тamarуа, 92; *Financial Services and Markets Act – FSMA*.

59 М. Тamarуа, 95.

морају бити идентичне.⁶⁰ Оштећени могу основати и привредно друштву које би водило поступак, односно чија би то била сврха оснивања.⁶¹ Такође, оштећена лица могу закључити и уговор о финансирању (енг. *funding arrangement*) са адвокатом или трећим лицем, који имају обавезу да сnose трошкове поступка и право на део досуђене суме у случају добитка спора.⁶²

Постоји разлика између правила права тржишта капитала и компанијског права у погледу лица са процесном легитимацијом. У праву тржишта капитала тужилац је Комисија за хартије од вредности, дакле организација. Законом о тржишту капитала предвиђено је да Комисија у оквиру своје надлежности и у складу са одредбама Закона може покренути пред судом и водити поступак против било ког лица ради заштите улагача који улажу у финансијске инструменте и других лица за која утврди да им је повређено право или на праву заснован интерес у вези са пословима са финансијским инструментима.⁶³ Тужбе које подносе организације односно удружења ради заштите колективног интереса могу се назвати организационим тужбама.⁶⁴ Поставља се питање да ли и како Комисија може реализовати своју надлежност ако је реч о одштетним захтевима улагача имајући у виду да Закон не даје додатне смернице. Посебно је спорно на који начин би се досуђени износ могао расподелити инвеститорима. Такође, узимајући у обзир правило да се вишак прихода над расходима Комисије уплаћује у буџет Републике, чини се да за то нема правног основа.

Као што је колективна тужба карактеристична за англосаксонске правне системе, тако је организациона тужба карактеристична за правне системе континенталног типа.⁶⁵ Организациону тужбу подносе различите организације у циљу заштите колективних интереса, с тим што, на пример, у Немачкој није дозвољено подношење ове тужбе за накнаду штете, док у Француској јесте.⁶⁶ С друге стране, када је реч о заштити права улагача на тржишту капитала, односно пословима на тржишту капитала, у Немачкој се примењује тзв. модел случаја – води се парница о модел случају па се на основу тога воде и други случајеви који су резултат истог чиње-

60 *Ibid.*, 95–96.

61 *Ibid.*, 96.

62 *Ibid.*, 96–97.

63 ЗОТК, чл. 262 ст. 2.

64 Б. Бабовић (2015b), 153.

65 Б. Бабовић (2015a), 159.

66 Вид. *Ibid.*, 159–160.

ничког догађаја базирани на истом правном основу.⁶⁷ Суд одлучује који ће од тужилаца водити тзв. модел случај, при чему странке могу саме тражити од суда пред којим се ти поступци воде да застане са поступком док једна од парница не буде решена и постане модел случај.⁶⁸ Остали тужиоци имају статус умешача.⁶⁹ Реч је, заправо, о укључујућем систему, при чему се оштећена лица која приступе тужби региструју (основан је регистар тужби у циљу објављивања и размене информација).⁷⁰ Доношењем овог Закона, Немачка се више не може сврстати у државе којима је страна колективна тужба.⁷¹ Циљ доношења поменутог Закона био је растерећење судова у случајевима подношења великог броја тужби, али и сузбијање „рационалне” апатије, која је последица чињенице да улагачима није исплативо да поднесу индивидуалну тужбу, с обзиром на низак износ претрпљене штете у односу на висину трошкова поступка.⁷²

IV Колективна тужба у компанијском праву

Правом акционара на тужбу ограничава се моћ управе привредног друштва.⁷³ У Делаверу се подноси значајан број колективних тужби против јавних друштава због поступања директора приликом спајања и преузимања.⁷⁴ У том смислу, поставља се питање утицаја тужби акционара на управљачке агенцијске трошкове. Управљачки агенцијски трошкови настају као

67 *Ibid.*, 161. Закон о поступку модел случаја у споровима из трансакција на тржишту капитала (*Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz – KapMuG*). Закон је донет да би се избегле потешкоће када велики број улагача тужи исто друштво, што је био случај са споровима против Немачког телекома (*Deutsche Telekom*), када је против њега поднето више хиљада индивидуалних тужби за накнаду штете због објављивања манљивог проспекта. М. Parsons, 51; Thomas M. J. Möllers, Bernhard Pregler, *Civil Law Enforcement And Collective Redress In Economic Law – A Comparison Between Collective Redress Actions In Competition, Antitrust, Company And Capital Market Law*, <http://www.juscivile.it/contributi/21%20-%20Thomas%20MJ%20Mollers.pdf>, 15.4.2016, 361.

68 Б. Бабовић (2015а), 161.

69 R. Dawidowicz, 237.

70 Rainer Kulms, „Collective Redress in Europe – A Case for Harmonised Rules“, *Право и привреда*, бр. 4–6/2013, 318; H.-W. Micklitz, A. Stadler, 1486.

71 Вид. у том смислу R. Kulms, 318.

72 Вид. Т. М. Ј. Möllers, B. Pregler, 362–363.

73 R. S. Thomas, R. B. Thompson, 153.

74 80% тужби због повреде фидуцијарних дужности поднетих Суду правичности Делавера (*Delaware Chancery Court*) 1999. и 2000. године биле су тужбе тог типа (спорови у вези са продајом контроле, пословима у којима постоји сукоб интереса, нпр. преузимање које врши контролни акционар или када су директори преузимаоци, енг. *management buyouts*). Robert B. Thompson, Randall S. Thomas, „The New Look of Shareholder Litigation: Acquisition-Oriented Class Actions“, *Vanderbilt Law Review*, Vol. 57/2004, 137.

последица раздвајања власништва од контроле, с обзиром на то да се интерес управе не мора подударати са интересом власника.⁷⁵ У праву САД-а деривативне тужбе (надлежност државних судова) и колективне тужбе у поступцима поводом превара у вези са хартијама од вредности (надлежност федералних судова) сматрају се значајним механизмом контроле поступања управе, а тиме и смањења управљачких агенцијских трошкова, што важи и за колективне тужбе у вези са спајањима и преузимањима.⁷⁶

Акционари у нашем праву немају право на подношење колективне тужбе против лица са посебним дужностима због повреде дужности. Такође, удружење акционара не може подносити тужбу за рачун друштва, што би је у том случају по природи чинило организационом деривативном тужбом, нити тужбу за рачун акционара која би се могла назвати организационом индивидуалном тужбом. У француском праву, удружења за одбрану инвеститора (фр. *les associations de défense des investisseurs*) могу подносити тужбе за накнаду штете за њихов рачун, док удружења за одбрану акционара (фр. *les associations de défense d'actionnaires*), који се могу удружити ако је реч о друштву чије се акције котирају на регулисаном тржишту, могу подносити само деривативне тужбе.⁷⁷

Када је реч о правима несагласних акционара, према решењима Закона о привредним друштвима тужбу подноси несагласни акционар. Разлика је значајна у односу на правила права тржишта капитала због тога што тужбу не подноси „професионалац”.⁷⁸ Удружења акционара не могу подносити организационе тужбе према правилима српског компанијског права. Стога, није реч о апстрактној правној заштити.⁷⁹ Према Закону о привредним друштвима акционар је несагласан када гласа против или се уздржи од гласања за одлуку. С обзиром на то да је реч је о суштинским одлукама за друштво које узрокују структурално-функционалне промене, као што су: промене статута којим се умањују права акционара предвиђена статутом или законом, статусне промене, промене правне форме, промене времена трајања друштва, одлуке којима се одобрава

75 *Ibid.*, 141.

76 *Ibid.*, 143, 195 и 208.

77 Maurice Cozian, Alain Viandier, Florence Deboissy, *Droit des sociétés*, Paris, 2005, 267, 400–401; Philippe Merle, Anne Fauchon, *Droit commercial – Sociétés commerciales*, Paris, 2008, 480; *Code monétaire et financier*, art. L. 452-1.

78 Реч је о професионализованим субјектима. Б. Бабовић (2015b), 153.

79 Апстрактна правна заштита је карактеристична за немачку организациону тужбу. Бранка Бабовић, „Заштита колективних интереса потрошача”, *Анали Правног факултета у Београду*, бр. 2/2014, 219.

стицање/располагање имовином велике вредности, којима се мењају друга права акционара када је статутом одређено да акционар из тог разлога има право на несагласност и на накнаду тржишне вредности акција као и одлуке о повлачењу једне или више класа акција са регулисаног тржишта или мултилатералне трговачке платформе, Законом је предвиђена заштита несагласних акционара. У овим случајевима, несагласни акционари имају право на откуп акција, односно могу захтевати од друштва да откупи њихове акције. Несагласни акционар може тужбом против друштва тражити исплату до пуне вредности његових акција ако сматра да му је друштво исплатило нижи износ него што је то требало да учини (вредност је погрешно утврђена или је друштво извршило само делимичну исплату) или пуну вредност његових акција ако му друштво није извршило никакву исплату по том основу и поред тога што је поднео одговарајући захтев.⁸⁰ Реч је о имовинској кондемпнаторној тужби везаној за статус члана привредног друштва.⁸¹ Поставља се питање да ли акционари имају у том случају право на колективну тужбу, имајући у виду да је Законом о привредним друштвима предвиђено да ако суд правоснажном пресудом обавезе друштво да несагласном акционару исплати разлику до пуне вредности акција или пуну вредност акција, друштво је у обавези да свим другим несагласним акционарима исте класе акција призна и исплати исту вредност акција, без обзира на то да ли су ти акционари поднели тужбу. Ако друштво тако не поступи у року за извршење пресуде, сваки несагласни акционар може тужбом тражити исплату разлике до пуне вредности акција или пуне вредности акција која је утврђена пресудом. Исто правило примењује се и у случају статусних промена, када несагласни члан друштва преносиоца може тужбом захтевати исплату откупне цене утврђене одлуком о статусној промени због неисплате или разлику до пуне вредности ако сматра да откупна цена утврђена одлуком о статусној промени не одговара тржишној вредности акција.⁸² Законом је препознат интерес групе акционара имајући у виду правило да се поступци спајају ако више несагласних акционара поднесе поменути тужбу. Ако суд не усвоји тужбени захтев, поставља се питање да ли је таква пре-

80 ЗОПД, чл. 476.

81 Весна Ракић Водинелић, „Закон о парничном поступку, Закон о извршењу и обезбеђењу, Закон о ванпарничном поступку и утицај њихових процесних одредаба на примену и тумачење неких материјалних закона, са посебном анализом утицаја на примену Закона о привредним друштвима и Закона о ауторском и сродним правима”, *Билтен судске праксе привредних судова*, бр. 3/2012 (доступно у електронској бази *Paragraf Lex*, 15.5.2016).

82 ЗОПД, чл. 508.

суда обавезујућа за лица која нису поднела тужбу. Иако би се на основу тумачења применом аналогije могло говорити томе у прилог, мора се имати у виду да је у Закону изричито поменуто да је реч о дејству пресуде којом се усваја тужбени захтев, као и то да несагласни акционари имају право на судску заштиту према општим правилима грађанског процесног права, што наводи на супротан закључак.

У сваком случају, може се закључити да је реч о врсти модел случаја, јер је суд у обавези да донесе истоветну одлуку по тужби која произилази из истог чињеничног стања, а при том је исти и правни основ. На тај начин, одлука суда посредно има дејство и на лица која нису странке у спору. Фактички, несагласни акционари који су водили поступак јесу представници класе акционара, односно групе акционара са акцијама исте класе, јер је дејство пресуде такво да се односи на сва лица у истом правном положају. Може се закључити да је реч о колективном механизму заштите несагласних акционара и у најширем смислу колективној тужби.

С друге стране, Законом није предвиђено истоветно правило када је реч о праву на принудни откуп акција. Акционар који сматра да цена коју је друштво утврдило није законито утврђена може тражити од суда да у ванпарничном поступку утврди вредност тих акција.⁸³ Реч је о расправљању неправих ванпарничних ствари.⁸⁴ Дакле, води се ванпарнични поступак, при чему, надлежни суд о томе обавештава Централни регистар ради обустављања исплате цене акционарима чије су акције предмет принудног откупа. Ако откупилац не депонује на рачун код Централног регистра разлику између вредности коју је утврдио суд и оне коју је утврдило друштво, члан друштва може тужити и друштво које је у том случају неограничено солидарно одговорно са откупиоцем. Исти је случај и када је реч о праву на продају акција. Дакле, није предвиђено да се пресуда којом се усваја тужбени захтев за исплату разлике против друштва односи на сва лица у истом положају, што није оправдано, имајући у виду да се води рачуна о колективном интересу акционара када је реч о поменутом ванпарничном поступку.

Може се поставити питање колективне заштите акционара у случају повреде дужности директора коју имају према акционарима у поступку преузимања. Уколико не поступи у складу са правилом неутралности, директори могу бити изложени колективној тужби за накнаду ште-

83 ЗОПД, чл. 521.

84 В. Ракић Водинелић, *ibid.*

ту. Ипак, поједини аутори сматрају да колективна тужба у том случају није адекватан механизам заштите, јер, између осталог, нема у довољној мери одвраћајући карактер, ни у погледу евентуалне грађанскоправне одговорности нити моралне – репутације.⁸⁵ У нашем праву, такав вид колективне заштите акционара није предвиђен.

У Сличности и разлике између колективне и деривативне тужбе

Колективна и деривативна тужба су настале као средство правне заштите у домену права правичности (енг. *equitable remedies*).⁸⁶ Обе тужбе су представничке. Деривативна тужба је представничка, с обзиром на то да тужилац представља интересе другог.⁸⁷ Исти је случај и са колективном тужбом, коју представничком чини то што акционар који је подноси представља свој али и интерес других акционара у истом или сличном положају.⁸⁸ У првом случају, акционари представљају друштво, а у другом већи број акционара.⁸⁹

Основна разлика између ове две тужбе произилази из чињенице да спор настаје због повреде права или интереса различитих лица. Када је реч о деривативној тужби, повређен је интерес привредног друштва, па досуђено њему и припада. С друге стране, колективна тужба је директна тужба, имајући у виду да оно што је досуђено припада тужиоцу.⁹⁰ Дакле, у првом случају, реч је о заштити интереса привредног друштва и посредно свих акционара као групе, али и других носилаца ризика, док се у другом случају штите директно акционари као група. Даље, деривативна тужба представља средство правне заштите у случају повреде дужности лица са посебним дужностима. Колективна тужба најчешће је у вези са повредом права акционара, нпр. права гласа, права на дивиденду, права увида у акте друштва, права пречег уписа акција и др.⁹¹ Такође, право на

85 Fernando Gomez, María Isabel Saez, „The Enforcement of management passivity duty in take-over law: class action or government action?“, *The Law and Economics of Class Actions in Europe* (eds. Jürgen G. Backhaus, Alberto Cassone, Giovanni B. Ramello), Cheltenham, Northampton, 2012, 282–293, 301.

86 A. M. Koopmann, 900.

87 *Ibid.*, 897.

88 *Ibid.*, 899.

89 Вид. Ángel R. Oquendo, „Six Degrees of Separation: From Derivative Suits to Shareholder Class Action“, *Wake Forest Law Review*, Vol. 48/2013, 5.

90 Тако и A. M. Koopmann, 901.

91 *Ibid.*

подношење колективне тужбе је, уопштено говорећи, право свих акционара, јер као услов није предвиђен капитал цензус нити су акционари у обавези да се претходно обрате друштву. Ипак, обично је реч о мањинским акционарима, јер су управо они најчешће несагласни акционари. Тужбе мањинских акционара представљају механизам колективне заштите мањинских акционара као групе. Деривативна тужба као тужба за друштво не представља збир индивидуалних тужби, јер друштво као такво има правни субјективитет. С друге стране, колективна тужба најчешће представља збир индивидуалних тужби.⁹²

VI Закључак

Постоје различити механизми колективне заштите акционара и инвеститора у упоредним правима. Најпознатији такав механизам јесте колективна тужба. Колективна тужба је тековина америчког права, која у том облику није општеприхваћена у континенталним правним системима. Стога, може се разликовати тужба класе америчког типа (групна тужба) и колективна тужба европског типа. Колективна тужба у континенталним правним системима најчешће је организациона тужба јер право на подношење те тужбе имају обично организације и удружења.

У српском компанијском праву акционари имају право на својеврсну колективну судску заштиту. Несагласни акционари могу поднети тужбу против друштва којом се штити њихов колективни интерес у законном предвиђеним случајевима. Специфичност колективне тужбе се огледа у томе што се дејство пресуде којом се усваја тужбени захтев протеже и на несагласне акционаре који нису били странке у поступку. С друге стране, нерешено је питање евентуалних поступака по индивидуалним тужбама несагласних акционара након доношења пресуде којом се тужбени захтев одбија.

Удружења акционара не могу подносити организационе тужбе за заштиту интереса акционара. Требало би размислити и о увођењу тог механизма правне заштите акционара у наш правни систем, имајући у виду да је организациону тужбу могуће поднети ради заштите улагача на тржишта капитала. Подношење организационе тужбе спада у надлежност Комисије за хартије од вредности. Иако таква могућност постоји, законска одредба је превише штура, па је треба додатно прецизирати. Уколико је намера законодавца била да Комисија за хартије од вредности може,

92 Вид. А. R. Oquendo, 6 и 8.

између осталог, подносити и тужбе за накнаду штете коју су претрпели улагачи, с обзиром на то да ограничења у Закону о тржишту капитала у том погледу нема, требало је предвидети и механизам којим ће бити омогућено обештећење самих улагача након доношења пресуде којом се тужбени захтев усваја. Да закључимо, механизми колективне заштите у компанијском праву и праву тржишта капитала нису разрађени у довољној мери. Потребно је учинити додатна прецизирања у законима који их уређују да би предвиђени механизми колективне заштите акционара и инвеститора били ефикасни, што за сада није случај.

Jelena LEPETIĆ, PhD

Assistant Professor at the Faculty of Law University of Belgrade

COLLECTIVE REDRESS MECHANISMS IN COMPANY AND CAPITAL MARKET LAW - Shareholder's Collective Action -

Summary

The focus in this paper is on the shareholders' litigation rights, precisely the right of shareholder to file a collective action. Furthermore, the particular emphasis is on the collective redress concerning investor protection. To start with, the author defines collective action and presents its most important characteristics. Afterwards, the author analyzes collective actions in company law as well as in capital market law. Collective action is particularly examined as a remedy available to dissenting shareholders. The author points to the similarities and differences between collective and derivative action. Finally, the author concludes that collective redress mechanisms are available to shareholders and investors in Serbian law and calls for the improvement of the rules governing them.

Key words: *class action, collective action, shareholders' litigation rights, investors' litigation rights, dissenting shareholders.*