

Мирко ВАСИЉЕВИЋ*

ОПШТИ (ФИЛОЗОФСКОПРАВНИ) ПОГЛЕД НА РАЗВОЈ ИНСТИТУТА УПРАВЉАЊА КОМПАНИЈАМА У УПОРЕДНОМ ПРАВУ И ПРАКСИ**

1. ДРЖАВА – РЕГУЛАЦИЈА ПРИВРЕДЕ ИЛИ ТРЖИШТЕ – ДЕРЕГУЛАЦИЈА

Светом данас, без сумње, влада озбиљна економска криза, која се одражава на стање привреде. Економисти и политичари се из петних жила упињу да проникну у њене узроке, како би трасирали путеве изласка. На овој основи настао је и спор присталица тзв. филозофије либералне (и неолибералне) економије („невидљива рука тржишта као регулатор“) и присталица државе са снажнијом регулаторном функцијом и снажнијом мониторинг функцијом у функционисању прописаних правила („невидљива рука државе“). Тврдокорност неолибералног прилаза не хаје много за берзанске крахове упоредиве са економском кризом тридесетих година прошлог века, покушавајући да то опет припише *слабости државе, а не слабости тржишта*, истрајавајући и даље на логици „тржишног фундаментализма“.¹ Разлози за невиђен економски суноврат траже се у грешци државе и њеној регулативи, као и непоштовању регулативе (похлепни брокери и банкари у „унутрашњим редовима“), а не у грешци система неоли-

* Проф. др Мирко Васиљевић, Универзитет у Београду, Србија

** Рад је написан у оквиру трогодишњег пројекта Министарства за науку и технолошки развој (Министарство просвете и науке) *Усклађивање пословног права Србије са правом Европске уније*.

¹ Вид.: М. Фридман, *Капитализам и слобода*, Нови Сад 1996; В. Вукотић, „Филозофија историје кризе“, *Криза и глобализација* (ур. В. Вукотић *et al.*), Институт друштвених наука, Београд 2009, 11–25.

бералног капитализма.² То изгледа има доста сличности са марксистичком крилатицом да ако ишта „може доћи главе комунизму, то су мангупи у његовим редовима”. Чини се да ово стање најбоље објашњава Штиглицова опаска да је „пад Берлинског зида показао да комунистичка економија не може функционисати, а пад *Leman Brothers* да исто тако не може да функционише ни необуздани капитализам”. Управо је Џ. Штиглиц својим капиталним делом о противречностима глобализације показао погубност такве економске и законодавне политике (посебно је форсира ММФ), тзв. „шок терапије” брзе приватизације, без обзира на националне специфичности и недостатак институционалног капацитета држава за регуларност процеса и за заштиту својинских и уговорних права, како би се што пре успоставило исто економско и правно окружење („турбо капитализам”).³

Светска економска криза и посебно националне кризе почетком двадесет првог века указале су на потребу тражења „новог пута” са „људским ликом” („нови капитализам”, „морални капитализам”, „државни капитализам”, „хумани капитализам”). На том путу време је за преиспитивање и улоге тржишта и улоге државе.⁴ О тој дилеми Штиглиц каже: „Показало се да је доктрина ‘тржиште је најбољи регулатор’ – лажна. Сви су хтели минимум државног регулисања и направили су штету од које је страдао цео свет. Регулисање је врло важно јер се одражава на целу глобалну економију. Нисам оптимиста да ћемо нешто изменити. Зашто? Зато што постоје *интересни кругови који су инсистирали на дерегулацији* и на томе зарадили велики новац који су потом улагали у политичке процесе. Они можда нису тако добро инвестирали у обрт и некретнине, али су добро уложили у политику и добили не само мере против регулисања већ

² К. Прерадовић, „Суноврат неолиберализма”, *НИН бр. 3141/10*. 3. 2011, 24–27.

³ Џ. Штиглиц, *Противречности глобализације*, Београд 2004, 175–261.

⁴ Присталице (нео)либералног капитализма (филозофија „тоталног” или „турбо” капитализма) имају озбиљних проблема у тражењу одговора на питање како то да у ери „победе” капитализма (либералног) највише јача земља којом влада комунистичка партија, „опозициона” том капитализму (Кина). Тражење одговора у формули да је Кина дала предност традицији и прагматичном конфучијанизму (послушај старијег и по звању, и по имању и по узрасту) над модернијим (идеолошким) у основи је бежање од правог одговора који се налази у равни системске грешке либералног капитализма (попут системске грешке комунизма). Вид: М. Пантелић, „Косооки’ пристижу ‘носоње’”, *Политика*, 04. 02. 2010, 2.

и огромну помоћ банкама у кризи. Сада покушавају да тај капитал искористе да спрече регулисање. А не треба заборавити да су кључне економске категорије у САД створене уз помоћ државе – интернет, медицина и многе друге. Оне се после обраћају приватним финансијерима, али катализатор је држава. У перспективи се мора решити питање како наћи *баланс интереса тржишта и државе*.⁵ Да је Штиглиц био у праву, доказ је последњи (2010) Светски економски форум у Давосу, посвећен „будућности капитализма,” који управо закључује да је „*вишак прописа узрок кризе*,” те да „креатори светске економске политике чине фундаменталну грешку када мисле да могу дизајнирати строжу финансијску регулацију којом ће избећи настајак неких других непредвидивих и нежељених последица”.⁶

2. НИВОИ И КАРАКТЕР РЕГУЛАТИВЕ

Ако је својеврсна парадигма двадесетог века за економије у транзицији била догма приватизације, онда се то исто може рећи

⁵ Ц. Штиглиц, „Интервју”, *Политика*, 06. 07. 2009, 3.

⁶ Вид.: С. Тасић, „Вишак прописа узрок кризе”, *НИН* 3085/11. 02. 2010, 26–29. Финансијско тржиште, као тржиште по природи иманентне неравнотеже, која дестабилизује економију, свакако јесте пример тржишта које мора бити чврсто регулисано, те је његова дерегулација сигурно фатаморгана. Фатална улога недовољне, или пре неквалитетне, регулације тог тржишта, филозофије тржишног фундаментализма и одређених пропуста државе и њених регулаторних институција узимају свој данак у економској кризи почетка овог века чије се размере још не виде, али се она већ упоређује са последицама кризе тридесетих година прошлог века. Велики берзански маг Џ. Сорос овако разобличава улогу тржишног фундаментализма на том тржишту: „Кључна особина фундаменталистичких схватања је у томе да се она заснивају на судовима оцењивања. На пример: ако је нека мисао нетачна, онда се супротна тврдња сматра тачном. Управо таква *логичка грешка* се налази у основи тржишног фундаментализма. Уплитање државе у привреду стално је доводило до негативних последица. То важи не само за централистичко планирање већ и за економику благостања и кејнзијанско управљање. На основу такве баналне мисли тржишни фундаменталисти долазе до потпуно *нелогичног закључка: ако је државни интервенционизам дефектан, онда је слободно тржиште право савршенство*.” Нав. према: М. Секуловић, „Криза глобализоване економије”, *Криза и глобализација* (ур. В. Вукотић *et al.*), Институт друштвених наука, Београд 2009, 87–88. Вид.: Х. Хрустић, *Светска финансијска криза и државна интервенција у одабраним земљама*, Институт за међународну политику и привреду, Београд 2009.

и за догму корпоративног управљања као парадигму двадесет првог века за све (не само транзиционе земље) економије света. Регулација корпоративног управљања – законски ниво, саморегулаторни ниво и аутономни ниво (компаније) – „тврдо право” и/или „меко право” (кодекси, водичи, модели)? Баланс законодавног и саморегулаторног, по нашем уверењу, превише се померио ка саморегулаторном нивоу, те би враћање дела регулаторног пакета у законодавну раван са становишта правне сигурности, чини се, било пожељно. Баланс „тврдог” и „меког” права у регулативи корпоративног управљања, чини се, такође, да је померен ка „меком праву”, што се за земље са нејаким правним системом и недовољним ауторитетом судова и тржишног притиска, као и због неефикасности санкција „меког права” и спорности природе (колико је то стварно сфера права), не чини баш прихватљивим путем, те је и овде враћање дела изгубљених овлашћења „тврдог права” потребан пут. Чини се, с друге стране, да „меко право” са својим особеним знаком – „*примени или објасни*” *правилима* треба да буде додатни стандард корпоративног управљања пре свега за компаније које су на листингу берзи (услов за котацију и листинг и за опстанак на њима), као препознатљива (за акционаре и будуће инвеститоре) добра корпоративна пракса (нпр. одређени обавезни број независних директора, одређени независни комитети, континуирано објављивање осетљивих информација за цене хартија од вредности, објављивање извода из полугодишњих финансијских извештаја, евентуално једногодишњи мандат чланова управног одбора, раздвајање функције председника управног одбора и првог извршног директора и слично).⁷

3. КОРПОРАТИВНО УПРАВЉАЊЕ И ВЕЛИЧИНА КОМПАНИЈЕ

Стандард корпоративног управљања не може бити исти за све компаније и у основи не треба да зависи од њихове правне форме (акционарско друштво, друштво с ограниченом одговорношћу), већ кумулативно од величине компаније (у смислу економско-рачуноводствених критеријума: мале, средње и велике) и извора капитала (да ли се прикупља јавним путем – јавна емисија акција, обвезница или других серијских хартија од вредности – отворена

⁷ Вид.: М. Васиљевић, „Развој регулативе управљања компанијама у упоредном праву и позитивно право Србије”, *Правни живот* 11/2010 (сепарат), (а), 7–12.

компанија, или се прикупља нејавним путем – затворена компанија). За мале и у доброј мери средње компаније које су затвореног типа мора важити стандард флексибилности, минимум императивности, слобода уговорања, док би велике компаније затвореног типа морале да буду регулисане у погледу корпоративног управљања делимично као мале и средње затвореног типа, а делимично као велике отвореног типа. Коначно, мале компаније (ако као отворене уопште и постоје), средње и велике компаније отвореног типа морају имати регулативу корпоративног управљања у којој доминирају стандарди императивности и изузетности слободе уговорања. И отворене компаније, зависно од тога да ли се котирају на берзанском тржишту или не, не могу у свему имати исте стандарде корпоративног управљања, с обзиром на то да котиране морају испуњавати и стандарде *добре корпоративне праксе* које предметна берза прописује као услов за листинг и котацију (пријем и опстанак), макар и по систему „примени или објасни”.

4. ПРАВЦИ ПРОМЕНА РЕГУЛАТИВЕ УНУТРАШЊЕГ КОРПОРАТИВНОГ УПРАВЉАЊА⁸

4.1. Систем избора модела корпоративног управљања

Компанијска регулатива Србије треба да прихвати, као што је то доминантно решење савремене регулативе, у правом смислу мо-

⁸ Вид.: *The XVIII International Congress of Comparative Law, Washington 2010, Section: Corporate Governance* – Интерни материјал, национални извештаји (Конгрес, Вашингтон 2010): САД (А. R. Pinto, F. A. Gevurtz), Белгија (А. Autenne, G. Colard, А. Alexandre), Бразил (N. Eizirik), Ирска (I. L. Fannon), Ј. Кореја (Y. Shim), Грчка (K. N. Kyriakakis), Србија (M. Васиљевић), Кина (L. Junhai, K. B. Pišler), Италија (F. Denozza, P. Montalenti), Аргентина (R. A. Etcheverry), Аустралија (J. G. Hill), Данска (J. S. Christensen), Француска (P. H. Conac), Јапан (N. Nakamura), Луксембург (I. Corbisier), Португалија (J. M. Coutinho de Abreu), Швајцарска (P. V. Kunz), Тајван (W. J. Wang, W. R. Tseng), Турска (A. E. G. Usluel), Хрватска (Д. Јурић), Грузија (G. Jugeli, L. Chanturia), Финска (J. Mahonen), Шпанија (J. A. Garcia, C. Gonzalez, I. Moralejo-Menendez); као и: Немачка (H. Merkt, *German National Reports to the 18 th International Congress of Comparative Law* (eds. J. Basedow, U. Kischel, U. Sieber), Tubingen 2010); Холандија (J. van Bekkum *et al.*, *Netherlands Reports to the 18 th International Congress of Comparative Law*, Antwerpen – Oxford 2010); и Пољска (S. Soltysinski, *Rapports Polonais – 18 th International Congress of Comparative Law*, Lodz 2010).

дел избора система управе:⁹ једностепени (управни одбор са извршним и неизвршним директорима) и двостепени (управни и надзорни одбор), који су од класичних знатно удаљени међусобним конвергенцијама (надзорна тела типа одбор ревизора и слично у једностепеном или независни директори и у једном и у другом моделу). На овај начин се превазилазе и теоријска „бесплодна“ надмудривања око тога који је модел управе економски успешнији и који је доминантнији. Чињеница јесте да је једностепени модел, који изворно припада *common law*-у, више заступљен у националним правима и у земљама које припадају *civil law*-у, али је и чињеница да се управо овај модел више реформише од двостепеног модела, управо због потребе да отклони стратешки дефект недовољне инфраструктуре за унутрашњу контролно-надзорну функцију (независни директори са делом надзорне функције у односу на остале чланове управног одбора и извршне директоре, као и контролне акционаре; одбор ревизора, интерни ревизор и интерна ревизија).¹⁰

4.2. Друштвена одговорност компанија – да или не?

Дилема акционарски оријентисан модел корпоративног управљања (који негира стандард друштвене одговорности компаније)

⁹ *Монистички модел* усвајају: САД (А. R. Pinto, 12), Белгија (А. Autenne, G. Colard, A. Alexandre, 4), Бразил (N. Eizirik, 5), Ирска (I. L. Fannon, 7), Ј. Кореја (Y. Shim, 3), Грчка (K. N. Kyriakakis, 10), Србија – уз неке неконзистентне примесе дуалистичког модела (М. Васиљевић, 8–9). *Дуалистички модел* усвајају: Немачка (H. Merkt, 238–244), Кина (L. Junhai, K. B. Pišler, 5–10), Пољска – у којој се очекују промене закона које ће омогућити право избора (S. Soltysinski, 111).

Право избора између једног и другог модела омогућују: Италија (F. Denozza, P. Montalenti, 7), Аргентина (R. A. Etcheverry, 13), Аустралија (J. G. Hill, 8–9), Данска (J. S. Christensen, 4–5), Холандија (J. van Bekkum *et al.*, 242), Француска (P. H. Conac, 5–6), Јапан (N. Nakamura, 10), Луксембург (I. Corbisier, 8), Португалија (J. M. Coutinho de Abreu, 5), Швајцарска (P. V. Kunz, 7), Тајван (W. J. Wang, W. R. Tseng, 4), Турска (A. E. G. Usluel, 5–6), Хрватска (Д. Јурић, 6–7), Грузија (G. Jugeli, L. Chanturia, 3). У Финској (J. Mahonen, 13–14) компанијски закон омогућује избор између два модела и два полумодела та два модела: монистички (и „монистички и по“ са посебним положајем првог извршног директора – генералног директора), дуалистички (и „дуалистички и по“ са посебним положајем првог извршног директора – генералног директора). Вид.: Интерни материјал, национални извештаји (Конгрес, Вашингтон 2010).

¹⁰ Више: М. Васиљевић (2010), (а), 20–24.

или мултиинтересно оријентисан модел¹¹ (чију синтезу чини институционално оријентисан модел – „интерес компаније/корпорације”), који прихвата стандард друштвене одговорности компаније треба решити у корист последњег, не због последица економске кризе и берзанских крахова, већ због институционалне природе компаније (својство правног лица са властитим правима и одговорностима, кога заступају чланови управног одбора – извршни директори, прокуристи и пуномоћници), а не уговорно-заступничке природе (заступници немају мандатни однос са акционарима већ са компанијом/корпорацијом). Уосталом, правно управа компаније има дужност лојалности према компанији као правном лицу а не акционарима (па ни контролним), а са своје стране контролни акционари имају фидуцијарну дужност према компанији и одговарају и личном имовином ако злоупотребе њен правни субјективитет („пробијање правне личности”, „привид правне личности”).¹²

4.3. Реформисање управног одбора

Управни одбор је камен темељац унутрашњег аспекта корпоративног управљања, те су стога бројна статусна питања од изузетне важности за његово функционисање (број чланова – мањи су функционалнији и ефикаснији; мандат – доминантно је решење од три до пет година, а једногодишњи евентуално само код котираних друштава; ¹³ састав – независни чланови и број – као обавеза евен-

¹¹ Традиционално се узима да у САД постоји акционарски оријентисани прилаз, док је у Великој Британији такав прилаз након новог компанијског закона (2006) у доброј мери замењен мултиинтересно оријентисаним прилазом, што је увек случај и са Немачком, Аустријом, Холандијом, скандинавским земљама. Вид.: К. Ј. Норт (2010), 15–17. Упор.: Интерни материјал, национални извештаји (Конгрес, Вашингтон 2010): А. Autenne, G. Colard, A. Alexandre, 5 и 28; L. Junhai, K. B. Pišler, 46; N. Eizirik, 6; K. N. Kyriakakis, 12–13; М. Васиљевић, 24–28; P. V. Kunz, 27 – воде се озбиљне расправе, чак је Федерални савет објавио и два извештаја на ову тему, али се још не зна да ли ће то и какве правне последице по регулативу корпоративног управљања компанијама имати; R. A. Etcheverry, 14; J. G. Hill, 52–54; I. Corbisier, 9–10; P. V. Kunz, 8; I. L. Fannon, 29–30; W. J. Wang, W. R. Tseng, 6; A. E. G. Usluel, 6–7; H. Merkt, 244–245; J. van Bekkum *et al.*, 243–244.

¹² Више: М. Васиљевић (2010), (а), 41–46.

¹³ Упор.: Интерни материјал, национални извештаји (Конгрес, Вашингтон 2010): *Једногодишњи мандат*: САД (А. R. Pinto, 12), Србија (М. Ва-

туално само би требало да буду прихваћени код котираних друштава уз прецизирање минимума кодексима добре корпоративне праксе а не законом; разрешење – губитак поверења као основ, дакле и без постојања важног разлога, осим у случају независних директора када би могло уследити само у случају постојања важног разлога и слично).¹⁴ *Баланс овлашћења и дужности између управе и скупштине акционара* поново се померио превише ка овлашћењима скупштине (на пример, скупштина није право место за одобравање или не послова у којима постоји сукоб интереса чланова управног одбора или повезаних лица и компаније, већ то може бити одбор ревизора, надзорни одбор или независни директори),¹⁵ која иако професионалнијег састава због све већег учешћа професионалних инвеститора, није погодан механизам за пословно одлучивање у савременим условима, те је потребно поновно враћање клатна ка управи уз интензивирање полагања рачуна и реалнијих института одговорности.

4.4. *Имовинска одговорност чланова управног одбора (Business Judgment Rule)*

Имовинска одговорност чланова управног одбора мора бити корелативна са дужностима (дужност пажње везана пре свега за

сиљевић, 9), Аустралија (J. G. Hill, 15), Финска (J. Mahonen, 15), Јапан (N. Nakamura, 11). *Вишегодишњи мандат (од три до шест година)*: Белгија (A. Autenne, G. Colard, A. Alexandre, 5), Бразил (N. Eizirik, 6), Ј. Кореја (Y. Shim, 4), Грчка (K. N. Kyriakakis, 11), Данска (J. S. Christensen, 5), Луксембург (I. Corbisier, 8), Португалија (J. M. Coutinho de Abreu, 6), Швајцарска (P. V. Kunz, 7), Тајван (W. J. Wang, W. R. Tseng, 6), Турска (A. E. G. Usluel, 6), Хрватска (Д. Јурић, 7), Грузија (G. Jugeli, L. Chanturia, 5), као и: Немачка (H. Merkt, 238); Холандија (J. van Bekkum *et al.*); и Пољска (S. Soltysinski).

¹⁴ Више: М. Васиљевић (2010), (а), 30–33.

¹⁵ Упор.: Интерни материјал, национални извештаји (Конгрес, Вашингтон 2010): F. A. Gevurtz, 4–6; A. Autenne, G. Colard, A. Alexandre, 8–9; N. Eizirik, 8–9; I. L. Fannon, 9–10; Y. Shim, 7; K. N. Kyriakakis, 20–22; М. Васиљевић, 18–20; L. Junhai, K. B. Pišler, 17–18; F. Denozza, P. Montalenti, 12–14; R. A. Etcheverry, 18–19; J. G. Hill, 19–21; J. S. Christensen, 8; P. H. Conac, 12–14; N. Nakamura, 15; I. Corbisier, 13–15; J. M. Coutinho de Abreu, 16–17; P. V. Kunz, 8; W. J. Wang, W. R. Tseng, 9; A. E. G. Usluel, 10; Д. Јурић, 11–12; G. Jugeli, L. Chanturia, 7–8; J. Mahonen, 16; J. A. Garcia, C. Gonzalez, I. Moralejo-Menendez, 24; H. Merkt, 252–253; J. van Bekkum *et al.*, 246–247; S. Soltysinski, 113–117.

информисаност, дужност лојалности компанији код сукоба интереса, дужност савесности – утврђује се на основу стандарда „рада у интересу компаније“). *Правило „пословног одлучивања”* – *Business Judgment Rule*, као нови све прихваћенији стандард компанијске регулативе и правни трансплант *common law*-а треба да у *civil law*-у замени два традиционална стандарда: „дужна пажња” и „добар привредник”, по свој прилици не тако успешно, осим на нормативном плану (континентални судови и даље остају верни традиционалним правним вредностима). Ипак, најважније правно питање у примени овог стандарда остаје *терет доказа* испуњености претпоставки одговорности (непостојање конститутивних елемената овог правила) – на страни тужиоца (систем доказане кривице) или на страни тужених директора (систем претпостављене кривице). Клатно се изгледа помера и националне регулативе немају исто решење, али чини се да ће материјално право у овом случају још једном бити побеђено процесним правом – свака страна подноси своје доказе, а на суду је да цени релевантност доказа једне и друге стране и постојање (превага доказа тужиоца) или не (превага доказа тужених директора) одговорности, како то изгледа чини и наше ново процесно законодавство.¹⁶

¹⁶ Упор.: Интерни материјал, национални извештаји (Конгрес, Вашингтон 2010): А. Autenne, G. Colard, А. Alexandre, 9–11; N. Eizirik, 9; I. L. Fannon, 11; Y. Shim, 8–9; K. N. Kyriakakis, 23–25; M. Васиљевић, 21–22; L. Junhai, K. B. Pišler, 19 – компанијски закон из 2005. године не познаје ово правило али се правна теорија залаже за његово прихватање; F. Denozza, P. Montalenti, 11–12; R. A. Etcheverry, 19–21; J. G. Hill, 21–26 – за разлику од САД терет доказа одговорности директора није на тужиоцу већ на туженим директорима; J. S. Christensen, 8; P. H. Conac, 12 – формално нема стандарда *Business Judgment Rule*, али примена стандарда „дужне пажње” води истом резултату; N. Nakamura, 15–16; I. Corbisier, 15; J. M. Coutinho de Abreu, 18–19; P. V. Kunz, 11 – не постоји формално ово правило, али га судови због практичности примењују; W. J. Wang, W. R. Tseng, 10; A. E. G. Usluel, 10 – примена стандарда пажње као и у уговору о мандату-заступништву; Д. Јурић, 12–14; G. Jugeli, L. Chanturia, 6 – терет доказа је такође на директорима јер је претпоставка по овом правилу одговорности на њима; J. Mahonen, 16; J. van Bekkum *et al.*, 247 – формално не познаје ово правило, али га судови примењују; S. Soltysinski, 123 – за разлику од САД због мандатне природе директорског статуса постоји претпоставка њихове одговорности те је на њима да доказују да нису одговорни у контексту примене овог правила.

4.5. Активизам акционара

Активизам скупштине акционара показује се због „васкрса скупштине” изузетно важним питањем савремене компанијске регулативе. Све снажнија професионализација састава скупштине (институционални инвеститори) и глобализација капитала и тржишта захтева да се прихвате савремена техничка средства која олакшавају прекогранично гласање и одлучивање без физичке седнице или комбиновано (гласање писаним путем, гласање путем интернета, видео и аудиоконференције, гласање преко пуномоћника са електронским пуномоћјем или другим пуномоћјем),¹⁷ али уз обезбеђена правна средства контроле идентитета и одлучивања у интересу акционара. Такође, правила поступка сазива скупштине, кворума и већине за одлучивање морају се прилагодити савременим потребама брзине коју омогућује технички развој, али уз незанемаривање потребе обезбеђења правне сигурности и спречавања злоупотребе већине и каткад и злоупотребе мањине. Све су ово питања где Закон о привредним друштвима има озбиљних потреба за осавремењавањем, не толико због захтева хармонизације са правом ЕУ (што још и није правна обавеза), већ због потреба достизања све универзалнијих стандарда корпоративног управљања и на овом плану.

4.6. Унапређење права мањинских акционара

Закон о привредним друштвима поставио је озбиљне стандарде заштите права мањинских акционара, али се чини да и на овом плану има у релевантној компанијској регулативи и стандардима корпоративног управљања значајних промена, које се управо због интереса инвеститора за препознатљивим правним оквиром морају следити. За савремене појмове чини се да је наш закон нека права мањинских акционара учинио прилично рестриктивним (висок капитал цензус: сазивање скупштине акционара и уврштење нових

¹⁷ Вид.: Интерни материјал, национални извештаји (Конгрес, Вашингтон 2010): А. R. Pinto, F. A. Gevurtz, 15–22; N. Eizirik, 12; I. L. Fannon, 15–16; K. N. Kyriakakis, 32; M. Васиљевић, 30; F. Denozza, P. Montalenti, 19; R. A. Etcheverry, 28; J. G. Hill, 34–36; J. S. Christensen, 9–10; P. H. Conac, 25–26; N. Nakamura, 26; I. Corbisier, 21–23; J. M. Coutinho de Abreu, 24; P. V. Kunz, 15; W. J. Wang, W. R. Tseng, 12–13; A. E. G. Usluel, 13; J. Mahonen, 25; H. Merkt, 256–258; J. van Bekkum *et al.*, 254; S. Soltysinski, 120.

питања у дневни ред по захтеву акционарске мањине, деривативна тужба, специјални ревизор – стручни повереник), док је друга превише либерализовао¹⁸ (одређена права на информисање штетно по компанијске интересе нису условљена капитал цензусом, исто важи и за побијање одлука скупштине акционара) и слично.¹⁹ С друге стране, у компанијама у којима постоје контролни акционари заштита интереса мањинских акционара (други агенцијски проблем корпоративног управљања) не може се постићи само кроз стандарде права мањинских акционара, већ је потребан и стандард више. Чини се да се тај стандард налази на плану института фидуцијарне дужности контролног акционара према компанији и мањинским акционарима (што важи и за однос матичног друштва као контролног акционара и зависних друштава и њихових спољних мањинских акционара), што је на нормативном плану у нас у реду, али на фактичком плану доведено је до нивоа реликвије.²⁰

4.7. Партиципација запослених

Питање партиципације запослених и форми партиципације у управљању компанијом само делом има правну димензију, док је већим делом у сфери политичких интереса и система друштвене одговорности компанија у свом политичком делу. Искуства Немачке, Холандије и скандинавских земаља или делом и Француске у том погледу, с једне стране, и искуства других земаља које стоје на другој страни (попут Велике Британије, Швајцарске) не могу се емпирички мерити у смислу позитивног утицаја на економску ефикасност

¹⁸ Више: М. Васиљевић (2010), (а), 14–17.

¹⁹ Упор. Вид.: Интерни материјал, национални извештаји (Конгрес, Вашингтон 2010): А. Autenne, G. Colard, А. Alexandre, 15–16; L. Junhai, К. В. Pišler, 21–22; F. Denozza, P. Montalenti, 19; R. A. Etcheverry, 26–27; I. Corbisier, 20–21; J. M. Coutinho de Abreu, 22–24 – право на информисање у зависности од предмета информисања условљено је капитал цензусом од један до 10%; P. V. Kunz, 13–15 – интересантно је да управни одбор у швајцарском праву има извесно дискреционо овлашћење да одбије давање тражене информације или увида у документа компаније на захтев акционара ако би јој то нанело штету; W. J. Wang, W. R. Tseng, 11–12; А. Е. G. Usluel, 12; Д. Јурић, 16; G. Jugeli, L. Chanturia, 10–11; J. Mahonen, 24; H. Merkt, 251–258; J. van Bekkum *et al.*, 253; S. Soltysinski, 119.

²⁰ Више: М. Васиљевић (2010), (а), 17–19.

компаније (олакшано решавање колективних радних спорова, ко-хабитација рада и капитала, мотивација, подела одговорности и слично) или негативног утицаја (отежано доношење пословних одлука, губитак времена као најдрагоценијег економског ресурса, политизација пословних одлука, расипање енергије, одбијање инвеститора и слично). Између двеју, за данашње појмове, крајности, чини се да се морају тражити неки средњи путеви – акционарство за послених, обавештавање и давање мишљења код преузимања отворених друштава, савет запослених и евентуално један директор рада у управном одбору (једностепени систем) или надзорном одбору (двостепени систем).²¹ Овакава сарадња рада и капитала један је од снажних инструмената система друштвене одговорности компаније, који се све више афирмише у временима економске кризе и берзанских крахова, не као циљ по себи и за себе, већ као средство за остварење „циља свих циљева” – профитна функција компаније.²²

5. ПРАВЦИ ПРОМЕНА РЕГУЛАТИВЕ СПОЉАШЊЕГ КОРПОРАТИВНОГ УПРАВЉАЊА

5.1. Финансијско тржиште и објава информација

На транспарентност важних информација компаније за акционаре и потенцијалне инвеститоре савремена регулатива гледа као на један од важних инструмената тржишног притиска на управе да поштују стандарде доброг корпоративног управљања. Регулатива тржишта хартија од вредности наше земље у доброј мери поштује достигнуте стандарде транспарентности пословања компанија, уз

²¹ Вид. више Б. Лубарда, „Партиципација радника у управљању предузећем у упоредном праву”, *Анали ПФБ* 5/1994, 517–545. Упор. Интерни материјал, национални извештаји (Конгрес, Вашингтон 2010): А. Autenne, G. Colard, A. Alexandre, 19–20; N. Eizirik, 12; I. L. Fannon, 16–17; Y. Shim, 10–11; K. N. Kyriakakis, 33; M. Васиљевић, 31; L. Junhai, K. B. Pišler, 23; F. Denozza, P. Montalenti, 19; R. A. Etcheverry, 28; J. G. Hill, 37–38; J. S. Christensen, 10; P. H. Conac, 26; N. Nakamura, 28; I. Corbisier, 23; J. M. Coutinho de Abreu, 7–8, фн. 24; P. V. Kunz, 16 – партиципација једног представника запослених у управном одбору је факултативна јер то није део швајцарске традиције, а правно се сматра да су запослени у позицији повериоца према компанији; W. J. Wang, W. R. Tseng, 13; A. E. G. Usluel, 13; G. Jugeli, L. Chanturia, 12; J. Mahonen, 19–21; H. Merkt, 258–260; J. van Bekkum *et al.*, 257–261; S. Soltysinski, 121.

²² Више: М. Васиљевић (2010), (а), 46–48.

потребе неких унапређења²³ посебно кад је реч о котираним компанијама (обавезност објаве извода из полугодишњих финансијских извештаја, обавезност континуираног објављивања информација које могу да утичу на цену хартија од вредности и које због познате асиметрије информација могу бити злоупотребљене од стране примарних или секундарних инсајдера, јачи институционални капацитет надзорних тела и снажнија административно-управна овлашћења и фактичко коришћење санкција тих овлашћења – новчане казне, суспензије, одузимање лиценце и слично).²⁴ Ипак, без обзира на опште трендове транспарентности корпоративног управљања, чини се да један важан институт захтева давање одговора са становишта теста уставности и повреде права приватности – објава индивидуалних примања (фиксних и варијабилних по било ком основу) свих чланова управног одбора.

5.2. Преузимање контроле

Преузимање контроле отворених компанија (*Takeover*) у нас прати достигнуте стандарде овог важног инструмента дисципли-

²³ Упор. Интерни материјал, национални извештаји (Конгрес, Вашингтон 2010): A. R. Pinto, 27–30; A. Autenne, G. Colard, A. Alexandre, 24–25; N. Eizirik, 16–18; I. L. Fannon, 22–24; Y. Shim, 17–18; K. N. Kyriakakis, 46–52; M. Васиљевић, 38–40; L. Junhai, K. B. Pišler, 31–36; F. Denozza, P. Montalenti, 22–24; R. A. Etcheverry, 37–40; J. G. Hill, 43–44 – усваја систем континуираног објављивања сваког новог догађаја за који се верује да ће имати материјални ефекат на цену хартија од вредности листиране компаније; J. S. Christensen, 20–22; P. H. Conac, 31–34; I. Corbisier, 26–28; P. V. Kunz, 21–22; W. J. Wang, W. R. Tseng, 16–19; A. E. G. Usluel, 17–19; Д. Јурић, 22–23; G. Jugeli, L. Chanturia, 14; J. Mahonen, 32–35; H. Merkt, 268–270; J. van Bekkum *et al.*, 269–274; S. Soltysinski, 122.

²⁴ Интересантно је да законодавство о хартијама од вредности Аргентине у овом смислу изричито прописује, између осталог, обавезу промптог и континуираног објављивања следећих информација: 1) продаја основних средстава више од 15% биланса стања, 2) губитак више од 15% од нето вредности, 3) промена састава управног или надзорног одбора, 4) чињенице које погађају редовно одвијање послова, 5) релевантне судске или арбитражне одлуке против компаније, 6) подношење тужбе против компаније или њених директора и релевантне новости током процедуре, 7) споразуми који ограничавају дистрибуцију прихода, 8) одлука о стицању сопствених акција, 9) одлука о посебним ванредним инвестицијама и уласку у релевантне финансијске и комерцијалне трансакције и др. Вид.: Интерни материјал, национални извештаји (Конгрес, Вашингтон 2010): R. A. Etcheverry, 37–40.

новања управе и тржишног притиска на ефикасност одлучивања, конкурентност и развој, као и на поштовање стандарда корпоративног управљања. Ипак, питање је законодавне политике да ли је најбоље решење по интересе земље прихватање система *неутралности управе* код предузимања мера одбране од преузимања контроле (потенцијални сукоб интереса управе са интересом акционара је исходно такво решење), кад с друге стране дисперзовани акционари код приватизованих компанија путем стицања акција по повлашћеним условима не могу да артикулишу свој јединствени интерес да наложе мере одбране које су у складу с тим интересом,²⁵ а постоји и феномен *тзв. акционарског стампеда*. Управа је, са своје стране, дужна да поступа у овом случају у „интересу акционара,” те не би смела (била би одговорна) да у сукобу свог интереса и интереса повезаних лица и интереса акционара да предност свом интересу или интересу повезаних лица. Такође, чини се да се у овом случају могао прихватити систем реципроцитета у погледу мера одбране који иначе дозвољава одговарајућа директива ЕУ. Најзад, прихватање „принудне продаје” и „принудне куповине” у контексту преузимања контроле јавним путем чини се да тешко може да издржи тест уставности са становишта заштите својине и недозвољености принудне експропријације (није у питању општи интерес већ приватни интерес преузимаача контроле).²⁶

²⁵ Упор. Интерни материјал, национални извештаји (Конгрес, Вашингтон 2010): A. R. Pinto, 31–35; A. Autenne, G. Colard, A. Alexandre, 22–24; N. Eizirik, 14–16; I. L. Fannon, 20–22; Y. Shim, 13–17; K. N. Kyriakakis, 39–46; M. Васиљевић, 35–38; L. Junhai, K. B. Pišler, 26–31; F. Denozza, P. Montalenti, 22; R. A. Etcheverry, 32–37; J. G. Hill, 39–43; J. S. Christensen, 11–20; P. H. Conac, 29–31; N. Nakamura, 28–30; I. Corbisier, 25–26; J. M. Coutinho de Abreu, 27–31; P. V. Kunz, 19–21; W. J. Wang, W. R. Tseng, 14–16; A. E. G. Usluel, 15–17; Д. Јурић, 19–22; G. Jugeli, L. Chanturia, 13–14; J. Mahonen, 25–32; H. Merkt, 263–268; J. van Bekkum *et al.*, 265–269; S. Soltysinski, 121–122.

²⁶ Вид.: Интерни материјал, национални извештаји (Конгрес, Вашингтон 2010): R. A. Etcheverry, 37 – у неколико случајева нижи судови су прихватили тужбени захтев одбијајући принудну продају – истискивање мањинских акционара, с позивом на неуставност, док су у само једном случају то исто учинили позивајући се на власничка права мањинских акционара.

5.3. Спољњи ревизор

Кад је о институту спољњег независног ревизора реч, чини се такође да наше право прихвата достигнуте стандарде развоја.²⁷ Ипак, чини се да има потребе за одређеним унапређењима његове регулативе, јер је реч о важном инструменту контроле законитости пословних одлука органа компаније и истинитости финансијских извештаја. Пре свега, избор спољњег ревизора мора се извући испод контроле контролних акционара кад га бира скупштина, те би избор требало да чини одбор ревизора (ревизор мора бити независан и у односу на контролне акционаре). Такође, китеријуми за одређивање независности ревизора морају бити унапређени и својом ширином треба да покрију све потенцијалне случајеве „зависности”. Најзад, имовинска одговорност ревизора, уз развијање регулативе и праксе обавезног осигурања од одговорности као делатности слободне професије, не сме се унапред ограничавати, каквих појава има у законској регулативи и аутономној пракси, јер би се тиме ова професија фаворизовала у односу на остале слободне професије.

6. САНКЦИЈЕ ИЗВРШЕЊА РЕГУЛАТИВЕ

Правне санкције извршења регулативе (законске, саморегулативе, аутономне), како грађанске, тако и управне и кривичне у основи су по својој форми стандардизоване.²⁸ Кад је реч о путевима њихове

²⁷ Упор.: Интерни материјал, национални извештаји (Конгрес, Вашингтон 2010): А. Autenne, G. Colard, А. Alexandre, 20–21; N. Eizirik, 13–14; I. L. Fannon, 18–19; Y. Shim, 11–13; K. N. Kyriakakis, 33–38; M. Васиљевић, 32–35; L. Junhai, K. B. Pišler, 24–25; F. Denozza, P. Montalenti, 20–21; R. A. Etcheverry, 29–32; J. G. Hill, 38–39; J. S. Christensen, 10–11; P. H. Conac, 26–29; I. Corbisier, 24–25; J. M. Coutinho de Abreu, 24–27; P. V. Kunz, 17–19; W. J. Wang, W. R. Tseng, 13–14; A. E. G. Usluel, 14–15; Д. Јурић, 17–19; G. Jugeli, L. Chanturia, 12–13; J. Mahonen, 21–25; H. Merkt, 260–263; J. van Bekkum *et al.*, 261–264.

²⁸ Упор.: Интерни материјал, национални извештаји (Конгрес, Вашингтон 2010): А. Autenne, G. Colard, А. Alexandre, 25–26; N. Eizirik, 19; I. L. Fannon, 24–27; Y. Shim, 18; K. N. Kyriakakis, 53–54; M. Васиљевић, 40–41; L. Junhai, K. B. Pišler, 36–39; F. Denozza, P. Montalenti, 24–27; R. A. Etcheverry, 40–42; J. G. Hill, 44–51; J. S. Christensen, 23; P. H. Conac, 34–36; N. Nakamura, 30; I. Corbisier, 28–29; P. V. Kunz, 22–23; W. J. Wang, W. R. Tseng, 19; A. E. G. Usluel, 19; Д. Јурић, 23–24; G. Jugeli, L. Chanturia, 15; J. Mahonen, 35–37; H. Merkt, 270; J. van Bekkum *et al.*, 274; S. Soltysinski, 122–125.

примене, неке земље прихватају само јавноправни режим (што је ретроградно), а неке мешавину јавноправног (одговарајући државни органи овог или оног статуса) и приватноправног режима (притисак акционара кроз индивидуалне, деривативне или тужбе класе акционара, побијање или поништај корпоративних одлука) или притисак поверилаца (деривативна тужба кад је дозвољена или паулијанска тужба са статусом деривативне код стечаја). Мешавину јавноправног режима и приватноправног режима прихвата и наше право, с тим што је и у једном и у другом делу потребно више унапређења. *Јавноправни режим* – посебно је критична непримена управних санкција, попут новчане казне и других, од стране надзорних тела, као и релативно слабо уређен систем кривичних санкција за повреде корпоративног управљања. *Приватноправни режим* – отклањање бројних ограничења за деривативну тужбу²⁹ (ка-

²⁹ Упор.: Интерни материјал, национални извештаји (Конгрес, Вашингтон 2010): F. A. Gevurtz, 7–9; A. Autenne, G. Colard, A. Alexandre, 27–28 – капитал праг је 1% или један милион и 250.000 евра; N. Eizirik, 21; I. L. Fannon, 27–29; Y. Shim, 8; K. N. Kyriakakis, 55–56 и 60 – не постоји деривативна тужба иако се теорија залаже за њено увођење, али по захтеву мањинских акционара са прописаним капиталом скупштина може именовати специјалног заступника за подизање тужбе и вођење спора у име компаније против лица која су повредила дужности према компанији; М. Васиљевић, 41–42; L. Junhai, K. B. Pišler, 43–44 – деривативна тужба је уведена изменама компанијског закона из 2005. године, а капитал цензус је 1%; F. Denozza, P. Montalenti, 28; R. A. Etcheverry, 22–23 – индивидуално право; J. G. Hill, 32–34; P. H. Conac, 34–35 – капитал цензус је 5%; N. Nakamura, 30–32 – за активну легитимацију довољна је и једна акција, а у току је измена компанијског закона која ће дозволити и двоструку или вишеструку деривативну тужбу, тј. да акционар холдинг компаније може бити тужилац директора непосредно или посредно зависних друштава; I. Corbisier, 30 – у току је увођење института деривативне тужбе; J. M. Coutinho de Abreu, 22; P. V. Kunz, 24–25 – нема капитал цензуса; W. J. Wang, W. R. Tseng, 12 и 19–20; A. E. G. Usluel, 20; Д. Јурић, 14 и 24 – у основи не постоји деривативна тужба, већ по захтеву квалификованих мањинских акционара суд одлучује о именовању специјалног заступника који одлучује о подизању тужбе и вођењу спора против чланова управног одбора или надзорног одбора у име компаније, ако то по овом захтеву у року од шест месеци није учинио сам управни одбор или надзорни одбор; G. Jugeli, L. Chanturia, 12; J. Mahonen, 19 – индивидуално право; H. Merkt, 274); J. van Bekkum *et al.*, 276–280 – холандско компанијско право не познаје деривативну тужбу акционара, али познаје индивидуалну тужбу против лица која имају дужности према компанији,

ко би се иста учинила и фактички јаким инструментом спољњег корпоративног управљања) или увођење јасног правног режима за колективну тужбу класе акција.³⁰

Неправне санкције примене регулативе „меког права“ могу да имају одређеног дејства само код земаља које имају развијено тржиште хартија од вредности и отуд стварни ефекат притиска тржишта и инвеститора на поштовање института овог права из домена корпоративног управљања, посебно из домена норми „примени или објасни (објави)“. Како то није случај са нама, то не треба очекивати њихово стварно дејство на унапређење корпоративног управљања и његових стандарда, што је и разлог за разбијање илузија да ће ово „право“ у нашим условима допринети развоју добре корпоративне праксе.³¹ Када пак „меко право“ има и правне санкције (услов за листинг и котацију, одговорност управе за непоступање по његовим стандардима и слично), онда оно без обзира на свој извор (порекло) у ствари поприма природу „тврдог права“ као „правог права“.

7. ОРГАНИЗОВАЊЕ АКЦИОНАРА

Заштита акционара, посебно мањинских акционара, те унапређење и поштовање достигнутих стандарда корпоративног управљања од стране управа компанија при доношењу пословних одлука захтева и снажну организацију акционара, посебно непрофесионалних и дисперзованих, како би лакше артикулисали свој

као и процедуру покретања истражних радњи коју могу покренути мањински акционари и други; S. Soltysinski, 124–125.

³⁰ Упор.: Интерни материјал, национални извештаји (Конгрес, Вашингтон 2010): J. G. Hill, 32–34 – запажен је драматичан раст тужби класе акција; K. N. Kyriakakis, 60 – не постоји тужба класе акција, али се теорија залаже за њено увођење; J. S. Christensen, 23 – недавно је уведена колективна тужба и очекује се пораст спорова; Y. Shim, 18; P. H. Conac, 38–39 – донедавно француско право је познавало само „тужбу класе“ везану за потрошаче, али је кроз судску праксу признало и акционарима класе акција „тужбу класе“, где је у пракси било случајева на страни тужиоца и преко 800 акционара, којима је признато једнако право на накнаду штете, без разликовања личних ситуација; H. Merkt, 274; J. van Bekkum *et al.*, 279–280.

³¹ Упор. Интерни материјал, национални извештаји (Конгрес, Вашингтон 2010): N. Eizirik, 19–20; I. L. Fannon, 27; M. Васиљевић, 40–41; L. Junhai, K. V. Pišler, 39; R. A. Etcheverry, 42; P. H. Conac, 36–37; N. Nakamura, 30; I. Corbisier, 29; P. V. Kunz, 25–26; J. van Bekkum *et al.*, 275.

интерес. Овај аутономни инструмент заштите акционара, који би уз то имао и статутарно овлашћење да поступа у име акционара (нпр. подизање тужбе класе акција), значајно би повећао институционални капацитет њихове заштите, посебно у условима када јавноправни сектор на том плану у доброј мери затаји (некоришћење овлашћења надзорних тела на тржишту хартија од вредности или надзорних тела на тржишту конкуренције, непрофесионалност и неажурност судова и слично). Како код нас таквих организација за сада на националном плану нема, свакако би било пожељно њихово установљење, што би био још један корак наше праксе ка развоју стандарда добре корпоративне праксе.³²

Конечно, због несумњивог значаја корпоративног управљања (као нове парадигме компанијског права и права хартија од вредности, као и стечајног права), како на појединачном нивоу, тако и на националном нивоу, као и због потребе благовременог праћења развоја добре корпоративне праксе (пословне и судске) и регулативе корпоративног управљања (законске, саморегулативе, аутономне), а посебно регулативе „меког права”, те лобирања за одговарајуће благовремене промене и праксе и регулативе у складу с владајућим трендовима, а у складу с позитивним искуствима релевантних

³² Упор.: Интерни материјал, национални извештаји (Конгрес, Вашингтон 2010): N. Eizirik, 21; М. Васиљевић, 42–43; R. A. Etcheverry, 43; J. S. Christensen, 24; P. H. Copas, 39 – позната је посебно Асоцијација за одбрану мањинских акционара која је тужила многе француске компаније у циљу заштите права акционара, а члан је и Европског форума за корпоративно управљање – АДАМ; I. Corbisier, 30; J. Mahonen, 40; H. Merkt, 275 – постоје две врло утицајне организације акционара које, за разлику од француског примера, немају статутарно овлашћење за подизање тужби за акционаре због повреде стандарда корпоративног управљања при доношењу пословних одлука, али играју важну улогу у унапређењу ових стандарда и њихове примене и лобирању при законодавним реформама на страни заштите права акционара: Немачка асоцијација за заштиту акционара и Асоцијација за заштиту финансијских инвеститора; J. van Bekkum *et al.*, 281 – постоји неколико асоцијација акционара: VEB – Асоцијација акционара, ESG – Европска група акционара, Eumedion – заступа интересе институционалних инвеститора); S. Soltysinski, 126 – постоји Асоцијација отворених компанија и Институт директора, који активно учествују у доношењу кодекса добре корпоративне праксе и промовишу стандарде друштвене одговорности компанија.

земаља, неопходно је образовање Одбора за корпоративно управљање при Влади и/или при Привредној комори.

8. ЗАВРШНИ ПОГЛЕД НА ПУТЕВЕ РАЗВОЈА РЕГУЛАТИВЕ КОРПОРАТИВНОГ УПРАВЉАЊА

Стандарди корпоративног управљања морају следити опште трендове упоредне регулативе, пословне и судске праксе, посебно трендове исте породице права – *civil law*, не занемарујући при том ни значај утицаја локалне правне културе и културе уопште, као и локалне правне традиције (независан директор није исто у систему *common law* и *civil law*, као што ни у овим системима није сасвим исто од земље до земље; транспарентност корпоративног управљања нема исто дејство у земљама снажне традиције финансијских тржишта и у земљама традиције кредитних тржишта и слично). С друге стране, стандарди корпоративног управљања за комерцијални сектор морају бити нешто нижи од стандарда за финансијски сектор, где свакако морају бити строжи (обавезност независних директора као законски стандард, а не стандард „меког права”, обавезност неперсоналне уније председника управног одбора и првог извршног директора као законски стандард, обавезност комитета за ризик менаџмент или других комитета: за именовање, за накнаде директорима, одбор ревизора – све као законски стандард и слично).

9. РЕГУЛАТИВА УПРАВЉАЊА КОМПАНИЈАМА У „РАЉАМА” ФИЛОЗОФИЈЕ ПРАВА

Право уопште, пословно посебно (укључујући и регулативу управљања компанијама), захваљујући својој ширини (формалној и материјалној, појмовној и садржинској) треба да оставља простор за конструктивну сарадњу, посебно и са економијом, и са техником и са филозофијом.

Најпре, *право и економија* не могу и не смеју ићи различитим колосецима. У тражењу одговора на питање узрока економске кризе (па и правне) чини се да то није случај. Наиме, економија (бар она либералне оријентације) *проблем тражи у квантитету прописа* (узрок кризе је превелика „количина” прописа, као да је јединица мере за право јединица тежине), док право такве узроке тражи

у карактеру и природи прописа (државних: мера императивности и мера диспозитивности; саморегулаторних: мера императивности и диспозитивности; аутономних; мера „тврдог” и „меког” права). Истина, вокација сваке од ових двеју струка овим се испуњава, али право и економија морају наћи тачку сусрета у којој се можда налази и сама есенција узрока кризе и економије и права. Чини се да се та тачка управо налази у *квалитету прописа*, независно од њихове природе, врсте или субјекта стварања. Природа привреде вероватно налаже потребу за *вишим степеном флексибилности*, што говори у прилог потреби давања преваге „меком праву,” али ауторитет и култура примене права није једнозначна категорија, која важи за сва времена и просторе, што опет даје снагу „тврдом праву” (земље у транзицији, земље *civil law* културе). О овој константи би се морало водити рачуна и при процесима хармонизације права (локални, регионални или европски ниво), а посебно при одређивању динамике хармонизације пословног права земаља нечланица неке асоцијације са хармонизованим правним оквиром те асоцијације (посебно актуелно је питање хармонизације права земаља нечланица са хармонизованим правним оквиром права земаља чланица ЕУ).

Као што постоји нужност сарадње права, посебно пословног права, и економије, тако исто *постоји и нужност сарадње права, посебно пословног, и технике*. Наиме, достигнути ниво технике омогућује развој бројних правних института у правцу коришћења техничких достигнућа (дематеријализација хартија од вредности, вођење разних регистара у електронској форми: регистри непокретности, регистри привредних субјеката, регистри серијских хартија од вредности, регистри бројних права, регистри дигиталних потписа и слично). Овим пословно право остварује једну од својих кључних одредница – *брзина* пословноправног саобраћаја. При том, не сме се заборавити да је друга његова кључна одредница *сигурност*, те је потребно посебно водити рачуна да овај сегмент не буде запостављен или да са становишта потребе дизања нивоа правне сигурности има ваљане правне одговоре. С друге стране, мора се имати у виду да овакав развој права „образ уз образ” са развојем технике води „*принудној љубави*” *привреде и управе* (државне и локалне) и извлачењу привреде све више из оптике суда (што је ипак „пут којим се ређе иде”, с обзиром на то да привреда по дефиницији мора да буде што више тржишна категорија, што је сва-

како више ако је „под надзором” суда као независне гране власти по уставној дефиницији, него кад је под својеврсним „надзором” управе, која по уставној дефиницији припада држави).

Право уопште, а посебно пословно право (и тиме и управљање компанијама) има наглашену *потребу да сарађује са филозофијом* уопште (посебно са филозофијом права). Право није и не може бити конзистентан систем, ако се развија стихијно, ако се схвата превише егзегетички и прагматски, да се задовољи тренутна потреба недостатка неког прописа, потреба попуне неке правне празнине, потреба испуњења неког постављеног услова за добијање неког кредита од стране неке међународне финансијске организације, потреба испуњења неког услова који се тражи на путу чланства у некој регионалној или европској интеграцији. *Чак и као такво у својој интерпретацији, право се не може схватити као изоловани скуп појединачних норми* (државних, саморегулаторних, аутономних), Такво право или таква интерпретација права више је његова имитација и компромитација него недостајући део система права трајније вредности.³³ Такво право даје само снажан белег у срозавању ауторитета права и ширењу „културе” немоћи права. Такво право не изоштрава правну свест о значају права као регулатора друштвених односа. Такво право даје снажан легитимитет политичкоизвршној власти, њеној осиноности и волунтаризму у покушају владања изван права или потчињавању „правог права” свом

³³ „Правни писац, за разлику од правника практичара, не може да се задовољи оним што стоји написано у законима, већ мора да процени и њихову унутрашњу основу. Није довољно познавати појединачне норме, ако се свешћу не уђе у дух који их покреће и који има свој корен у самом нашем духу. Појединачност закона управља нас ка општости права, а мисао о општем је филозофија. Према томе, правна наука и филозофија не могу ићи одвојено... *Правна наука лишена филозофских елемената*, била би, према поређењу које је Кант извукао из античке басне, *слична глави без мозга*. И заиста, ништа не би било тако суво и јалово као студија појединачних норми које су овде и онде на снази, када са те емпиријске материје не би било дато узнети се ка начелима из којих те исте норме произлазе и која имају своје седиште у разуму; не дакле само из Законика или сходно Цицерону, „не из Преторовог едикта, нити из XII таблица, већ из интимне филозофије има да се црпе правна наука” – Ђ. дел Векио, *Право, правда и држава*, Београд 1999, 107–108.

„праву” као формалном неправу а фактичком „праву”. Тиме својеврсно метаправо постаје „право” (самовољно).³⁴

*Закључно, дакле, нема привреде, просперитетне, стабилне, конкурентне, развојне, нити тржишне економије без владавине права и доброг корпоративног управљања. Уверење да је тржиште свемоћно и да му треба кроз поступак брзе приватизације омогућити деловање (без обзира на владавину права у том поступку или и више од тога без обзира на поштовање принципа правичности у том поступку), као уверење креатора (нео)либералне економије на челу са М. Фридманом³⁵ и Р. Хајеком,³⁶ показало се погубним, што је резултирало великом економском кризом, чије су размере упоредиве са таквом кризом тридесетих година прошлог века. Алтернатива „владавина права или приватизација,” јавно неизречена, али прећутно присутна код протагониста ове филозофије економије, није била тржишна алтернатива већ по свему судећи идеолошка заслепљеност. Економски успешна и социјално прихватљива приватизација као основа тржишне економије приватне својине као доминантне није заправо могућа без владавине права и доброг корпоративног управљања. На опште изненађење стручне јавности, један од водећих протагониста (нео)либералне економије (М. Фридман) је то пре неколико година и признао, прихватајући да је погрешно и да је *владавина права „примарнија од приватизације”* и да без утицаја државе „ствар у своје руке преузима мафија”.³⁷*

³⁴ О разлици правне силе (прати је правна принуда) и самовољне силе (право се одликује неповредљивошћу од самовољне силе), вид.: Р. Штамлер, *Привреда и право*, Београд – Подгорица 2001, 401–461.

³⁵ М. Фридман, *Слобода избора (лични став)*, Нови Сад 1996, 27–56.

³⁶ Ф. Хајек, *Право, законодавство и слобода*, Београд – Подгорица 2002.

³⁷ Вид. З. Јелић, „Владавина права и тржишна економија, *Правни живот* 14/08, 286.

Mirko VASILJEVIĆ

GENERAL (PHYLOSOPHICAL-LEGAL) OVERVIEW OF THE
DEVELOPMENT OF THE INSTITUTE OF CORPORATE GOVERNANCE
IN COMPARATIVE LAW AND PRACTICE

Summary

In this study the author discusses the matter of regulations (legislation, self-regulations, autonomous) of corporate governance, both in the system of „hard law” and the system of „soft law”, as new apparitions in the legal system. The author ascertains, based on comparative experiences of over thirty countries with civil law and common law systems, that the union of these two types of law is an advisable method of regulation and development of good corporate practice, especially whence taking into consideration that legislation and self-regulating of self regulatory organizations is abstract and cannot sufficiently assert the specific nature of each and every company. Whilst advocating freedom of contract as a legal principle for regulating corporate governance in closed companies, the author concurrently pleads for a certain imperative circle of questions of corporate governance of open companies (the need for shareholder protection, the need for minority shareholder protection, the need for protecting other investors, obligation of publishing information tied to the pricing of securities, obligation of revision, the position of supervisory bodies and Boards of Directors in taking over control, the system administration and other), outside which the desirable method of regulation is precisely „soft law” and employment of the standard „apply or explain”.

The author discusses numerous questions of the so-called *internal corporate governance* (status issues of the Board of Directors, administration system with a recommendation of adopting the freedom of a single degree or two degree system, independent directors, dismissal without basis or with the existence of an important basis, fiduciary duty of the controlling shareholder toward the company, activism of shareholders and instruments for securing simplified effectuation of the right to vote by shareholders, accountability for damages with application of the Business Judgment Rule, duty of loyalty by members of the Board of Directors in situations where there exists a conflict of personal interest or the interests of persons connected with the company, advancement of internal supervision by way of an Board of Auditors and internal audit and an internal auditor, employees and participation, corporate social responsibility), as well as numerous issues of so-called external corporate governance (taking control over an open joint stock company through a public bid – takeover and, in that respect: takeover defense measures, the status of the Board of Directors in the takeover, „squeeze out” and „sell out”, the „break-through rule” following the takeover, the status of the supervisory regulatory body in the takeover; obligation to publish information of an open and especially listed company which are of significance for the price of serial securities of the company; external independent auditor; execution of the regulations pertaining to the securities market in the sense of public law and private law – the role of the courts, supervisory bodies, claims by shareholders, claims by creditors; types of accountability: civil, administrati-

ve and criminal, non-legal sanctions for violation of the 'soft law' and their scope in the securities market).

For all of these and numerous other legal issues the author gives proposals aiming at improvement of the existing legal framework, so as to increase the existing standards of corporate governance in our country, in both the financial and commercial sectors, and so that our regulations will be harmonized in accordance with the changes of the appropriate comparative regulations. In addition, the author does not try to emulate some solutions from the arsenal of corporate governance per se, but recommends only those solutions for which he believes are fitting of the tradition of the civil law system to which our law belongs and which conforms to our legal tradition and local legal ambience and environment, seeing as only as such can they withstand the test of time and survive within the legal system.

Key words: corporate governance, directors, Board of Directors, supervisory board, Board of Auditors, takeover of control, auditor, financial market, shareholder.