

УДК: 347.72.034/.035

CERIF: S 144

ТИП РАДА: ПРЕГЛЕДНИ НАУЧНИ РАД

DOI: 10.55836/PiP_23307A

др **Јована ВЕЛИЧКОВИЋ***
адвокат у Београду, Србија

ПРАВО ЧЛАНА ДРУШТВА НА НАКНАДУ РЕФЛЕКСНЕ ШТЕТЕ: УПОРЕДНО-ПРАВНА И ПОЗИТИВНО-ПРАВНА АНАЛИЗА

Сажетак

Предмет анализе је право члана друштва на накнаду рефлексне штете која настаје у имовини члана као последица штетне радње која је предузета према привредном друштву чији је оно члан. Док већина права усваја изв. принцип забране накнаде рефлексне штете, у сфери заштитних створних улагања ово право је признато у инвестиционим арбитражним споровима. Циљ рада је био да утврди положај српског права у односу на уочени сукоб права. Закључак је да у српском праву чланови друштва могу имати право на испицање захтева за накнаду рефлексне штете уколико би такав захтев био у складу са принципом индиферентне накнаде штете. У том погледу српско право је наклоњеније пристојној трибунала у инвестиционим арбитражама, него националних права. Пристојно српско право треба задржати, уз узимање у обзир свих критерија пристојног који признаје ово право чланова, како би се у крајњем исходу остварила функција, како одштетној, тако и компанијској права.

Кључне речи: Члан друштва. – Рефлексна штета. – Посредна штета.
– Инвестициона арбитража. – Српско право.

* Електронска адреса аутора: jov.velickovic@gmail.com.

I Увод

Право члана друштва на накнаду рефлексне штете представља једно од сложенијих питања компанијског права и обично се посматра у контексту објективног домена примене индивидуалне тужбе која се подноси због повреде посебних дужности према друштву.¹

Рефлексну штету члана друштва није једноставно дефинисати, али се под овим појмом обично подразумева штета коју члан друштва трпи као последицу штете која је настала у имовини друштва, или прецизније као последицу штетне радње која је предузета према привредном друштву. Сматра се да је у овом случају углавном реч о штети у виду пада вредности акција/удела и/или изостанка очекиваног плаћања од стране друштва на име добити, или другом основу који има статусни, а не облигационо-правни основ.² У том смислу теорија прави поделу на директну и рефлексну штету која може настати за члана друштва, те би се под појмом директна штета подразумевала штета која је последица повреде права самог члана, док би се под рефлексном штетом подразумевала штета која је последица повреде права друштва, а која се рефлектовала на имовину његових чланова.³ Међутим, поједини аутори сматрају да је други вид штете понекад само апстрактна категорија, јер на пример, уколико је реч о паду вредности акција, поставља се питање на који начин се овај губитак одражава на имовину члана уколико он нема намеру да прода свој удео у друштву.⁴ Ипак, за потребе даље анализе у овом раду довољно је одређење појма да је једноставно реч о штети која је последица радње која је предузета према друштву, а не његовим члановима.

Дилема да ли члановима друштва треба признати право на накнаду рефлексне штете представља једно од најсложенијих питања компанијског права, јер дубоко задире у саме темеље и основне принципе функционисања ове гране права.⁵ Пре нешто више од десет година

1 Вид. Јелена Лепетић, „Право акционара на индивидуалну тужбу“, *Анали Правној факултету у Београду*, бр. 1/2014, 194–199. У том погледу обично се разматра однос између индивидуалне и деривативне тужбе, те која врста штете је у оквиру објективног домена примене односних тужби. Вид. Јована Величковић, *Деривативна тужба*, Београд, 2020, 308–319.

2 Joyce Lee Suet Lin, „Barring Recovery for Diminution in Value of Shares on the Reflective Loss Principle“, *Cambridge Law Journal*, Vol. 66, Nr. 3/2007, 550.

3 Bas J. de Jong, „Shareholders’ Claims for Reflective Loss: A Comparative Legal Analysis“, *European Business Organization Law Review*, Vol. 14, Nr. 1/2013, 2.

4 *Ibid.*

5 Вид. David Gaukrodger, „Investment Treaties and Shareholder Claims for Reflective Loss: Insights from Advanced Systems of Corporate Law“, *OECD Working Papers on*

ова тема је постала веома актуелна, јер је уочено да постоји потпуно различит приступ националних права, као и традиционалног (обичајног) међународног права, у односу на међународно инвестиционо право. Прва групација права стоји на ставу да такво право члана друштва не треба признати. Са друге стране, трибунали који су одлучивали у инвестиционим арбитражним споровима због повреде међудржавних уговора о заштити инвестиција (БИТ) су заузели другачији став и признали ово право страним инвеститорима који су активну легитимацију заснивали на чињеници да су чланови друштва регистрованог у држави домаћину.⁶ Због наведеног Организација за економску сарадњу и развој (ОЕЦД) је 2013. године почела са радом на анализи уоченог проблема и начинима његовог решавања, и то у смеру да би право чланова требало на неки начин ограничити или барем изричито уредити у сфери заштите страних улагања, а не проширити у сфери националних права, из разлога који ће бити наведени у наставку излагања.⁷

Имајући у виду наведено, предмет разматра овог рада је кратко представљање одлука националних судова и трибунала у инвестиционим арбитражним споровима о постојању права члана друштва на накнаду рефлексне штете. Након тога, предмет даљег разматрања је анализа одредби српског права, а са крајњим циљем да се утврди да ли је српско право у овој материји ближе ставовима националних права или ставовима трибунала у инвестиционим арбитражним споровима, те самим тим да ли је потребно да законодавац или пракса реагују у овој материји како би српско право ускладили са жељеним смером развоја ове материје компанијског права.

II Приступ националних права

Принцип забране рефлексне штете данас прихватају како англосаксонска, тако и европска права. У свим наведеним правима овај принцип је настао као последица практичне потребе разликовања индивидуалне од деривативне тужбе, у контексту одређења врсте штете која се

International Investment, 2014/02, доступно на адреси: https://www.oecd.org/daf/inv/investment-policy/WP-2014_02.pdf, 4. 4. 2023, 18–25.

6 David Gaukrodger, „Investment Treaties as Corporate Law: Shareholder Claims and Issues of Consistency“, *OECD Working Papers on International Investment*, 2013/03, доступно на адреси: https://www.oecd.org/investment/investment-policy/WP-2013_3.pdf, 3. 4. 2023, 7.

7 OECD, *Shareholder Claims for Reflective Loss in Investment State Dispute Settlement: A „Component-by-Component“ Approach to Reform Proposals*, 2021, доступно на адреси: https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/oecd_shareholder_claims_for_reflective_loss_in_isds_informal_discussion_paper_for_uncitral_wg_iii.pdf, 25. 3. 2023, 5.

може потраживати у форми индивидуалне тужбе. Међутим, оно што је битно истаћи јесте да правило у већини права није прописано законима (изузетак је немачко право које прописује забрану), већ је формирано у пракси судова.

1. Англосаксонска права

Сам назив принципа – забрана рефлексне штете, формиран је у енглеском праву и данас је опште прихваћен. Међутим, корени правила су настали у америчком праву формирањем тзв. принципа директне штете (енгл. *direct harm approach*).

У америчком праву принцип директне штете данас је кључни критеријум за разликовање индивидуалне и деривативне тужбе који подразумева да члан друштва може потраживати само штету која није акцесорна у односу на штету коју трпи друштво. Основи принципа директне штете формиран су још у случају *Smith v. Hurd* из 1847. године.⁸ Суд је тада закључио да уколико су директори непажњом проузроковали штету друштву, чланови друштва у виду индивидуалне тужбе не могу захтевати штету која је нанета њиховим власничким интересима због постојања штете коју је друштво претрпело. Одлука се заснивала на схватању да уколико се строго не разликује штета друштва од штете коју је претрпео само члан друштва, давање права члановима друштва на подношење индивидуалне тужбе којом се фактички захтева накнада штете коју је претрпело друштво може представљати недозвољену расподелу имовине друштва његовим члановима.⁹

Овај принцип је потврђен у случају *Tooley v. Donaldson, Lufkin & Jenrette* из 2004. године и данас представља једини критеријум за разликовање индивидуалне и деривативне тужбе у америчком праву, што говори о значају овог принципа за компанијско право.

У сфери изван домена разликовања индивидуалне и деривативне тужбе принцип је формиран у одлуци *Gaubert v. The United States* из 1991. године. У овом случају суд је био становишта да чланови друштва не могу захтевати штету коју је претрпело друштво, јер уколико им погодује одвојени субјективитет друштва када је реч о одговорности за обавезе друштва, онда исто правило треба применити и када је реч о бенефитима, који такође треба да остану само у сфери друштва.¹⁰

8 J. B., „Distinguishing between Direct and Derivative Shareholder Suits“, *University of Pennsylvania Law Review*, Vol. 110, Nr. 8/1962, 1148; J. Величковић, 309.

9 J. B., 1148; J. Величковић, 309.

10 Lukas Vanhonnaeker, *Shareholders' claims for reflective loss in international investment arbitration – the rule and its demystification*, doctoral dissertation, McGill University Fac-

Када је реч о енглеском праву, судови су били на сличној линији резонувања. Наиме, амерички критеријум непосредне штете или *direct harm approach* је у енглеском праву добио сродан принцип, а то је принцип забране рефлексне штете, чији назив је данас опште прихваћен и синоним за тему о којој се говори у овом раду. Принцип забране рефлексне штете први пут је формиран у случају *Prudential Assurance Co Ltd v. Newman Industrie* из 1982. године. У овом поступку тужилац је у облику индивидуалне тужбе захтевао накнаду штете због смањења вредности удела у друштву, а која је настала као последица штетне радње директора друштва. Суд је заузео став да члан друштва не може поднети тужбу ради накнаде штете због умањења вредности друштва, јер члан тада не трпи директну штету имајући у виду да сва његова права која има у друштву задржавају свој обим.¹¹ Принцип забране рефлексне штете је касније модификован у случају *Johnson v. Gore Wood & Co* из 2002. године, у коме је формирано тренутно важеће правило у енглеском праву по овом питању.¹² Наиме, у случају *Johnson* суд је формирао следећа три основна правила по питању односа накнаде штете коју може захтевати друштво и његови чланови, а то су: (i) уколико је штета проузрокована компанији због кршења дужности које постоје искључиво према компанији, онда само компанија може поднети тужбу у вези са насталом штетом. У овом случају члан друштва не може истицати захтев за накнаду штете која представља само рефлексiju губитка компаније; (ii) међутим, уколико је штета проузрокована компанији, али компанија није у могућности да поднесе тужбу, онда члан друштва може поднети индивидуалну тужбу, између осталог и ради накнаде рефлексне штете; и (iii) уколико дужности постоје према компанији и према члану друштва, онда оба субјекта могу поднети тужбу за накнаду штете која је нанета повредом тих дужности, али ни компанија, ни члан друштва не могу захтевати штету која је последица штете која је нанета другом субјекту.¹³

ulty of Law, Montreal, 2018, доступно на адреси: <https://escholarship.mcgill.ca/concern/theses/s1784p10r>, 25. 3. 2023, 48.

- 11 Giora Shapira, „Shareholder Personal Action in Respect of a Loss Suffered by the Company: The Problem of Overlapping Claims and Reflective Loss in English Company Law“, *The International Lawyer*, Vol. 37, Nr. 1/2003, 141–143; J. Величковић, 310.
- 12 Joyce Lee Suet Lin, „Barring Recovery for Diminution in Value of Shares on the Reflective Loss Principle“, *Cambridge Law Journal*, Vol. 66, Nr. 3/2007, 537; J. Величковић, 310.
- 13 J. Lin., 538; J. Величковић, 311.

2. Европска права

Када је реч о европским правима, као пример права која усвајају принцип забране накнаде рефлексне штете, обично се наводе немачко и француско право.¹⁴

Немачки Федерални суд правде (*Bundesgerichtshof*) сматра да би прихватање овог принципа било супротно обавези одржавања капитала друштва и чињеници да је имовина друштва намењена одређеном циљу.¹⁵ Такође, када је конкретно реч о индивидуалној тужби немачки Закон о акционарским друштвима у чл. 117,¹⁶ којим се регулише одговорност лица која изврше незаконит утицај на управу друштва, изричито прописује да члан друштва може захтевати само штету која је изван домена штете која је проузрокована друштву.

Исти приступ су имали и француски судови који су одбијали захтеве за накнаду штете члановима друштва, која је само последица штете коју је друштво претрпело.¹⁷

3. Објашњење принципа и изузеци

Постоји неколико објашњења на којима се заснива принцип забране накнаде рефлексне (посредне) штете, а који по својој природи могу бити практичне или концептуалне природе.¹⁸ У разлоге практичне природе спадају образложења која се односе на потребу спречавања двоструке накнаде, али и постојање великог броја судских поступака у којима се фактички захтева иста штета.¹⁹ На сличној линији резонувања је схватање да не би било могуће израчунати висину штете коју чланови друштва посредно трпе због повреде права друштва, уколико чланови друштва никада не продају удео у друштву.²⁰ Тада штета може постојати само као апстрактна категорија, која реално не постоји. Такође, поједини аутори сматрају да настанак штете у имовини друштва прекида узрочну везу између штете коју трпе чланови друштва и радње

14 Julien Chaisse, Lisa Zhuoyue Li, „Shareholder Protection Reloaded: Redesigning the Matrix of Shareholder Claims for Reflective Loss“, *Stanford Journal of International Law*, Vol. 52, Nr. 1/2016, 55; J. Величковић, 312.

15 Vera Korzun, „Shareholder Claims for Reflective Loss: How International Investment Law Changes Corporate Law and Governance“, *University of Pennsylvania Journal of International Law*, Vol. 40, Nr. 1/2018, 206–207.

16 Немачки Закон о акционарским друштвима (*Aktiengesetz – AktG*), § 117 (1).

17 V. Korzun, 207.

18 Вид. B. J. de Jong, 2–5; J. Величковић, 312.

19 J. Lin, 552–557; J. Величковић, 312.

20 Вид. J. Chaisse, L. Z. Li, 56; J. Величковић, 312.

тужених.²¹ У разлоге концептуалне природе спадају образложења која се заснивају на потреби да се заштите повериоци друштва. Према овом схватању чланови друштва су резидуални повериоци због чега се не може оправдати могућност да они имају приоритет у односу на остала лица.²² На крају, као могући аргументи наводи се потреба поштовања правила о одвојености правног субјективитета друштва и његових чланова, као и потреба да се поштује управљачка структура и ауторитет доносиоца одлука на нивоу друштва, који у неким ситуацијама сматрају да је за друштво корисније да не улази у поступак за накнаду штете.²³

Ипак, иако се може рећи да је принцип забране рефлексне штете широко прихваћен, није без изузетка. Енглески суд је у случају *Giles v. Rhind* из 2002. године дозволио право на подношење захтева за накнаду рефлексне штете, јер је тужени оставио друштво без средстава и самим тим могућности да води поступак.²⁴ У том смислу теорија је установила да је основни предуслов да би се признао изузетак од правила да члан друштва има независан правни основ за истицање захтева. Међутим, битно је поменути да независан правни основ сам за себе није довољан за признавање овог права члана друштва, већ судови пре свега гледају природу или карактер штете која се потражује.²⁵ Поред независног правног основа, у циљу признавања и изузетка од правила било би неопходно да се испуни барем један од следећих услова, а то су: 1) друштво је онемогућено да поднесе тужбу (као у случају *Giles v. Rhind*); 2) компанија је прихватила поравнање на износ који је мањи од настале штете; 3) компанија не жели да поднесе тужбу; и 4) члан друштва је продао удео пре него што је штета исплаћена друштву, па самим тим нема бенефита од штете која се надокнади друштву.²⁶ Додатно, када је реч о енглеском праву сматра се да ће убудуће принцип забране рефлексне штете бити ублажен или чак напуштен, јер је Компанијски закон из 2006. године редефинисао концепт заштите чланова друштва (увођењем института *unfair prejudice*), између осталог и у погледу штете која члановима може бити нанета радњама управе.²⁷ Са друге стране, постоје и права која не дозвољавају изузетке од правила, попут немачког права.²⁸

21 Вид. J. Lin, 553; J. Величковић, 312.

22 Pearlie Koh, „The Shareholder’s Personal Claim: Allowing Recovery for Reflective Losses“, *Singapore Academy of Law Journal*, Vol. 23, Special Issue, 2011, 870–871; J. Величковић, 312.

23 V. Korzun, 223, 227.

24 *Ibid.*, 206.

25 B. J. de Jong, 12.

26 *Ibid.*, 13.

27 *Ibid.*, 7–8.

28 *Ibid.*, 7.

Додатно, а у контексту прихватања постојања изузетака од принципа обично се указује да се оно темељи на идеји да је друштво у могућности да поднесе одштетни захтев.²⁹ Међутим, то не мора увек бити случај, јер друштво из разних разлога може одлучити да не поднесе тужбу. Ипак, чак и тада треба тежити да чланови друштва буду подстакнути да поднесу деривативну тужбу која ће исходovati бенефит самом друштву, а не да посежу за остваривањем личног бенефита, што би носиоце осталих интереса у друштву оставило без адекватне заштите.³⁰

III Приступ међународног права са посебним освртом на праксу инвестиционих арбитража

Када је реч о међународном праву, питање права члана друштва на накнаду рефлексне штете се први пут поставило 70-их година 20. века у пракси Међународног суда правде. Овај суд је, у сада већ чувеном случају *Barcelona Traction* изнео мишљење да истом радњом могу бити погођена компанија и њени чланови, али да је потребно водити рачуна чије право је повређено, тачније да треба разликовати повреду права и неког легитимног интереса, јер само повреда права даје основ за истицање одштетног захтева.³¹ Овај случај не представља инвестициони спор у правом смислу речи, већ се односи на домен дипломатске заштите која је гарантована међународним правом, али оно што је битно обележје случаја јесте да се Белгија у својству тужиоца легитимисала као контролни члан друштва према којем је Шпанија предузела штетну радњу.³² Правило је касније појашњено у случајевима *Elettronica Sicula* (ELSI) из 1989. године и *Diallo* из 2007. године.³³ У основи, Међународни суд правде се у одсуству регулативе међународног права приликом прихватања принципа ослонио на резонување националних права, што истовремено подразумева да би међународним уговорима ово питање могло и другачије да се уреди.³⁴ До данас нису примећени случајеви који би у пракси суда формирали изузетке од правила. Овакав став суда је критикован са образложењем да не узима у обзир различиту функцију међународног права у односу на национална права, те да је пропустио да се изјасни да ли чланови имају било какву међународно-правно заштиту, те уколико да, у ком облику, уколико не би имали право

29 D. Gaukrodger, 19.

30 L. Vanhonnaeker, 55.

31 *Ibid.*, 26.

32 *Ibid.*, 24.

33 *Ibid.*

34 D. Gaukrodger, 22.

на подношење ове врсте захтева.³⁵ Међутим, оцењено је да пракса Међународног суда правде у овој материји има мањи утицај из ког разлога приступ суда не би требало да проузрокује значајне негативне последице у пракси.³⁶

Сличну праксу прихвата и Европски суд за људска права. У предмету *Tommi Tapani Anttila v. Finland* из 2010. године суд је навео да док у појединим околностима једини члан друштва може се сматрати „оштећеним“ у смислу члана 34 Конвенције, у свим другим ситуацијама занемаривање правног субјективитета компаније је веома упитно.³⁷ Литература примећује да у свим случајевима када је Европски суд за људска права признао заштиту члановима друштва, у питању су били већински акционари. Међутим, анализом образложења одлука утврђено је да критеријум за оцену основаности представке очигледно није био проценат власништва, јер су постојали предмети у којима су одбијене представке већинског члана, већ је основни критеријум за оцену основаности представке био тај да ли је компанија онемогућена да поднесе представку (критеријум формиран у случају *Agrotexim and Others v. Greece*).³⁸

1. Пракса инвестиционих арбитража

За разлику од националних права и обичајног међународног права, у сфери међународног инвестиционог права право чланова друштва на накнаду рефлексне штете је широко прихваћено почев од 70-их година 20. века, иако постоје и подаци да је ово право признато тек 1998. године.³⁹ Наиме, пракса инвестиционих трибунала у ISDS споровима је признала право члановима друштва у свим оним ситуацијама када би то право било ускраћено по националном праву. Пракса инвестиционих трибунала се приликом признавања овог права фокусира на чињеницу да ли по конкретном БИТ-у удео у друштву представља заштићену форму инвестиције, те уколико је одговор потврдан, сматра се да постоји независан правни основ члана друштва да истакне одштетни захтев према држави.⁴⁰ У том погледу пракса трибунала је одступила од

35 L. Vanhonnaeker, 36.

36 *Ibid.*, 39.

37 *Ibid.*, 44.

38 *Ibid.*, 45.

39 V. Korzun, 209; Jae Sung Lee, „Shareholder Claims for Reflective Loss in Investor-State Disputes and Reform Options“, 2021, доступно на адреси: <https://www.moj.go.kr/bbs/moj/165/429669/download.do>, 27. 3. 2023, 63.

40 Julian Arato, Kathleen Claussen, Jaemin Lee, Giovanni Zarra, „Reforming Shareholder Claims in ISDS“, *Academic Forum on ISDS Concept Paper*, 2019/9, доступно на адреси:

националних права, јер за разлику од националних права која, поред самосталног правног основа посматрају и природу штете која се потражује, трибунали су већи значај дали првом критеријуму.⁴¹ Овакав приступ је довео до закључка да је право чланова на накнаду штете независно од истог права друштва, као и од тога да ли друштво располаже механизмом да надокнади штету.⁴² Такође, на основу образложења одлука примећује се да се трибунали нису у великој мери бавили образлагањем правно-политичких разлога за признавање права, као што су то чинили национални судови када су се одлучили да то право ускрате члановима друштва.⁴³ Оно што је такође приметно јесте да је право признато широком кругу чланова – како контролним, тако и мањинским члановима, директним и индиректним власницима друштва.⁴⁴

2. Оцена приступа инвестиционих трибунала од стране теорије и праксе

С обзиром на то да се инвестициони трибунали нису бавили објашњењем разлога због којих су признали право чланова на накнаду штете, теорија и стручна јавност је указала на низ негативних последица које оваква пракса може проузроковати, а који по њиховом виђењу нису узети у обзир приликом признавања права. Тужбе акционара су мање предвидиве за државе у односу на тужбе оштећеног друштва, јер се тешко може идентификовати потенцијални број тужилаца, чему доприноси могућност куповине форума како би се обезбедио приступ тужби. Постојање већег или можда неодредивог круга потенцијалних тужилаца негативно утиче на подстицај државе да закључи поравнање, чак и уколико друштво поднесе одвојени захтев, јер држава није сигурна да би закључењем поравнања у потпуности решила последице одређене правне ситуације. По угледу на проблем на који су указали национални судови, у овом случају такође постоји ризик од двоструке или вишеструке наплате, јер осим ризика да члан може да надокнади штету која је већ призната друштву, код сложених власничких структура може се догодити да крајњи бенефицијар исту штету надокнади неколико пута. Затим, може се јавити ризик од мултиплицирања тужби, јер различити чланови у оквиру истог ланца власништва могу поднети тужбу, што

<https://www.jus.uio.no/pluricourts/english/projects/leginvest/academic-forum/papers/papers/arato-reforming-shareholder-claims-isds-af-9-2019.pdf>, 26. 3. 2023, 3.

41 V. Korzun, 215.

42 *Ibid.*, 215; D. Gaukrodger, 26–27.

43 D. Gaukrodger, 29.

44 *Ibid.*, 26.

даље ствара ризик од различитих исхода по истом питању и доводи до увећања трошкова решења једне исте правне ситуације. У овом случају такође настаје и ризик за повериоце због трансфера имовинске вредности друштва на чланове, али и додатни ризик за државу, јер и повериоци могу бити инспирисани да поднесу тужбу, уколико би задовољили услове БИТ-а.⁴⁵ На крају, сматра се да признавање овог права члановима друштва може имати негативан утицај на корпоративно управљање, јер може изазвати сукобе на релацији сва три агенцијска проблема, а посебно може доћи до сукоба између чланова и саме компаније и менаџмента.⁴⁶ Затим, сматра се да признавање права може негативно утицати и на корпоративну структуру која би се мењала само са циљем да се обезбеди основ за подношење тужбе.⁴⁷

Иако је право чланова друштва широко прихваћено, због уочених ризика и проблема које може да створи у примени дошло је до реакције како у сегменту закључења БИТ-ова, тако и у пракси трибунала. Када је реч о изменама међународних уговора које су настале као последица праксе трибунала који признају ово право чланова друштва обично се наводи пример Северноамеричког споразума о слободној трговини (НА-ФТА), који је једини међународни уговор који регулише деривативну тужбу (члан 1117), те изричито искључује могућност подношења тужбе ради наплате рефлексне штете. Затим, у појединим БИТ-овима је уведен услов минималног капитал учешћа који би се сматрао заштићеном инвестицијом и самим тим давао основ за подношење тужбе.⁴⁸ Затим, поједини БИТ-ови прописују обавезу спајања или прекид поступака уколико су слични или се преклапају, или прописују посебне клаузуле као што су ускраћивање погодности и *fork in the road* клаузула.⁴⁹

Такође и сами трибунали су у одређеним ситуацијама одлучили да не признају право члановима друштва. Једна од тих ситуација је када одвојене тужбе поднесу друштво и његов једини члан (идентитет странака), као на пример у случају *Grynberg v. Grenada*, у којем се трибунал позвао на доктрину *collateral estoppel*.⁵⁰ Затим, на сличној линији резоновања је концепт идентитета удела, када тужбу одвојено поднесу директни и индиректни члан (*Ampal v. Egypt*).⁵¹ У случају *Impregilo*

45 Сви горе наведени ризици су исказани у документима ОЕЦД; Вид. D. Gaukrodger, 32–47.

46 V. Korzun, 233.

47 *Ibid.*, 234.

48 J. Arato, K. Claussen, J. Lee, G. Zarra, 10.

49 *Ibid.*; J. S. Lee, 72, 76.

50 J. Arato, K. Claussen, J. Lee, G. Zarra, 11.

51 *Ibid.*

S.p.A. v. Argentina трибунал је указао на то да је опасност од двоструке накнаде минимална, јер уколико се штета надокнади друштву, онда та чињеница мора бити узета у обзир приликом одмеравања висине штете члана друштва, што такође, барем у сегменту захтева ограничава ово право чланова.⁵² У случају *ST-AD GmbH v. Bulgaria* суд је утврдио да је до куповине акција дошло само како би се формирао основ за подношење тужбе, што је оцењено као злоупотреба права.⁵³ У случају *Apotex Holdings Inc. and Apotex Inc. v. United States* трибунал је у спору који су покренули чланови признао дејство правила *res judicata* одлуке која је донета у спору који је покренуло друштво,⁵⁴ а што је неспорно вид процесног ограничења права акционара на накнаду рефлексне штете.

Са друге стране понуђена су и одређена решења како би се уочени проблеми могли решити, а такође су изнета и позитивна мишљења сходно којима би ову праксу трибунала требало задржати, уз евентуално мање корекције. У том погледу се сматра да је ово право чланова потребно задржати како би се остварила базична функција међународног инвестиционог права, а то је заштита инвеститора, те се указује на то да је једино објашњење које је пружено у прилог дозвољености тужби, а то је да се удели у друштву сматрају инвестицијом, заправо кључно и једино потребно.⁵⁵ Дакле, потреба да се пружи адекватна заштита инвеститорима мора бити значајнија од свих процедуралних потешкоћа, као што је, на пример, већи број поступака по истом основу, или могућност двоструке наплате, који проблеми се могу решити процесним правилима попут обавезног спајања поступака, могућност подношења заједничких тужби или прецизнијим дефинисањем правила *res judicata*.⁵⁶ Стога се сматра да нема основа за поређење националних и међународног права, у контексту примене исти правно-политичких разлога за ускраћивање права акционара, јер је функција националног права потпуно другачија од функције међународног права.⁵⁷ Затим се указује и на једну битну околност, а то је да признавање ове врсте права може водити унифицирању међународног инвестиционог права кроз закључивање вишестраних међународних уговора, наспрам тренутне ситуације да постоји преко три хиљаде закључених БИТ-ова, који по обиму права могу бити прилично различити.⁵⁸ На крају, сматра се да

52 J. S. Lee, 64.

53 *Ibid.*, 65.

54 *Ibid.*

55 *Ibid.*

56 L. Vanhonnaeker, 352–353.

57 *Ibid.*, 353.

58 *Ibid.*

признавање овог права у појединим ситуацијама може бити једини ниво заштите инвеститора, уколико друштво основано у држави домаћина због одредаба БИТ-а не би имало приступ инвестиционој арбитражи или једноставно због утицаја државе домаћина на само друштво.⁵⁹ Ипак, указује се на то да се овај проблем може решити и на други начин, бољом дефиницијом критеријума страни инвеститор или увођењем деривативне тужбе у БИТ по угледу на НАФТА споразум.⁶⁰ На крају, чак и у оквиру расправе пред ОЕЦД-ом о реформи међународног инвестиционог права у овом сегменту⁶¹ постоје озбиљни противници напуштања принципа, те су пронађени аргументи против сваког од до сада идентификованих ризика.⁶² На пример, један од озбиљних ризика на који се указује је могућност двоструке наплате, за који се тврди да се још увек није догодио у пракси, јер трибунали увек узимају у обзир и одштетне захтеве које износи члан или друштво у одвојеном поступку.⁶³

IV Српско право

У овој материји компанијског права српско право прати већину европских права, те закон не садржи изричито уређење. Имајући у виду наведено о могућности да члан друштва захтева накнаду рефлексне штете, најпре се може закључити на основу уређења индивидуалне тужбе. Индивидуална тужба је уређена чланом 78 ст. 1 Закона о привредним друштвима (ЗПД) који прописује да *члан друштва може поднети тужбу против лица из члана 61 овог закона за накнаду штете коју му то лице проузрокује повредом посебних дужности према друштву*.

Ипак, чини се да је пре улажења у анализу одредбе члана 78 ст. 1 ЗПД потребно дефинисати појам рефлексне штете према српском праву.

Закон о облигационим односима не познаје појам рефлексна штета, као посебну врсту штете, већ само говори о стварној штети и измаклој добити.⁶⁴ Са друге стране, ни теорија облигационог права у првим годинама по доношењу ЗОО није познавала термин рефлексна

59 J. Arato, K. Claussen, J. Lee, G. Zarra, 7.

60 *Ibid.*, 8.

61 Вид. OECD, 17–35.

62 Вид. Corporate Counsel International Arbitration Group (CCIAG) to UNCITRAL Working Group III, Comments: Shareholder Claims for Reflective Loss, 2020, доступно на адреси: https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/mediadocuments/uncitral/en/cciag_shareholder_claims_submission_093020.pdf, 27. 3. 2023.

63 *Ibid.*, 5.

64 Закон о облигационим односима – ЗОО, *Службени лист СФРЈ*, бр. 29/78, 39/85, 45/89 – одлука УСЈ и 57/89, *Службени лист СРЈ*, бр. 31/93, *Службени лист СЦГ*, бр.

штета. Појам рефлексна штета у српском праву први пут се јавља у судској пракси средином осамдесетих година 20. века⁶⁵ и везује се искључиво за члан 488 ст. 3 ЗОО⁶⁶ којим је прописано да продавац одговара купцу и за штету коју је овај због недостатка ствари претрпео на другим својим добрима, и то према општим правилима о одговорности за штету. До данас, појам рефлексне штете се везивао искључиво за члан 488 ст. 3 ЗОО. За разлику од појма „рефлексна штета“, појам „посредна штета“ је заступљенији у теорији облигационог права и јавља се у оквиру излагања о подели врста штете на непосредну и посредну. Проф. Радишић под појмом непосредна штета подразумева „штету која је наступила као непосредна последица штетне радње тј. која се на њу надовезала без икаквих међудогађаја. Као посредна или индиректна штета сматра се она штета која је наступила као посредна последица штетне радње, односно као последица друге штете или посредних догађаја између штетне радње и штете“.⁶⁷ У коментару ЗОО непосредна штета је дефинисана на следећи начин: „Када штетни догађај има за последицу штету, штета је непосредна. Непосредна је и штета и када један догађај покрене други догађај, којим више не управља нека људска воља, па из тог другог догађаја настане штета. Штета се сматра посредном ако други догађај наступи из самосталног извора, али с обзиром на повољне околности које је створио први догађај“.⁶⁸ Разлика између два наведена схватања посредне штете јесте у томе што се у првом случају захтева да је реч о штети која је настала као последица догађаја којег је изазвала друга штетна радња, при чему није од значаја да ли је друга штетна радња под контролом људске воље или не, док у другом случају посредна штета постоји уколико је изазвана другим догађајем који је под контролом људске воље, а којем је претходила штетна радња. Дакле, у другом случају уколико је други догађај који је довео до настанка штете изван домена људске воље, реч је о непосредној штети, без обзира на то што је тај други догађај изазвала претходна штетна радња.

Имајући у виду наведено, поставља се питање да ли у српском праву рефлексна и посредна штета представљају два различита појма.

1/2003 – Уставна повеља и *Службени гласник РС*, бр. 18/2020, чл. 155; Ј. Величковић, 314.

65 Вид. Правно схватање Савезног суда – начелни став бр. 4/85 од 6. 11. 1985. године, објављен у збирци судских одлука Савезног суда, Свеска I–II 1994. година – Судска пракса привредних судова – Билтен бр. 2/1998, 9; Ј. Величковић, 314.

66 Вид. Мирко Васиљевић, *Трговинско право*, Београд, 2009, 108; Ј. Величковић, 314.

67 Јаков Радишић, *Имовинска одговорност и њен досеј*, Београд, 1979, 73–74; Ј. Величковић, 314.

68 Слободан Перовић (ур.), *Коментар Закона о облигационим односима*, Београд, 1995, 348; Ј. Величковић, 315.

Сходно изложеним појмовима може се закључити да у српском праву рефлексна штета, коју ЗОО прописује само у члану 488. по својој врсти требало би да представља непосредну штету, јер она настаје као директна последица штетне радње (испорука ствари са материјалним недостатком) и којој не претходи међудогађај који би чинио да штета представља посредну последицу штетне радње.

Полазећи од уређења индивидуалне тужбе садржане у члану 78 ст. 1 ЗПД делује да је реч о посредној, а не рефлексној штети сходно схватању домаће правне теорије и да у српском праву није прихватљиво тумачење да штета коју је члан друштва претрпео због повреде дужности према друштву мора бити потпуно независна од штете која је настала у имовини друштва. Наиме, ЗПД материјални домен примене индивидуалне тужбе везује искључиво за посебне дужности према друштву, а не за евентуалне дужности које могу постојати према члановима друштва. На основу садржине одредбе члана 78 ЗПД уочава се да је српско право заправо у потпуности одступило од других националних права.

С обзиром на чињеницу да је правни основ индивидуалне тужбе у српском праву повреда дужности према друштву, члан друштва у поступку по индивидуалној тужби треба да докаже *постојање повреде дужности према друштву* и узрочну везу између те повреде и штете која је настала у имовини члана друштва. На овом месту је потребно нагласити да ЗПД основаност индивидуалне тужбе не условљава *постојањем штете друштву* која је настала као последица повреде дужности према друштву, већ само постојањем радње повреде. Имајући у виду наведено, могуће је да у конкретном случају услед повреде дужности према друштву није наступила штета по друштво, али је наступила штета у имовини једног или више чланова друштва. У овом случају није спорно да је реч о директној или непосредној штети коју су чланови друштва претрпели због повреде дужности према друштву. Међутим, поставља се питање да ли у случају када је услед повреде дужности према друштву штета настала у имовини друштва и имовини чланова, да ли члан друштва и даље има право да захтева само накнаду непосредне штете (као што је то случај са англосаксонским правом) или би могао да захтева и посредну штету, на пример због смањења вредности удела.

О овом питању постоји одлука суда у којој је наведено да *„основ и висина штете која је учињена члановима привредној друштву, може се утврђивати само након утврђења основа и висине штете причињене самом друштву.“*⁶⁹ На основу цитиране одлуке суда стиче се утисак да у српском праву не само да је дозвољено да се индивидуалном тужбом

69 Пресуда Привредног апелационог суда Пж – 7572/2013 од 11. 4. 2014. године; Ј. Величковић, 314.

захтева посредна штета, већ да је то заправо једини облик штете коју члан друштва може захтевати, а што би било супротно сврси индивидуалне тужбе.

Међутим, полазећи од изложене дефиниције посредне и непосредне штете у српском праву, за оцену предмета разматрања није од значаја подела штете на посредну и непосредну, у смислу да би индивидуална тужба била дозвољена само у односу на непосредну штету коју члан друштва трпи као последицу повреде дужности према друштву. Наиме, уколико би се прихватио став да је индивидуална тужба дозвољена само у односу на непосредну штету коју је члан друштва претрпео, а полазећи од изложене дефиниције непосредне штете у правној теорији, дошли бисмо до закључка да би индивидуалном тужбом у српском праву било дозвољено захтевати накнаду штете у виду умањења вредности удела или сличан облик штете, уколико између радње повреде дужности и умањења вредности удела није наступио други догађај који је заправо довео до смањења вредности удела. На пример, ова ситуација може настати уколико директор друштва отуђи непокретности у власништву друштва, након чега дође до смањења књиговодствене вредности акција, као и процењене вредности акција, уколико би се на пример користио ликвидациони метод процене, а цену акција је потребно утврдити за потребе остваривања права акционара.

Имајући у виду наведено, када је реч о српском праву, за утврђивање врсте штете која се може захтевати индивидуалном тужбом коју подноси члан друштва не би требало да буде од значаја подела штете на посредну и непосредну, већ принцип интегралне накнаде штете.⁷⁰ Наиме, један од основних разлога због којих је у англосаксонском праву формиран принцип забране рефлексне или посредне штете је тај да постоји опасност да иста штета буде два пута надокнађена, једном путем тужбе од стране друштва, а други од стране члана друштва путем индивидуалне тужбе. У српском праву наведени проблеми могу бити решени применом принципа интегралне накнаде штете. ЗОО у члану 190 прописује да ће суд узимајући у обзир и околности које су наступиле после проузроковања штете досудити накнаду у износу који је потребан да се оштећеникова материјална ситуација доведе у оно стање у коме би се налазила да није било штетне радње или пропуштања. У том смислу члан друштва путем индивидуалне тужбе би несумњиво могао да захтева штету коју је непосредно претрпео као последицу повреде дужности према друштву. На пример, члан друштва може претрпети штету због повреде посебних дужности према друштву уколико је услед тога дошло до активирања средства обезбеђења датог од стране члана

70 О начелу интегралне накнаде штете вид. Ј. Радишић, 55; Ј. Величковић, 316.

друштва, а што доводе до његове личне одговорности за обавезе друштва. Међутим, поред наведеног члан друштва би могао да захтева и штету коју је претрпео услед умањења имовине друштва, а која није могла да се надокнади након успешног окончања поступка по тужби за рачун друштва. На пример, могуће је да није дошло до подношења директне или деривативне тужбе, те на сличан начин као и у енглеском праву, у овом случају би требало дозволити члану друштва да захтева накнаду посредне штете, уколико је подношење директне или деривативне тужбе неосновано спречено.

Све претходно наведено је могуће применити само уколико је члан друштва заиста претрпео посредну штету због повреде дужности према друштву. На примеру смањења вредности удела уочава се у којој мери такозвана посредна штета коју чланови друштва могу претрпети због доношења штете друштву може представљати апстрактну категорију, а не штету која је заиста наступила у имовини члана друштва. Повод за размишљање у овом смеру даје једна одлука суда у којој је наведено: „*Следи да се висина и обрачун штете коју је члану друштва произвољно одређен дан (иа ни на дан доношења тужбе), све док члану друштва који захтева накнаду штете не пресјане својство члана друштва (испунуањем, продајом удела или на други законски начин), нема услова за утврђење висине штете (одређене као разлика у висини вредности удела на произвољно одређен датум), јер се према циљаним одредбама закона вредности удела утврђује према тржишној вредности на дан пресјанка својства члана друштва.*“⁷¹ Овде је суд препознао веома важно питање, а то је на који датум се утврђује штета због смањења вредности друштва. Уколико штета због смањења вредности друштва остане само на нивоу апстрактне штете, онда сваки датум као дан процене штете може бити погрешан, јер повреда дужности према друштву у различитим временским тренуцима може давати различите финансијске ефекте. Уколико није могуће утврдити датум настанка штете, онда је упитно да ли је штета уопште наступила. У конкретном случају суд је као могући датум на који је потребно извршити процену штете навео датум престанка чланства у друштву. Тако на пример, штета члана друштва због пада вредности друштва може постојати уколико члан друштва користи права као несагласни акционар, а вредност акција коју му друштво исплаћује по том основу је смањена управо због умањења имовине друштва која је настала као последица повреде дужности према друштву. Слична ситуација може постојати и уколико банка члану друштва одбије захтев за кредит, јер не прихвата удео

71 Решење Привредног апелационог суда Пж – 3616/2013 од 3. 4. 2014. године; Ј. Величковић, 317.

у друштву као средство обезбеђења кредита због умањене вредности друштва, а члан друштва због тога претрпи штету, јер не може да уложи средства како је планирао. У свим наведеним случајевима, штета коју члан друштва трпи настаје на одређени дан у односу на који је могуће квантификовати износ штете.

Имајући у виду све наведено, као закључак може се рећи да у српском праву члан друштва у форми индивидуалне тужбе неспорно може да захтева непосредну штету која је настала као последица повреде дужности према друштву, а која је независна у односу на штету друштва. Када је реч о могућности истицања захтева за накнаду посредне штете због умањења вредности имовине друштва, *a priori* не би требало негирати ово право члана друштва. Наиме, у овом случају треба водити рачуна најпре о томе да ли је посредна штета заиста настала и да ли би накнада посредне штете била у складу са начелом интегралне накнаде штете.

Све наведено примењује се у ограниченом броју ситуација, имајући у виду да се индивидуална тужба из члана 78 ст. 1 ЗПД подноси само због повреде посебних дужности према друштву.

На крају, поставља се питање да ли у осталим ситуацијама члан друштва може поднети тужбу против лица унутар друштва или трећих лица, уколико је неком радњом према друштву наступила штета у имовини друштва. С обзиром на то да је ЗПД такво право признао члановима у односу на једну категорију права друштва – посебне дужности према друштву, нема основа да се исти принцип не примењује и у било којој другој правној ситуацији. Свакако, због чињенице да је закон посебно уредио само повреду посебних дужности према друштву, могуће је и тумачење које би подразумевало да управо због чињеница да у овој ситуацији закон изричито признаје право члановима да истакну захтев за накнаду посредне штете, реч је о прописивању изузетка, те исто право не би могло постојати код повреде других права друштва. Међутим, чак и у овим околностима не би се требало водити логиком поделе штете на посредну и непосредну, већ би и даље као основни принцип требало примењивати принцип интегралне накнаде штете, те члановима друштва дозволити да буду у истој позицији као пре предузимања штетне радње према друштву. Када би то право требало дозволити није могуће одговорити на апстрактном нивоу, већ би се оно процењивало сходно околностима конкретног случаја.

V Закључак

На основу свега наведеног потврђује се полазна хипотеза да тужба члана друштва за накнаду рефлексне штете представља једно од сложенијих питања компанијског права. Реч је о једном од сложенијих питања, јер оно задире у функционисање основних принципа ове гране права, попут одвојености правног субјективитета његових чланова и самог друштва и централизовано управљање од стране именованих органа. Ова врста тужбеног захтева задире у основни концепт компанијског права да чланови друштва када оснивају друштво или касније, дају одређени улог који је у принципу неповратан, при чему пристају на ризик да компанија не буде успешна у свом пословању. Признавање права члановима друштва да захтевају штету због догађаја који је настао током пословања друштва се на неки начин директно супротставља овом концепту компанијског права, јер оно по природи ствари чланове треба да обештети за губитак уложене вредности у друштво или изостанак њеног увећања. Све наведено је свакако тачно и таквом начину резонувања се не може приговорити много. Међутим, треба имати у виду да у овом случају није реч само о потреби остваривања сврхе и функције компанијског права, већ и облигационог права. Штета, као један од два основна извора облигација, те последично право на накнаду штете, је тековина права о чијем значају не треба говорити. Накнада штете као појам облигационог права се појављује не само у оквиру компанијског, него готово у свим сферама права. Отуда чини се да за правилно разумевање института који је предмет разматрања није могуће фокусирати се само на компанијског право и исти посматрати само из призме компанијског права. Како је наведено, потреба поштовања основних принципа компанијског права је неупитна и о томе треба водити рачуна. Али исто тако треба признати да у неким ситуацијама може бити оправдано члановима друштва признати право на накнаду штете због радње која је предузета према друштву чији је оно члан. На апстрактном нивоу је тешко предвидети које би то конкретно ситуације могле бити. Међутим, када се појави питање да ли члану друштва треба признати право на накнаду штете због радње која је предузета према друштву као примарно треба постави питање да ли принцип интегралне накнаде штете захтева да се ово право призна члановима друштва. У циљу одговора на постављено питање на ред ступа примена основних принципа компанијског права, те је потребно утврдити да ли је, на пример, друштво поднело одштетни захтев, те да ли је исти био успешан или неуспешан и због којих околности, те у крајњем исходу да ли је остао сегмент претрпљене штете од стране чланова друштва који не може да се надокнади преко субјективитета друштва, већ је потребан додатни

ниво заштите имовинских права чланова друштва. Дакле, с обзиром на то да је ипак реч о институту облигационог права, принцип интегралне накнаде штете треба да буде примарни, а приликом утврђивања да ли се и у ком тренутку остварује принцип интегралне накнаде штете треба водити рачуна о специфичностима и основним принципима компанијског права, како би се у крајњем исходу оствариле функције оба права.

На крају, када је реч о српском праву, које по слову самог закона дозвољава накнаду посредне штете у односу на индивидуалну тужбу, може се упутити замерка законодавцу, јер је право члана друштва директно везао за постојање повреде права које постоји према друштву. У том погледу тренутна законска одредба право члана друштва на накнаду штете фактички дефинише као дериват штете коју је претрпело друштво, што је супротно концепту права на накнаду рефлексне штете. У упоредном праву, па чак и праву заштите страних инвестиција једногласан је став да основ за истицање захтева може бити само повреда права које непосредно припада члану друштва. Управо је то био основни разлог због чега је право члана признато у инвестиционим арбитражним споровима, јер су се у овом случају трибунали фокусирали на чињеницу да удео у друштву по билатералним споразумима представља заштићену инвестицију, што чини независан правни основ повреде права. У упоредном националном праву овакав независан правни основ је тешко могао да се пронађе, што је и довело до формирања принципа забране накнаде рефлексне штете. Отуда би одредбу члана 78 став 1 ЗПД требало преформулисати на начин да се избегне тумачење као што је примећено у судској пракси да је доказивање постојања и обима штете друштва предуслов за оцену основаности индивидуалне тужбе, већ би фокус требало ставити на правни основ који постоји код самог члана, а који се заснива на потреби заштите вредности његове имовине у чији састав улази власништво над уделом у друштву. Ипак, добро решење тренутног уређења јесте да члан друштва има право на накнаду штете због *радне* која је предузета према друштву, независно од тога да ли је друштво претрпело или надокнадило штету, при чему би и овај приступ законодавца требало јасније формулисати. Свакако, чињеница да ли је друштво претрпело и надокнадило штету треба да буде релевантна за потребе примене принципа интегралне накнаде штете коју је претрпео члан друштва.

У том смислу може се рећи да је право члана друштва на накнаду рефлексне штете најбоље дефинисао Међународни суд правде у чувеном случају *Barcelona Traction* указујући на то да постоји потреба разликовања повреде права од повреде интереса, јер само прва категорија ужива

правну заштиту. Наиме, суд је навео да упркос концепту одвојеног правног субјективитета, штетна радња према компанији често узрокује штету и њеним члановима. Али сама чињеница да штету трпе обе стране, не имплицира да обе стране имају право на накнаду штете. Дакле, не може се извући правни закључак да обе стране имају право на накнаду штете само због чињенице да је исти догађај проузроковао штету која је истовремено погодила правно и физичка лица. Повериоци немају право да траже накнаду од неког лица које је њиховом дужнику проузроковало штету. У таквим случајевима, неспорно погођени су нечији интереси, али не и права. Дакле, у околностима када је штета нанета компанији мора се настојати да компанија захтева накнаду, јер је њено право повређено.⁷²

На сличан начин и у српском праву треба тежити да чланови друштва буду примарно подстакнути да захтевају обештећење компанији, а тек након тога им у складу са принципом интегралне накнаде штете признати право и на подношење тужбе у своје име и за свој рачун. Чини се да одредба члана 78 став 1 ЗПД није формулисана на овај начин, напротив. Међутим, идеју законодавца о праву члана друштва на накнаду посредне штете треба задржати, али уз јасније дефинисање како у пракси не би настала тумачења која су супротна сврси признавања ове категорије права чланова друштва.

Коришћена литература

- Arato Julian, Claussen Kathleen, Lee Jaemin, Zarra Giovanni, „Reforming Shareholder Claims in ISDS“, *Academic Forum on ISDS Concept Paper*, 2019/9, доступно на адреси: <https://www.jus.uio.no/pluricourts/english/projects/leginvest/academicforum/papers/papers/arato-reforming-shareholder-claims-isd-af-9-2019.pdf>, 26. 3. 2023.
- B. J., „Distinguishing between Direct and Derivative Shareholder Suits“, *University of Pennsylvania Law Review*, Vol. 110, Nr. 8/1962.
- Vanhonnaeker Lukas, *Shareholders' claims for reflective loss in international investment arbitration – the rule and its demystification*, doctoral dissertation, McGill University Faculty of Law, Montreal, 2018, доступно на адреси: <https://escholarship.mcgill.ca/concern/theses/s1784p10r>, 25. 3. 2023.
- Васиљевић Мирко, *Трговинско право*, Београд, 2009. (Vasiljević Mirko, *Trgovinsko pravo*, Beograd, 2009)

72 L. Vanhonnaeker, 26.

- Величковић Јована, *Деривативна тужба*, Београд, 2020. (Veličković Jovana, *Derivativna tužba*, Beograd, 2020)
- Gaukrodger David, „Investment Treaties and Shareholder Claims for Reflective Loss: Insights from Advanced Systems of Corporate Law“, *OECD Working Papers on International Investment*, 2014/02, доступно на адреси: https://www.oecd.org/daf/inv/investment-policy/WP-2014_02.pdf, 4. 4. 2023.
- Gaukrodger David, „Investment Treaties as Corporate Law: Shareholder Claims and Issues of Consistency“, *OECD Working Papers on International Investment*, 2013/03, доступно на адреси: https://www.oecd.org/investment/investment-policy/WP-2013_3.pdf, 3. 4. 2023.
- Jong Bas J. de, „Shareholders’ Claims for Reflective Loss: A Comparative Legal Analysis“, *European Business Organization Law Review*, Vol. 14, Nr. 1/2013.
- Korzun Vera, „Shareholder Claims for Reflective Loss: How International Investment Law Changes Corporate Law and Governance“, *University of Pennsylvania Journal of International Law*, Vol. 40, Nr. 1/2018.
- Koh Pearlie, „The Shareholder’s Personal Claim: Allowing Recovery for Reflective Loses“, *Singapore Academy of Law Journal*, Vol. 23, Special Issue, 2011.
- Лепетић Јелена, „Право акционара на индивидуалну тужбу“, *Анали Правној факултету у Београду*, бр. 1/2014. (Lepetić Jelena, „Pravo akcionara na individualnu tužbu“, *Anali Pravnog fakulteta u Beogradu*, br. 1/2014)
- Перовић Слободан (ур.), *Коментар Закона о облигационим односима*, Београд, 1995. (Perović Slobodan (ur.), *Komentar Zakona o obligacionim odnosima*, Beograd, 1995)
- Радишић Јаков, *Имовинска одговорност и њен доseg*, Београд, 1979. (Radišić Jakov, *Imovinska odgovornost i njen doseg*, Beograd, 1979)
- Suet Lin Joyce Lee, „Barring Recovery for Diminution in Value of Shares on the Reflective Loss Principle“, *Cambridge Law Journal*, Vol. 66, Nr. 3/2007.
- Sung Lee Jae, „Shareholder Claims for Reflective Loss in Investor-State Disputes and Reform Options“, 2021, доступно на адреси: <https://www.moj.go.kr/bbs/moj/165/429669/download.do>, 27. 3. 2023.
- Chaisse Julien, Zhuoyue Li Lisa, „Shareholder Protection Reloaded: Redesigning the Matrix of Shareholder Claims for Reflective Loss“, *Stanford Journal of International Law*, Vol. 52, Nr. 1/2016.

Jovana VELIČKOVIĆ, PhD
Attorney at law in Belgrade, Serbia

THE SHAREHOLDER'S RIGHT TO COMPENSATION FOR REFLECTIVE LOSS: COMPARATIVE-LEGAL AND POSITIVE-LEGAL ANALYSIS

Summary

The subject of the analysis is shareholder's right to compensation for reflexive loss that occurs in its property due to the deterioration of the action taken against the company. While most rights adopt the so-called principle of prohibition of compensation for reflexive loss, this right is recognized in investment arbitration disputes. The paper aimed to determine the position of Serbian law concerning the observed conflict of rights. In Serbian law, the shareholders may have the right to claim compensation for reflexive loss if such a claim follows the principle of integral compensation for damages. In this respect, Serbian law is more favorable to the approach of tribunals in investment arbitrations than national laws. The approach of Serbian law should be maintained, taking into account all criticisms of the course that recognizes this right of shareholders to achieve the functions of tort and company law ultimately.

Key words: Shareholder. – Reflexive Loss. – Indirect Damage. – Investment Arbitration. – Serbian Law.

Датум пријема рада: 10. 4. 2023.

Датум прихватања рада: 20. 5. 2023.