

## „BERMUDSKI TROUGAO“ KOMPANIJSKOG, STEČAJNOG I PRAVA PREUZIMANJA AKCIONARSKIH DRUŠTAVA (TRI SUBJEKTA ZAŠTITE: KOMPANIJA, POVERILAC I AKCIONAR)

### Sažetak

*Kompanijsko, stečajno i pravo preuzimanja akcionarskih društava regulišući dužnosti (obaveze – dužnik obaveze) članova uprave javnog akcionarskog društva (pre svega) nemaju isti pristup u određenju subjekta zaštite prema kome postoji propisana dužnost (poverilac propisane obaveze). S druge strane, uređenje ovog pitanja nije uniformno u relevantnim uporednim pravima ovih grana prava, kako na nivou zakonskog („tvrđog“) prava tako i na nivou autonomnog („mekog“) prava.*

*U ovom radu autor nastoji, najpre, da utvrdi dominantno opredeljenje uporedne regulative oko određenja subjekta prava (subjekt zaštite) propisane dužnosti uprave društva, kao i razloge takvog određenja. Autor zauzima stav, zasnovan na odgovarajućoj argumentaciji, da je u kompanijskom pravu subjekt zaštite akcionarsko društvo (kompanija kao pravni subjekt), u stečajnom pravu neobezbeđeni poverilac i u pravu preuzimanja kontrole akcionar. Kako o ovim pitanjima ne postoji jedinstven stav u pravnoj teoriji, zakonodavstvu i sudskoj praksi, to autor ovo stanje označava svojevrsnim „bermudskim trouglom“.*

**Ključne reči:** *dužnost uprave, interes kompanije, interes poverioca, interes akcionara, kompanijsko pravo, stečajno pravo, pravo preuzimanja kontrole.*

### 1. Uopšte

Teorijska rasprava oko subjekta zaštite, subjekta prava po osnovu dužnosti uprava društava kapitala (društvo s ograničenom odgovornošću i akcionarsko društvo) u kompanijskom, stečajnom i pravu preuzimanja javnih akcionarskih društava, čini se i dalje aktuelnom i inspirativnom. Subjekt zaštite, odnosno subjekt ovih prava nije isti u kompanijskom pravu, razmeđu kompanijskog prava i stečajnog prava, stečajnom pravu i pravu preuzimanja javnih akcionarskih društava. Iako je naizgled najkontroverznije ovo pitanje ispoljeno u sferi kompanijskog prava, čini se da ono ima takve elemente i u stečajnom

---

\* Doktor pravnih nauka, redovni profesor Univerziteta u Beogradu i predsednik Stalne arbitraže pri Privrednoj komori Srbije, e-mail: [mvaske@mts.rs](mailto:mvaske@mts.rs)

pravu, pa i u pravu preuzimanja javnih akcionarskih društava. Izvor ovih kontroverzi u pravnoj teoriji proizlazi pre svega iz činjenice da ovo pitanje nije nedvosmisleno rešeno u regulativi, što posledično vodi i ka različitim sudskim odlukama i stavovima sudova. Ipak, izgleda da postoje čvrsti argumenti da se tim subjektom u kompanijskom pravu smatra sama kompanija kao pravni subjekt, na razmeđu kompanijskog i stečajnog prava takođe kompanija, u stečajnom pravu neobezbeđeni poverilac, u pravu preuzimanja akcionarskih društava akcionar.

## 2. Kompanijsko pravo – kompanija subjekt zaštite

### 2.1. *Shareholders i stakeholders teorija*

Prva teorija koja objašnjava pravnu prirodu kompanije je teorija ugovora (*shareholders teorija*). Kompanija je međusobni ugovor vlasnika, s obzirom na to da se osniva ugovornim putem, polazna je i klasična teorija objašnjenja njene pravne prirode. Otuda, kompanija pripada isključivo vlasnicima-članovima. Ova teorija (teza) zastupljena je prvenstveno u angloameričkom poimanju i praksi (iako ne uvek u korporativnom zakonodavstvu – napušta je regulativa nekih saveznih država). Čini se da je takva jednostranost prilaza i uzrokovala upućivanje dela američke sudske prakse (*Delaver sindrom*, posebno, iako ne isključivo), kao i dela pravne teorije, „putem kojim se ređe ide“, koji van isključivog i jedinog interesa članova (akcionara) u pripadnosti kompanije ne želi da vidi i neki drugi (bar „kolateralni“) interes.<sup>1</sup> Naime, ako je kompanija/korporacija, kako to uglavnom tvrde angloamerička teorija i pravna praksa, svojevrsni ugovor vlasnika, bez obzira na činjenicu da je reč o posebnoj vrsti ugovora sa statusnim obeležjima (vodi nastanku kompanije/korporacije kao pravnog subjekta), kao jedinoj vrsti ugovora sa takvim dejstvom, onda ona ima samo ugovorne obaveze da maksimalizuje interese vlasnika („biznis biznisa je biznis“, „jedini stejkholder je akcionar“ – čuvene su maksime Milтона Fridmana),<sup>2</sup> bez obzira na to da li oni direktno ili indirektno (preko izabrane uprave) njome upravljaju. Ovim se priznaje postojanje samo jednog interesa na kojem počiva kompanija/korporacija – interes članova (akcionara) kao vlasnika – *shareholder* teorija (vid. Koevski, 2005b, pp. 65–66). Interesantno

<sup>1</sup> Ovakav stav američke doktrine zasniva se na poznatom sudskom slučaju *Dodge v. Ford Motor* (1915). U ovom slučaju odbor direktora *Ford Motor* korporacije usvojio je plan godišnje proizvodnje vozila od jedan milion, uz određivanje niže cene za model „T automobil“ (cena je spuštena sa 444 na 360 američkih dolara iako je tržište bilo prihvatilo prethodnu cenu). Doneta je i odluka da se ne raspoređuje dividenda zbog ogromnih izdataka za investiranje. *Henri Ford*, kao osnivač i dominantni akcionar, izjavio je da je cilj ovakve odluke proširivanje blagodeti kompanije i na zaposlene i na njihov životni standard. *Dodge*, kao manjinski akcionar u ovoj korporaciji, pokrenuo je spor protiv ove odluke. *Vrhovni sud Mičigena* utvrdio je da su filantropija i altruizam odigrali veliku ulogu u donošenju ovakve odluke, ali nije bio njome impresioniran i presudio je: „Korporacija se osniva i posluje radi stvaranja profita za akcionare. Direktori svoju moć treba da usmere u tom pravcu. Diskreciono ovlašćenje direktora odnosi se na izbor načina i pravaca ostvarenja tog cilja, kao što je neraspoređivanje profita za dividende akcionara i usmeravanje za ostvarenje tog cilja.“ Vid. Koevski, 2005a, pp. 44–51.

<sup>2</sup> Milton Fridman, nobelovac, vodeći zastupnik liberalne ekonomije, izrazio je stav da je „upotreba sredstava kompanije za promovisanje socijalnih ciljeva suprotna zakonu, jer se ona ne traži zakonom ili drugim poslovnim običajima“. Vid. Friedman, 1970, p. 6.

je da ovoj teoriji više nije sklon ni sam britanski korporativni zakonodavac,<sup>3</sup> za razliku od francuskog (doduše u definiciji kompanije).<sup>4</sup>

Objašnjenje prirode ovog ugovora prirodom opšteg instituta ugovora (što se u savremenom kompanijskom pravu označava pojmom *contractualisation* – *kontraktualizacija*)<sup>5</sup> ima višestruke slabe formalnopravne strane: zastupnici kompanije nisu zastupnici akcionara i ne rade u njihovo ime i za njihov račun, već rade u ime i za račun kompanije (zastupnici kompanije kao pravnog lica odvojenog od akcionara, koji i sami mogu biti pravna i/ili fizička lica); kompanija je pravni subjekt, što joj omogućuje da članovi kompanije obavljaju pravne poslove sa svojom kompanijom; članovi kompanije ostvaruju svoju nadležnost (delokrug) u kompaniji ne kao članovi, već kao članovi skupštine kao organa kompanije koji svoje odluke donosi većinskom voljom glasova članova, što odražava institucionalnu prirodu kompanije, a suprotno je teoriji ugovora koja se bazira na principu jednoglasnosti; institut mogućnosti „proboja pravne ličnosti“ takođe govori o odvojenosti članova kompanije od kompanije (vid. Vasiljević, 2020). Institut jednočlanih privrednih društava (društvo s ograničenom odgovornošću i akcionarsko društvo) odstupa od ovako shvaćene njegove ugovorne prirode; zakoni po pravilu nikad ne traže automatski prestanak društva kada ono u toku poslovanja spadne na jednog člana (višečlano postane jednočlano društvo); kompanijskopравни zakoni po pravilu promovisu institut „interesa kompanije“ kao poseban zakonom zaštićen interes, poseban subjekt zaštite, čija povreda može voditi odgovornosti lica koja imaju propisane kompanijskoppravne dužnosti prema kompaniji; raskid ugovora kao osnivačkog akta kompanije ne vodi automatskom prestanku kompanije, već nalaže postupak njene likvidacije sa dejstvom *ex nunc* (*pro futuro*).

Ugovornoj teoriji pravne prirode kompanije suprotstavlja se teorija kompanije – mreže više interesa (*stakeholders teorija*). Kompanija (korporacija) je, međutim, samo na prvi pogled idiličan pravni subjekt sa jednim interesom, interesom vlasnika, jednog ili više njih. Ipak, realnost je da je kompanija i iznutra „puna sukoba i suprotnosti“ (Taboroši, 2005, p. 42), a tim pre prema spolja: okruženju, privrednom i društvenom. Realnost je, dakle, višeslojnost interesa (rizika) koji postoje u ovom društvu: 1) interes akcionara, 2) interes poverilaca, 3) interes zaposlenih, 4) interes uprave, 5) interes samog akcionarskog društva i 6) interes društva u sociološkom smislu reči (interes države i lokalne zajednice). Ovim interesima u širem smislu mogao bi se dodati i 7) interes potrošača, kome neki, bez obzira na to što on ima spoljnu poziciju i što nije zasnovan na ugovornom aranžmanu sa društvom, daju istu poziciju konstitutivnog interesa (rizika).<sup>6</sup> Izvesnu neodređenost u

<sup>3</sup> Britanski *Companies Act* (CA 2006, sec. 172), govoreći o „dužnosti direktora da unaprede uspeh kompanije u interesu svih njenih članova“, promovise dužnost da direktori pri donošenju odluka „na dugi rok“ vode računa o interesima poverilaca, zaposlenih, dobavljača, potrošača, zajednice i životne sredine.

<sup>4</sup> Dominantnost ugovorne teorije privrednih društava u francuskoj teoriji podupire i francuski zakonodavac (Trgovački zakonik iz 1804. godine definiše u članu 1832 *privredno društvo kao ugovor* – „*la société est un contract* [...]“; a to zadržava i zakonodavac trgovačkih društava iz 1978. godine, uz istovremeno proširenje cilja-kauze privrednog društva). Vid. Cannu & Dondero, 2012, pp. 26, 171–186.

<sup>5</sup> Srpski zakonodavac privrednih društava daje koncesiju institucionalnoj teoriji („*privredno društvo je [...] pravno lice*“ (Zakon o privrednim društvima – ZOPD, čl. 2).

<sup>6</sup> O ključnim učesnicima u kompaniji vid. Choper, Coffee & Gilson, 2000, pp. 35–54; Cheffins, 2004, pp. 47–125.

ovom smislu pokazali su i Principi korporativnog upravljanja OECD-a, koji obavezuju na jednom mestu odbor direktora da „treba da uzme u obzir interese svih zainteresovanih strana“ (koncept multiinteresnog pristupa ili „interesa kompanije“), dok na drugom mestu insistiraju na njegovoj obavezi da u obavljanju svojih dužnosti postupa „u najboljem interesu kompanije i akcionara“ (OECD, 2004, glava VI/A i C).

Zastupnici ove teze o kompaniji kao mreži interesa smatraju da teze o kompaniji kao ugovoru vlasnika polaze od pogrešne premise da je za traženje odgovora na pitanje da li kompanija pripada isključivo ili prvenstveno njenim članovima ili i nosiocima drugih interesa (rizika) samo kompanijskoppravna regulativa pravno relevantna. Tačno je da su kompanijski zakoni „zaduženi“ za regulativu statusnih pitanja trgovačkih (privrednih) društava, kao i pitanja prava i dužnosti njihovih vlasnika (kod akcionarskih društava njihovih akcionara) i time pozicije kapitala, te su otuda naklonjeniji takvom određenju njene pravne prirode, iako i tada sa dosta odstupanja od ideje isključivosti. U svakom slučaju, nije logično da se ovim pitanjima bavi regulativa koja tretira radnopravna pitanja (kako zaposlenih tako i uprave), kao ni regulativa koja se tiče ugovornih prava poverilaca, ili regulativa koja se bavi zaštitom životne sredine, ili regulativa koja ima za svoju vokaciju zaštitu potrošača ili korisnika usluga, te konačno ni regulativa pozicije države ili lokalne zajednice (društva u sociološkom smislu reči). Ako ovo nije logično, valjda kao notorni fakt, onda isto tako nije logično da se statusna kompanijska regulativa bavi istim ovim pitanjima koja su *saedes materiae* drugih propisa.

Ako se kompanijska regulativa izoluje i u kontekstu njenih rešenja posmatra predmetno pitanje „pripadnosti“ kompanije, onda i deluje delimično „stranim“ dokazivanje multiinteresne pozicije njene pripadnosti. Pravni sistem (kao i svi njegovi podsystemi) može se, međutim, posmatrati samo u svojoj celovitosti i koherentnosti ako se želi sagledati pozicija bilo kog pravnog instituta, pa i instituta pripadnosti kompanije i u vezi s tim koncepta društvene odgovornosti kompanije/korporacije kao puta njene moralizacije.<sup>7</sup> U tom smislu i ovaj koncept multiinteresnosti prirode kompanije ili koncept jednointeresnosti (ali ne vlasničke, već institucionalne – interes kompanije kao pravnog subjekta) zaslužuju naročitu pažnju, u ovom smislu posebno (za više vid. Vasiljević, 2009a, pp. 5–24; Vasiljević, 2009b, pp. 5–28). Kompanijska regulativa na ovaj način otvara vrata za specijalizovanu regulativu čija je identifikacija i zaštita drugih konstitutivnih interesa „pripadnosti“ kompanije, što ona i čini. Tako radnopravna i socijalna regulativa institucionalizuje „pripadnost“ kompanije i posvećena je posebnom interesu zaposlenih, regulativa ugovornog prava vrši institucionalizaciju i zaštitu interesa poverilaca (pa i akcionara u tom svojstvu prema kompaniji), regulativa prava potrošača vrši promociju posebnog interesa potrošača (proizvoda ili usluga), regulativa javnog prava (i delom privatnog) promovise „pripadnost“ kompanije i državi i lokalnoj zajednici (regulativa zaštite životne sredine, poreska regulativa, regulativa prava konkurencije, regulativa prava potrošača).

<sup>7</sup> Koncept društvene odgovornosti kompanija ušao je u grupu evropskih prioriteta tek 1993. godine, kada je tadašnji predsednik Evropske komisije Žak Delor (*Jacques Delors*) javno uputio zahtev evropskoj poslovnoj zajednici da „pomogne naporima javne vlasti u borbi protiv nezaposlenosti i u drugim oblastima socijalne politike“. Vid. Taboroši, 2005, p. 45.

## 2.2. Institucionalna teorija – „interes kompanije“ subjekt zaštite

Korak dalje od *stakeholders teorije* je institucionalna teorija – teorija postojanja posebnog „interesa kompanije“ kao pravnog subjekta. Naime, američki koncept o supremaciji ili isključivosti interesa akcionara u kompaniji narušen je donošenjem nemačkog zakona koji reguliše akcionarska društva (1937). Ovim aktom pod vidom potrebe inkorporisanja interesa države u akcionarskim društvima (nemački Rajh), na osnovu koncepta „posebnog interesa kompanije kao pravnog lica“, konstituisan je dvodomni model uprave u Nemačkoj, u kom nadzorni odbor treba da se stara o zaštiti posebnog interesa kompanije, koji se razlikuje od interesa ostalih „konstituenata“ u kompaniji (vid. Koevski, 2005b, pp. 65–66).

Kompanija, budući pravni subjekt, naime, sama po sebi ima određene interese koji su odvojeni od pojedinačnih interesa njenih interesnih segmenata. Posebnost interesa ovog društva ne čini ni ukupnost svih drugih pojedinačnih interesa, već je to samostalan interes.<sup>8</sup> Ovaj poseban interes kompanije logična je posledica često suprotstavljenih interesa drugih integrativnih segmenata (nekim ili nekad i svih) ovog društva, te stoga kompanijski zakoni po pravilu redovno sadrže određenje da je uprava društva dužna da radi „u interesu društva (kompanije, korporacije)“<sup>9</sup> – konstitutivni element pravila *business judgment* i instituta fiducijarne dužnosti direktora prema kompaniji (koji je iz anglosaksonskog prava kao „pravni transplant“ prenet u kontinentalno pravo).<sup>10</sup> „Poseban interes kompanije kao pravnog lica je argument koji se daje u prilog tezi da kompanija nije samo prost zbir pojedinaca i njihovih uloga, već da kompanija kao pravno lice ima svoje socijalne odgovornosti“ (Koevski, 2005a, p. 62).

Savremena kompanijska regulativa sadrži dva važna rešenja o „interesima kompanije“: prvo, uprava društva je dužna da radi u „najboljem interesu društva“ (fiducijarna dužnost uprave); drugo, kontrolni član (odnosno u srpskom kompanijskom pravu i član sa značajnim kapital učesćem) ima takođe istu fiducijarnu dužnost kada deluje „unutar korporativnog subjektiviteta“ (direktno „radom“ u skupštini društva ili indirektno preko uprave društva).<sup>11</sup> Kodeksi korporativnog upravljanja govore o „ključnim nosiocima interesa za poslovanje društva“, kao i o „interesu samog društva“.<sup>12</sup>

---

<sup>8</sup> U francuskoj sudskoj praksi je suđeno da nepostupanje „u interesu društva“ od strane organa društva (uključujući i skupštinu) može da bude okvalifikovano kao „zloupotreba prava većine“ (na primer, dugogodišnje odbijanje donošenja odluke o raspodeli dividendi – što može biti osnov za sudsko imenovanje privremenog zastupnika društva ili eksperta manjine za istraživanje nekih poslovnih odluka društva), ili „zloupotreba prava manjine“ (na primer, odbijanje manjine da glasa za povećanje osnovnog kapitala, a to je interes društva) ili, najzad, „zloupotreba jednakosti“ (dugogodišnje odbijanje izmene osnivačkog akta od strane jednog bloka, što je interes društva – ako su glasačka prava podeljena u dva jednaka bloka). Vid. Vidal, 1992, pp. 428–440.

<sup>9</sup> Više Ferran, 1999, pp. 115–153; Keenan, 2005, pp. 353–370; Griffin, 2006, pp. 298–302, 310–330.

<sup>10</sup> Nemačka: Aktiengesetz (1965), §93; Velika Britanija: Companies Act (2006), sec. 170–172; Švajcarska: Code des obligations (1911), art. 717.

<sup>11</sup> Zakon o privrednim društvima (2004), čl. 31–35. Slično i ZOPD (2011), čl. 61–63.

<sup>12</sup> Srpski Kodeks korporativnog upravljanja – SKKU, principi 31–33: „dobra praksa korporativnog upravljanja zahteva društveno odgovorno poslovanje društva, uspostavljanje specifičnih i obavezujućih principa koji se odnose na zaštitu životne sredine i etičko ponašanje, kao i objavljivanje relevantnih informacija koje se odnose na društveno odgovorne aktivnosti koje društvo sprovodi“ (princip 33), odnosno „društvo treba da vodi računa

Srpski zakon koji uređuje privredna društva proklamuje princip dužnosti lica koja imaju propisane obaveze prema privrednom društvu (kompaniji), prvenstveno uprava društva, da ih izvršavaju s pažnjom dobrog privrednika<sup>13</sup> i da uvek deluju u „najboljem interesu privrednog društva“ (ZOPD, čl. 31–32). Ova lica su dužna da svoje procene (pravilo poslovne procene – *business judgment rule* i *business judgment doctrine*) (vid. Hamilton, 1991, pp. 310–321) tog interesa zasnivaju na informacijama i *mišljenjima lica stručnih za odgovarajuću oblast* za koja veruju da su u tom pogledu savesna i kompetentna, te ako tako postupaju, ne odgovaraju za štetu koja iz takvog postupanja (takve procene interesa privrednog društva) nastane za privredno društvo.<sup>14</sup> Vrhovni sud američke države Delaver uglavnom se drži prakse da postoji pretpostavka takvog postupanja direktora kad je reč o njihovoj odgovornosti, što znači da tužiocima (akcionari – derivativna tužba ili individualna ili društvo – direktna tužba) moraju da pruže suprotan dokaz, što je „težak teret“.<sup>15</sup>

„Interes kompanije“ nastaje na osnovu svojevrstne sinteze (koja rađa novi kvalitet) svih pojedinačnih interesa iz mreže interesa, te se obaveza uprave da svoje dužnosti obavlja vodeći računa o ovom interesu može shvatiti samo u izloženom smislu. U ovoj sintezi je na prvom mestu svakako interes akcionara, ali to nije jedini interes, s obzirom na to da onda ne bi bilo logike da kompanijski zakonodavac i taj interes u delu koji tvori korporativnu volju (kontrolni akcionar ili čak i značajni akcionar) obavezuje na fiducijarnu dužnost prema društvu u kojem je takav akcionar. Konačno, i uprava društva je nosilac jednog posebnog konstitutivnog interesa („interes uprave“), ali s obzirom na propisanu dužnost „rada u najboljem interesu društva“, u slučaju sukoba sopstvenog interesa (ili i interesa povezanih pravnih i/ili fizičkih lica) sa interesom društva (institut sukoba interesa) dužna je da bude lojalna društvu u kojem vrši dužnost uprave (fiducijarna dužnost lojalnosti društvu).

Konstituisanje pravila, najzad, o „dužnosti uprave da radi u najboljem interesu članova kompanije“, koje inače kompanijsko pravo u takvoj formi retko poznaje, bilo bi direktno suprotno pravilu o upravo obrnutoj dužnosti, koje je inače standard kompanijskog prava, o fiducijarnoj dužnosti kontrolnog akcionara (koji tvori korporativnu volju) „rada u interesu kompanije“ (u organima društva – skupštini i upravi) čiji je inače član. Ovim se ne negira, ekonomski posmatrano, profitna funkcija kompanije kao dominantna funkcija i ne promovise njena socijalna funkcija (što je funkcija države i lokalne zajednice), ali se svakako negira teza da profit treba isključivo da služi interesima raspodele dividende članovima.

Naprotiv, propisima promovisana „posebnost interesa kompanije“, kao posebnog pravnog lica (teorija realnosti pravnog lica), konstituiše teoriju o njenoj društvenoj odgovornosti kao protivtežu američkoj ugovorno-zastupničkoj teoriji o prirodi kompanije koja se zasniva na konceptu apsolutnosti privatne svojine. Ova teorija i danas je dominantno određenje evropske pravne misli i prakse (ugovorne, sudske, poslovne). Osnovni problem

---

o specifičnostima i razvoju odnosa sa različitim nosiocima interesa za njegovo poslovanje, imajući pri tom u vidu sopstvene potrebe i karakteristike poslovanja, kao i posebne interese i potrebe svake grupe nosilaca interesa posebno“ (princip 32).

<sup>13</sup> Vid. posebno Scholastique, 1998, pp. 190–252.

<sup>14</sup> Vid. za ovaj institut koji potiče iz anglosaksonskog prava obimnu sudsku praksu koja konkretizuje doktrinu *business judgment rule* u celom delu: Block, Barton & Radin, 1998; Hamilton, 1991, pp. 310–320.

<sup>15</sup> Više vid.: Block, Barton & Radin, 1998, pp. 17–90; Hansell, 2003, pp. 98–116; Hansen, 1995, pp. 9–83.



„posebnog interesa kompanije“ sastoji se u tome što nije dovoljno određen, s obzirom na to da predstavlja sintezu interesa različitih konstituenata (te je kao takav *sui generis*), što upravi daje mogućnost za arbitrarnost i „nepriincipijelne koalicije“ sa određenim interesima koji su u nekom trenutku „lobistički“ najjači. Ovim se, smatra se, *otvara prostor i za arbitrarnost i nepredvidivost sudske prakse* i prakse dobrog upravljanja društvom. Neki autori se pitaju: „ko može dokazati da direktori nisu postupali u interesu kompanije kada je njen interes *per se* nejasno zakonom postavljen“, ali istovremeno priznaju da „po pravilu socijalne demokratije uvek preferiraju multiinteresni model korporativnog upravljanja“ (Koevski, 2005b, pp. 67–68).

Konačno, dakle, i pored izvesne svoje kontroverznosti, *princip društvene odgovornosti* kompanije promoviše i teorija „mreže interesa“ više konstituenata u kompaniji, a još naglašenije teorija jednog interesa, i to „interesa kompanije“ (fenomen moralnog kapitalizma). Ovo istovremeno otvara pitanje da li se, naime, može reći da je društveno odgovorna kompanija koja poštuje važeće pravo i na njemu zasnovane zahteve državnih organa? Čini se da liberalni model daje potvrđan odgovor na to pitanje – *društveno odgovorna kompanija je ona koja je pravno odgovorna*. Pravno je odgovorna kompanija koja poštuje legitiman nacionalni pravni poredak (bez obzira na njegovu prirodu), uključujući i standarde ljudskih prava *sui generis* tipa u zemlji obavljanja delatnosti (bez obzira na više standarde ljudskih prava u zemlji sedišta kompanije: na primer, zapošljavanje žena u muslimanskim zemljama). Obaveza postupanja kompanije po višim standardima ljudskih prava, koji postoje u zemlji porekla – zemlji sedišta, ostaje moralna, a ne pravna obaveza. „Lokalno zakonodavstvo određuje otuda donji prag obaveza kompanije, a njihov realni domet iznad tog praga određen je isključivo moralnim zahtevima“ (Taboroši, 2005, p. 50). Logičan je otuda zaključak ovih autora da je „društvena odgovornost kompanija prvenstveno moralni zahtev koji društvo postavlja kompanijama kao korelat, uz dva zahteva sa kojima su one već suočene: ekonomskim (profit) i pravnim“, s tim da ovi „socijalni, tj. neprofitni efekti kompanije postaju značajan kriterijum za ocenjivanje njene uspešnosti“ (Taboroši, 2005, p. 50). Ovakav zaključak proističe iz činjenice da „*društvena odgovornost kompanije nigde nije propisana kao pravna obaveza*“, a u normativni teren za sada je ušla preko deklaracija i rezolucija, koje ipak ne stvaraju pravnu obavezu, „*iako imaju određenu moralnu težinu*“, posebno ako koincidiraju sa ekonomskom svrhom kompanije (profit). Uostalom, kaže se da bi kompanija mogla da vrši društveni (metaekonomski) uticaj na sredinu (na šta se i svodi zahtev za društvenu odgovornost kompanije), mora da bude ekonomski uspešna (i neprofitabilno ulaganje mora na taj način da bude profitabilno!).

„*Interes kompanije*“ postao je uglavnom pravni standard kompanijskog prava, nezavisno od toga da li se na njega gleda kao na neki originalni interes ili kao sintezu drugih pojedinačnih interesa. S obzirom na izričito obavezivanje kompanijskim zakonima uprave društva da pri poslovnom odlučivanju uopšte (što se posebno u slučaju postojanja sukoba interesa pojačava i dužnošću lojalnosti društvu) vodi računa o ovom interesu, koji na osnovu inkorporacije više pojedinačnih interesa pravi i svojevrsni delom novi originalni interes, to se može zaključiti da *društvena odgovornost kompanije (uži smisao)* nesumnjivo postoji i kao pravna obaveza zaštite ovog interesa (nezavisno od tog da li se shvata kao sinteza više pojedinačnih ili kao *sui generis*).

Zaključno, fenomen finansijske krize, potrebe zaštite životne sredine, razlozi bezbednosti, socijalni potresi, zloupotrebe slobode ugovaranja koje ugrožavaju fenomen „javnog poretka“, berzanski potresi sa tektonskim poremećajima na finansijskom tržištu i sistemska ograničenja filozofije liberalne privrede bez odgovarajuće regulatorne, intervencijske i razvojne uloge države (fenomen svetske finansijske krize upravo je posledica tog sistemskog nedostatka takvog koncepta privrede i ne može se, kako se to pokušava činiti, objasniti „pohlepom brokera i bankara kao mangupa u redovima liberalne ekonomije“, kao što i marksizam nije pao „zbog mangupa u njegovim redovima“ već zbog sistemskog defekta), učiniće da i kapitalizam sve više ispolji svoju moralnu stranu („moralni kapitalizam“ – državni kapitalizam umesto liberalnog akcionarskog ili menadžerskog), tako da će i fenomen društvene odgovornosti kompanije u širem smislu odgovarajućim regulatornim i nadzornim intervencijama države *postajati sve više pravni* (umesto samo moralni – ovo najbolje pokazuje razvojni put regulative zaštite životne sredine, monopolskog ponašanja, održivog razvoja), kakav je u osnovi razvojni put pravo i imalo (vid. Vasiljević, 2013, pp. 5–28; Vasiljević, 2014, pp. 623–648).

### 3. Stečajno pravo – poverilac subjekt zaštite

#### 3.1. Razmeđe kompanijskog i stečajnog prava i pitanje subjekta zaštite

Formula fiducijarne dužnosti direktora kompanijskog prava (rad u „interesu akcionara“ i/ili rad u „interesu kompanije“), sa imovinskom odgovornošću kompaniji (unutrašnja odgovornost) u stečajnom postupku menja se, čini se izvesno, u svojevrsnu fiducijarnu *dužnost rada u interesu poverilaca* (povreda ove dužnosti sankcionisana je imovinskom odgovornošću direktno poveriocima i nekim drugim sankcijama – spoljna odgovornost), ali je izgleda kritično vreme „na pragu stečaja“ kada još te formule nema i postoji formula kao kod solventnog društva (bliski susret kompanijskog i stečajnog prava i možda deliktnog prava – „obraz uz obraz“), s tim što se u nekim zakonodavstvima konstituiše dužnost direktora – *duty to file* (podnošenje predloga za stečaj).<sup>16</sup> U tom vremenskom momentu, naime, „momentu istine“, još nema uslova za stečaj ali je to „blizu“ („ivica – prag stečaja“), te društvo može određeno ograničeno vreme nastaviti da posluje uz vođenje računa o zaštiti interesa poverilaca kroz neke posebne ustanove koje su razvila neka prava (odgovornost za nesavesno poslovanje koje nanosi dalje gubitke kompaniji i time oštećuje poverioce).<sup>17</sup> Kako su ove sankcije u praksi retke, najviša očekivanja postoje

<sup>16</sup> Srpsko stečajno pravo pak usvaja načelo dispozitivnosti podnošenja predloga za otvaranje stečajnog postupka, uz samo jedan izuzetak kod stečaja komercijalnih kompanija (otvoren likvidacioni postupak u kome likvidacioni upravnik utvrdi da nema dovoljno imovine za namirenje svih poverilaca društva, kada mora po službenoj dužnosti pokrenuti stečajni postupak radi kolektivne zaštite poverilaca kod nedovoljnosti likvidacione, odnosno stečajne mase). Vid. Radović, 2017, pp. 133–134.

<sup>17</sup> O nekim posebnim pravilima u vezi sa „nesavesnim nastavljanjem delatnosti sa pravljjenjem gubitaka“ u predstečajnoj poziciji i neblagovremenog podnošenja predloga za otvaranje stečaja u pravu Belgije, Francuske, Nemačke, Velike Britanije i SAD, vid. Vandekerckhove, 2001, pp. 91–95, 257–315.



u nadi kompanijskog i stečajnog prava da neke druge grane prava pripomognu – to se posebno očekuje od administrativnih i krivičnih propisa (na primer, propisi o diskvalifikaciji direktora u britanskom pravu, lični stečaj i slično) (za više vid. Gerner-Beuerle & Schuster, 2014, pp. 225–233).

Naime, razmeđe kompanijskog i stečajnog prava, razmeđe „ničije zemlje“, posebno je osetljivo sa stanovišta zaštite interesa poverilaca, kada „sve“ ukazuje da će uskoro doći do stečaja i da treba zaštititi interese poverilaca institutima kompanijskog prava, jer još nema dejstva stečaja (nije otvoren postupak), a pravila kompanijskog prava se čine nedovoljnim jer su više okrenuta zaštiti interesa članova kompanije ili same kompanije nego zaštiti interesa poverilaca. „Momenat istine“ je momenat kad se dužnost uprave da radi „u interesu članova kompanije“ ili u „interesu kompanije“ pretvara u standard dužnosti zaštite imovine kompanije „u interesu poverilaca“. Koliko je u tom momentu opravdano nastaviti poslovanje i praviti gubitke? Zbog svojih pozicija direktori takve kompanije imaju lični interes da nastave poslovanje, bez obzira na to da li su članovi kompanije sa vlasničkim pravima ili ne (posebno ako to nisu), a poverioci koji znaju za takvu situaciju mogu nastaviti da posluju uz dodatna obezbeđenja ili prestati s daljim poslovnim aktivnostima s takvom kompanijom, ali ako poverioci ne znaju za takvo stanje kompanije, mogu biti izloženi dodatnim rizicima za svoje ugovore koje s tim društvom sklope u međuvremenu do nastupanja dejstva stečaja. Pitanje je do kog stepena su direktori i članovi kompanije odgovorni za nastavljnje delatnosti i pravljenje dodatnih gubitaka ili umanjeње imovine a da ništa ne preduzimaju.

Britansko pravo, za ove svrhe, u principu ne poznaje odgovornost direktora prema poveriocima, ali reguliše odgovornost prema kompaniji. Naime, za ove situacije postoje ustanove *wrongful trading* (nesavesno poslovanje – praktično uvodi koncept „direktora u senci“ koga kod grupe društava predstavlja kontrolno društvo a ne njegovi direktori) i *fraudulent trading* (prevarno poslovanje – poslovanje u nameri prevare drugog lica ili u prevarne svrhe).<sup>18</sup> Naime, britanski stečajni zakonodavac je regulisao situaciju kad se operacije kompanije koja je „u blizini stečaja“ nastave izvan onog što se smatra razumnim – *wrongful and fraudulent trading*. U kontekstu pravila nepropisne – nesavesne i prevarne – trgovine postoje teškoće u primeni pravila na kontrolna društva jer stečajni upravnik može želeći da kombinuje ovu tužbu sa tužbom koja se bazira na dužnosti pažnje direktora

---

<sup>18</sup> Kod ovih ustanova (*Insolvency Act 1985, Sec. 213-215*) sud u stečaju može da oglasi odgovornim i članove uprave (za nesavesno poslovanje na pragu stečaja – po tužbi stečajnog upravnika, *ali ne i poverilaca*, zbog otklona potencijalno velikog broja tužbi), i to onako kako smatra da je pravično (ustanova *wrongful trading* – nesavesno poslovanje) (Gower, 1992, pp. 110–115). Ove ustanove promovišu izuzetak od precedenta *Salomon* jer u sudskom postupku sud ima ovlašćenje da licima koja su tako postupala naloži da plate kompaniji iznos „koji smatra prikladnim“. Međutim, da bi se neko smatrao „prevarantom“, nužno je da je učinio neku prevarnu radnju koja se mora dokazati (dovoljno je da se dokaže samo u jednom poslu), te se *neograničena odgovornost ne može angažovati po osnovu pasivnog držanja*. Isto tako, da bi se angažovala neograničena odgovornost, nije dovoljno da se, na primer, dokaže da je kompanija nastavila da posluje u vreme kada su njeni direktori već znali za njenu insolventnost, već je potrebno i da se dokaže da u tom nastavljanju stvarno postoje nečasne radnje. Ova pravila sankcionišu specifičan način ponašanja, posebno propust preduzimanja nužnih mera za oporavak iz pogoršane situacije. Suštinski, ova pravila pokazuju iste karakteristike kao odgovarajuća pravila u francuskom pravu. Sud čak može ustanoviti da postoji i prevarna odgovornost poverioca kompanije ako je, na primer, primio od nje novac za koji je znao da je pribavljen poslovanjem kojim su prevareni drugi poverioci. Case: *Re Gerald Cooper Chemicals Ltd*, u: Keenan, 1988, p. 430.

prema trećim licima (poveriocima), a izvan stečaja postojanje ove dužnosti pažnje člana društva i direktora prema poveriocima je predmet debate. Generalna dužnost uzimanja u obzir interesa poverilaca od strane kontrolnog društva, kao člana i direktora iz senke kontrolisanog društva (kao i direktora), čini se da nije baš priznata. Ipak, čini se da u Velikoj Britaniji postoji rastuća tendencija za priznavanje dužnosti pažnje na strani direktora (pa i kontrolnog društva kao direktora iz senke kontrolisanog društva) prema poveriocima kompanije i u interesu poverilaca i u ovoj fazi. Postojanje takve dužnosti nije sporno kad je kompanija u postupku stečaja, s obzirom na to da postoji poseban pravni standard o dužnosti lica sa propisanim dužnostima prema društvu (kad je kompanija *going concern*, generalni imenitelj je postupanje u interesu društva kao opšti standard) da tada postupaju „u interesu poverilaca“. Za razliku od drugih pravnih sistema, nema primene pravila o deliktnoj odgovornosti ili tipične teorije o probijanju pravne ličnosti (u širem smislu) koja može voditi odgovornosti direktora (pa i kontrolnog društva kao direktora iz senke kontrolisanog društva) za nepotrebno nastavljanje poslovanja koje pravi gubitke (Vandekerckhove, 2001, pp. 297–308).

Francuska (koja poznaje proceduru tzv. „zvona za uzburu“ u predstečajnoj fazi) u principu ne odobrava nastavak poslovanja takvog društva koje pravi dodatne gubitke u tom periodu (potreba eliminisanja odgovornosti za stvaranje kod savesnih trećih lica privida o kreditnoj sposobnosti društva),<sup>19</sup> te propisuje *dužnost podnošenja predloga za stečaj*, utvrđuje istovetnu odgovornost direktora društva po osnovu lošeg upravljanja „za popunjavanje nedovoljnosti aktive društva“ (fr. *action en comblement d'insuffisance d'actif*, vid. Vandekerckhove, 2001, pp. 283–291; Mülberr, 2006, pp. 404–405; Jevremović Petrović, 2014, p. 413) – sud po pravilu ima široka ovlašćenja procene stepena odgovornosti i utvrđivanja koji su direktori odgovorni, a koji nisu, i do kog iznosa su odgovorni. Odgovornost članova društva u ovoj fazi francusko pravo procenjuje po pravilima probijanja pravne ličnosti, uključujući i kontrolno društvo kao kontrolnog člana i kao *de facto* direktora kontrolisanog društva (za tu kvalifikaciju nije dovoljna samo činjenica postojanja kontrolnog člana već se mora dokazati *efektivno izvršenje ovih ovlašćenja* koja normalno pripadaju formalnom direktoru), kao i u slučaju stečaja (ako se utvrdi krivica – otvoreno je pitanje stepena pažnje) ili dozvoljava primenu pravila građanskog zakonika o *deliktnoj odgovornosti* (uz isključenje kumulativne primene jednih i drugih pravila).

U nemačkom pravu u principu postoji *odgovornost direktora prema poveriocima* koji povrede *dužnost podnošenja predloga za stečaj* kad postoje zakonski razlozi (kasno podnošenje predloga) (Mülberr, 2006, pp. 404–405). Nemačko pravo, s druge strane, nema pravilo o *wrongful trading* i *fraudulent trading*, kao ni pravilo o lošem upravljanju koje doprinosi ili vodi stečaju. Kod grupe društava pak kontrolno društvo se po pravilu ne može kvalifikovati kao *de facto* direktor, tako da se pravila o odgovornosti direktora za ozbiljne gubitke kapitala ili propuste blagovremenog predloga za stečaj ne mogu primeniti. *Kod faktičkog koncerna* eventualno je moguća ustanova odgovornosti za nesavesno poslovanje na pragu stečaja, kad je društvo nesolventno, što vodi pravljenju gubitaka, kad postoje permanente i trajne kontrole kontrolnog društva nad kontrolisanim koje mogu podstaći

<sup>19</sup> Neki teoretičari ovde vide i zloupotrebu pravnog subjektiviteta društva/kontrolisanog društva. Vid. Vandekerckhove, 2001, pp. 257–272.

kontrolisano društvo da nastavi poslovanje „na pragu“ stečaja. Mada teorijski pravila delikta mogu biti realna alternativa, dokaz namere tuženika je glavna prepreka uspešnosti postupka odgovornosti. Najzad, ako akcionari omoguće kontrolisanom društvu da nastavi tada poslovanje davanjem avansa, primenjuje se doktrina o subordinaciji kredita akcionara (ispladni red iza ostalih neobezbeđenih poverilaca) (Vandekerckhove, 2001, pp. 291–297).

U SAD, gde inače ne postoji ustanova *wrongful trading*, direktori i kontrolni akcionari retko podležu odgovornosti kad kompanija nastavi poslovanje „na pragu stečaja“ praveći gubitke. Direktori su u velikoj meri zaštićeni pravilom *business judgment* (pravilo poslovne odluke). Samo u ekstremnim slučajevima mogu biti oglašeni odgovornim za povredu dužnosti pažnje prema poveriocima.<sup>20</sup> Sudovi pokazuju oprez kad procenjuju ponašanje direktora i kontrolnih članova kompanije u tom pogledu, vodeći računa da ne obeshabre investicije u korist „finansijски posrnule kompanije“. Ovaj trend je vidljiv i u primeni teorije probijanja pravne ličnosti, gde nepotrebno nastavljanje poslovanja kompanije „na pragu stečaja“ nije tipično citirani slučaj kao nesavesno ili nepropisno poslovanje koje podleže odgovornosti. Pored toga što odgovornost u ovakvim slučajevima retko nastaje, nije, uz to, često ni jasno iz sudskih slučajeva da li je loša finansijска pozicija kompanije rezultat početne potkapitalizacije ili naknadnog lošeg upravljanja (Vandekerckhove, 2001, pp. 308–313). Vodeća sudska odluka u traženju odgovora na ovo pitanje je svakako *Credit Lyonnais v. Pathe Communications (Delaware Chancery Court)*.<sup>21</sup>

---

<sup>20</sup> Neki američki sudovi i komentatori rutinski prihvataju ovakav prilaz (to proizlazi iz činjenice da poverioci imaju prvenstvo naplate pre akcionara kao svojevrsnih rezidualnih poverilaca). U delu američke pravne teorije ovaj prilaz je kritikovan zauzimanjem stava da to zavisi od okolnosti slučaja, te kada se takva situacija može pravno podvesti pod *trust* (ugovor o poveravanju neke imovine na staranje): osnivanje društva, likvidacija, prestanak, početak stečajne procedure, onda postoji takva dužnost prema poveriocima, dok je u ostalim slučajevima to pitanje u najmanju ruku sporno. Naime, u praksi nekih sudova SAD se, prema doktrini *trust-a*, kad je korporacija u stečaju ili kad je još solventna ali finansijски ugrožena, smatra da direktori nemaju više dužnosti prema kompaniji već prema poveriocima. Ova doktrina se primenjuje i kod prevarnog transfera imovine kao osnova probijanja pravne ličnosti. U nekim sudskim odlukama i predsednik i „glavni“ akcionari su oglašavani odgovornim za prevarni transfer imovine kontrolisanog društva ili insolventne kompanije akcionarima bez protivnaka – odlučivano je da oni imaju i tada fiducijarnu dužnost prema poveriocima. Vid. Vandekerckhove, 2001, p. 246. U svakom slučaju, mišljenja o ovom pitanju su podeljena između onih koji prihvataju postojanje takve fiducijarne dužnosti prema poveriocima (u smislu kompanijskog prava), ne samo u stečaju već i u „blizini“ stečaja, i onih koji misle da takva dužnost može postojati samo na osnovu posebnog ugovora koji poveriocima daje takva prava, a da u smislu kompanijskog prava kao fiducijarna dužnost drugačije ne postoji. Prihvatanje ugovorne koncepcije dužnosti korporativnih agenata prema poveriocima, iako bi moglo rešiti dilemu u vezi s takvom dužnosti kod ugovornih poverilaca, posebno finansijских, ostavlja problem poverilaca iz delikta, kao i ranije zaposlenih čiji je ugovor o radu istekao, a u dobroj meri i malih poverilaca iz trgovačkih poslova. Vid. Lipson, 2003, pp. 1200–1207, 1229–1258, 1211–1214.

<sup>21</sup> Ova odluka je praktično promovisala postojanje takve dužnosti (pravne) u slučaju „blizine stečaja“ (*the „vicinity“ of insolvency*): direktori korporacije u finansijским nevoljama imaju dužnost ne samo prema akcionarima već „zajednici interesa“ koji „odražavaju korporaciju“. Ova odluka bila je dosta predmet kritike „zbog kreiranja nesigurnosti“ (kada takva dužnost direktora vremenski tačno nastaje – pre stečaja svakako, ali kada tačno, to se ne zna, koja vrsta finansijских teškoća rađa takvu dužnost direktora – u kom iznosu i prema kojim poveriocima nastaje takva dužnost i koje je prirode takva dužnost: prioritet plaćanja ili nešto drugo i slično). Suštinski, ova odluka ponovo otvara pitanje ciljne funkcije kompanije: maksimizacija profita akcionara (dominantan stav američke ekonomske i pravne doktrine) – dužnost rada lica sa dužnostima prema kompaniji u interesu akcionara; maksimizacija profita kompanije kao pravnog subjekta – dužnost rada lica sa dužnostima prema kompaniji u interesu kompanije (koji uključuje i interes akcionara, ali i interes drugih konstituenata kompanije, uključujući i sopstvene interese kompanije – poverioce, zaposlene, državu, lokalnu

Konačno, dakle, u zemljama koje imaju stroga zakonska pravila o odgovornosti direktora (uključujući i kontrolno društvo kao faktičkog direktora ili direktora iz senke, kad se takva kvalifikacija može pravno opravdati) „na pragu stečaja“ za loše upravljanje ili nesavesno i prevarno poslovanje (kao i u stečaju), poput Velike Britanije i Francuske, čini se da nema puno prostora za primenu pravila o odgovornosti članova kompanije (kontrolnih) primenom ustanove zloupotrebe pravnog subjektiviteta/probijanja pravne ličnosti. U zemljama u kojima ova pravila ne postoje, probijanje pravne ličnosti na osnovu zloupotrebe pravnog subjektiviteta može biti realna alternativa za odgovornost akcionara (kontrolnih) po osnovu nepotrebnog nastavljanja poslovanja „u blizini stečaja“, što produkuje gubitke i vodi stečaju (Nemačka), ali se čini da je solucija odgovornosti kontrolnih (i eventualno značajnih) članova društva za povrede propisanih opštih kompanijskopravnih dužnosti prema društvu, sa odgovarajućim sankcijama, u komparativnoj prednosti (eventualno unapređena sa razumnom potrebom propisivanja posebne kompanijskopravne dužnosti kontrolnih članova u smislu ustanove proboja pravne ličnosti i prema poveriocima društva). U SAD, premda se probijanje pravne ličnosti po ovom osnovu primenjuje, sudovi generalno nemaju posebnu volju da angažuju odgovornost akcionara prema poveriocima za radnje preduzete „u blizini stečaja“ kompanije. Isto tako, pravo SAD ne govori ništa o odgovornosti direktora za stečaj (kako federalno, tako ni pravo država), a naročito ne sudski slučajevi, jer u principu pre stečaja direktori su dužni da rade u interesu članova kompanije (ili kompanije), a poverioci ih ne mogu tužiti za loše upravljanje sve dok je kompanija finansijski zdrava, dok su nakon pokretanja stečaja dužni da rade u interesu poverilaca (u svojstvu organa stečaja) – tzv. „*trust fund doctrine*“ (bliska engleskoj ustanovi *fraudulent trading*) (Vandekerckhove, 2001, pp. 308–313, 312–315).

Srpsko kompanijsko pravo (takođe i eventualno stečajno pravo) ne poznaje posebne propisane dužnosti „lica sa dužnostima prema društvu“ (kompaniji kao pravnom licu) kod kompanija „na pragu stečaja“, izvan takvih opštih dužnosti, te samim tim ne postoje ni ustanove posebne odgovornosti (prema poveriocima posebno). Ostaje, dakle, opšti pravni režim kompanijskopravnih dužnosti prema kompaniji (kompanija je i dalje subjekt zaštite) ovih lica (uključujući i direktore kontrolnog društva u poziciji faktičkog direktora kontrolisanog društva, kao i određene članove društva u slučaju nedopuštenih plaćanja), pa samim tim i opšte ustanove imovinske odgovornosti tih lica prema kompaniji (makar i na „pragu stečaja“) ili članova društva (po osnovu opšteg režima ustanove „probijanja pravne ličnosti“). Dakle, subjekt zaštite je i u ovom slučaju kompanija kao pravno lice (mogućnost direktne tužbe ili derivativne tužbe), ali ne direktno i poverioci (indirektno su zaštićeni u ovoj fazi preko ustanove pobojne tužbe van stečaja ili proboja pravne ličnosti po opštim pravilima). Izuzetno, čini se, srpsko kompanijsko pravo i direktno štiti poverioce (subjekt zaštite) i preko ustanove ograničenja plaćanja članovima društva ako pri raspodeli dobiti ne isključe dobit u visini „značajnog i ne samo privremenog smanjenja imovine društva“ (ZOPD, čl. 184–185, 275 i čl. 558).<sup>22</sup>

---

zajednicu, društvo u sociološkom smislu reči); najzad, maksimizacija interesa poverilaca – dužnost rada lica sa dužnostima prema kompaniji u interesu poverilaca (posebno kod kompanije u „blizini stečaja“), nezavisno od toga šta je interes akcionara ili kompanije kao pravnog lica. Vid. Lipson, 2003, pp. 1208–1212.

<sup>22</sup> O opštem režimu kompanijskopravnih dužnosti lica sa takvim dužnostima prema kompaniji vid. naročito: Lepetić, 2015.

### 3.2. Stečajno pravo i pitanje subjekta zaštite

U postupak stečaja uopšte (uključujući i postupak reorganizacije radi sprečavanja bankrotstva), a posebno u postupak bankrotstva (kada reorganizacija ne uspe), uključeno je više subjekata, od kojih svaki ima neku meru posebnog interesa: društvo koje je u stečaju – stečajni dužnik (koji pravno još postoji sve do okončanja ovog postupka i brisanja iz registra), poverioci stečajnog dužnika (posebno neobezbeđeni), država kao javnopravni poverilac (porezi i doprinosi) i država kao komercijalni poverilac, vlasnici stečajnog dužnika (*ex lege*) suspendovanih vlasničkih prava *usus*-a i *abusus*-a (sa mogućom svojevrsnom restitucijom svih vlasničkih prava ako uspe reorganizacija, odnosno sa formalnopravno mogućim vlasničkim pravom *fructus*-a – pravo na tzv. stečajni višak nakon namirenja poverilaca), sud kao organ države sa javnopravnim ovlašćenjem vođenja stečajnog postupka, stečajni upravnik (kao organ suda i poverilaca, sa *ex lege* ovlašćenjima upravljanja stečajnim dužnikom), odbor poverilaca i skupština poverilaca (kao organi neobezbeđenih poverilaca i poverilaca sa nedovoljno obezbeđenim potraživanjem), društvo u sociološkom smislu reči (interes bivših zaposlenih i zaposlenih kod stečajnog dužnika). Svi ovi subjekti učestvuju u postupku stečaja, imaju odgovarajuća ovlašćenja, dužnosti i odgovornosti od pravnog značaja, ali i određene interese od ekonomskog značaja. Za stečajno pravo je od posebnog značaja pitanje ko je centralni subjekt stečaja – stožer stečaja, u čijoj „službi“ su svi stečajnopravni instituti i svi organi stečaja sa svojim pravnim statusom? Čini se da je to bez sumnje stečajni poverilac (neobezbeđeni i nedovoljno obezbeđeni) i to i individualni poverilac sa svojim individualnim pravima (sa restrikcijama za svrhe stečaja), a posebno, s obzirom na to da se otvaranjem stečaja individualna prava poverilaca stečajnog dužnika reduciraju i *ex lege* u dobroj meri konvertuju u svojevrsna kolektivna prava (dejstvo pobojne tužbe od strane poverioca u stečaju prema stečajnoj masi, principi raspodele stečajne mase – princip hijerarhije i princip srazmernosti, stečajni redovi i slično).

Specifičnost, dakle, instituta stečaja (u smislu bankrotstva kad ne uspe reorganizacija) jeste reduciranje instituta *individualnih prava poverilaca u interesu instituta zaštite kolektivnih prava* uglavnom nepriviligovanih i neobezbeđenih poverilaca. Na ovoj osnovi vrši se i svojevrsna suspenzija pravila kompanijskog prava i na scenu stupaju pravila stečajnog prava kao podgrane kompanijskog prava. U ovom slučaju, ako dođe do otvaranja stečaja, suspenduju se i autonomna prava organa ovog društva (pa i skupštine i uprave), a imenuju organi stečajnog dužnika od strane suda ili poverilaca.

Ako je s predlogom za otvaranje stečaja podnet i unapred pripremljeni plan reorganizacije, ne suspenduju se organi takvog subjekta stečaja ako se takav plan prihvati i time ne otvori stečajni postupak. U ovom slučaju, sa stanovišta zaštitnog subjekta i interesa koji štite organi društva, važe pravila koja se inače primenjuju kod društva „na ivici stečaja“. Ako se pak odlučuje o planu reorganizacije podnetom u propisanom roku nakon otvaranja stečajnog postupka, kada su suspendovani organi stečajnog dužnika i imenovani organi od strane suda (stečajni upravnik) i poverilaca (odbor poverilaca, skupština poverilaca), onda zaštitni subjekt za vreme trajanja tog postupka nesporno postaju neobezbeđeni poverioci (u smislu u kom to važi za stečajni postupak). Konačno, ako je stečajni postupak obustavljen prihvatanjem plana reorganizacije, uz zadržanu raniju upravu ili novu, otvoreno je pitanje



da li zaštitni subjekt za vreme rokova izvršenja plana reorganizacije postaju poverioci ili pak kompanija kao pravni subjekt. Iako bi bilo moguće pronaći argumente i za jedan i za drugi stav, čini se ipak da pretežu razlozi da se kompanija kao pravni subjekt smatra zaštitnim subjektom (što je nov kvalitet u odnosu na multiinteresni pristup, ali ne i negacija tog pristupa) (upor. Todorović, 2015, p. 96). Konačno, ako se plan reorganizacije ne usvoji ili nakon usvajanja ne sprovede i time ispuni stečajni razlog, ponovo se aktiviraju pravila o poveriocu (neobezbeđenom) kao zaštitnom subjektu (i sami poverioci u stečajnom postupku su u potencijalnom sukobu interesa, posebno kada je više klasa poverilaca), s obzirom na to da se tada menja i ciljna funkcija stečaja.

Strogo pravno posmatrano, međutim, generalna formula o dužnosti organa u stečaju kompanije da vode računa o zaštiti interesa poverilaca (prvenstveno neobezbeđenih) teško da je prisutna u svom čistom vidu u stečajnoj regulativi, ali ona nesumnjivo postoji kao takva. U srpskom stečajnom pravu ova formula proizlazi posebno iz cilja stečaja i stečajnog načela kolektivne „zaštite stečajnih poverilaca“ (neobezbeđenih).<sup>23</sup>

U Velikoj Britaniji postoji snažna podrška postojanju fiducijarne dužnosti direktora prema poveriocima u određenim slučajevima. Skorije sudske odluke mogu se sumirati u narednom stavu: „Kad je kompanija insolventna ili sumnjive solventnosti ili na ivici insolventnosti, reč je o novcu poverilaca koji je izložen riziku ponašanja direktora kada u izvršavanju dužnosti u kompaniji moraju voditi računa o interesima poverilaca kao primarnim, posebno u izvršavanju diskrecionih dužnosti“ (vid. Fleischer, 2004, p. 394). Ipak, ova dužnost direktora je imperfektna jer ne može biti predmet prinudnog izvršenja od strane poverilaca, koji moraju čekati sve do otvaranja postupka bankrota i imenovanja upravnika.

U SAD, tradicionalno, sudovi u principu odbijaju da prošire fiducijarnu dužnost direktora prema poveriocima korporacije i naglašavaju da su prava poverilaca ograničena na prava iz ugovora. Otuda, od direktora se ne zahteva da uzme u obzir interese poverilaca pri donošenju svojih odluka. Ipak, neki sudovi govore o promeni fiducijarne dužnosti u slučaju stečaja, kada ona prestaje da postoji prema korporaciji (ili/i akcionarima) i počinje da postoji prema poveriocima (Millstein, Gregory & Altschuler, 2004, pp. 34–35).

Označenje poverioca (neobezbeđenog) kao zaštitnog subjekta u slučaju stečaja, preko direktne norme (upitno postojanje) ili indirektno (preko stečajnih načela i principa), što je redovnije i prisutnije, ima sasvim ograničene domete sa stanovišta zaštite interesa poverilaca. Ovo naročito imajući u vidu da se može odnositi samo na imovinsku odgovornost organa stečajnog dužnika (posebno stečajnog upravnika i eventualno odbora poverilaca – pravno neperfektnu), pokrivenu obaveznim osiguranjem od odgovornosti (stečajnog upravnika) svakako je ograničenog domašaja (pa i kad je po samom zakonu odgovornost celom imovinom – status preduzetnika). S obzirom na to da su upravljačka ovlašćenja stečajnog upravnika imperativne prirode, pod strogim nadzorom stečajnog sudije i odbora poverilaca, praktično je teško očekivati postojanje osnova njegove odgovornosti. Čak i u

<sup>23</sup> Zakon o stečaju, čl. 2 (cilj stečaja), čl. 3 (načelo zaštite stečajnih poverilaca), čl. 48 (ograničenje na poverioce s neobezbeđenim potraživanjima) i čl. 193 (zaštita poverilaca kod priznanja glavnog i sporednog stranog stečajnog postupka u slučaju međunarodnog stečaja). O okretanju fiducijarne dužnosti direktora prema akcionarskom društvu u slučaju stečaja ka poveriocima: Block, Barton & Radin, 1998, pp. 590–629.



slučaju izostanka poboynih tužbi od strane stečajnog upravnika, pored postojanja nespornog osnova, s obzirom na to da njegova aktivna legitimacija nije isključiva, već konkurentna s takvom legitimacijom poverilaca (posebno neobezbeđenih), teško da se može postaviti pitanje njegove odgovornosti u smislu nepostupanja „u interesu poverilaca“.

Značajniju vrednost u smislu zaštite interesa poverilaca u stečaju bi moglo da ima nepostupanje stečajnog upravnika kao zastupnika stečajnog dužnika na terenu direktnih tužbi protiv lica sa kompanijskopравnim dužnostima „prema kompaniji“ (ovde stečajnoj masi i stečajnom dužniku) zbog povrede tih dužnosti pre nastupanja stečajnog razloga (neistekli rokovi zastarelosti) i pre dejstva stečaja (posebno u fazi „praga stečaja“, gde srpsko kompanijsko i stečajno pravo imaju oslonac na opšte institute dužnosti i odgovornosti i gde ne postoje posebni instituti), što je oštetilo imovinu društva i time i njene neobezbeđene poverioce (umanjenje stečajne mase). Ovo i posebno imajući u vidu da srpsko kompanijsko pravo ne daje ni u ovim slučajevima aktivnu legitimaciju poveriocima za podizanje derivativnih tužbi za društvo (anahronost ovakvog isključenja posebno je tada vidljiva) po osnovu eventualne imovinske odgovornosti lica sa ovim dužnostima prema kompaniji (sa ovim ne treba mešati pobijanje pravnih poslova i radnji), a manjinski članovi društva koji imaju takvu legitimaciju nemaju u stečajnoj poziciji društva poseban interes za podizanje ovih tužbi.

Konačno i sam institut poboynje tužbe u stečaju sa retroaktivnim dejstvom pre otvaranja stečaja (dužina roka zavisi od osnova poboynosti), sa aktivnom legitimacijom stečajnog upravnika i individualnih poverilaca, najbolji je dokaz da su organi kompanije („lica sa propisanim kompanijskopравnim dužnostima prema privrednom društvu“) dužni, posebno u rokovima poboynje tužbe sa retroaktivnim dejstvom na pravne poslove i radnje pre nastupanja dejstva stečaja (svakako dakle „na pragu stečaja“), da rade „u interesu i kompanije i poverilaca“, s obzirom na pravno dejstvo ove tužbe (otklanjanje dejstva prema stečajnoj masi). Doduše, pravno, ova „dužnost“ nije sankcionisana i imovinskom odgovornošću ovih lica prema kompaniji ili poveriocima, ali u ekonomskom smislu pobijanje takvog pravnog posla ili radnje sa trećim licem i uvećanje stečajne mase po tom osnovu proizvodi efekat za poverioce i bez takve pravne odgovornosti. Sukob ekonomskog (fakticitet) i pravnog (izostanak formalnog), u pravnom smislu, ne dozvoljava izvođenje zaključka o formalnopравnoj dužnosti ovih lica u predstečajnoj fazi (šire u rokovima retroaktivnog pobijanja takvih pravnih poslova i radnji) prema poveriocima, ali taj nedostatak kompenzuje postojanje formalne aktivne legitimacije poverilaca stečajnog dužnika da podižu poboynu tužbu za račun stečajnog dužnika i stečajne mase, čime smo na samom pragu promovisanja i u formalnom smislu postojanja dužnosti rada ovih lica i „na pragu stečaja“ u „interesu kompanije“, ali i u „interesu poverilaca“. S druge strane, pravna dejstva stečaja (transformacija individualnih prava neobezbeđenih poverilaca u kolektivna prava) i pravna priroda instituta „probijanja pravne ličnosti“ (pravni odnos član kompanije i individualni poverilac) vode nas zaključku o nemogućnosti primene pravila „probijanja pravne ličnosti“ u stečajnom postupku (suprotno: Radović, 2018).

#### 4. Pravo preuzimanja akcionarskih društava – akcionar subjekt zaštite

U redovnim slučajevima poslovanja akcionarskog društva, kao što je rečeno, univerzalno je pravilo (sa određenim nijansiranim rešenjima) da je uprava društva (jednodomna ili dvodomna) dužna da izvršava svoje dužnosti u „najboljem interesu društva“, poštujući pritom interese „akcionara, ulagača, zaposlenih, poverilaca, potrošača i javne interese“. Za razliku od ovog opšteg pravila koje važi za redovno poslovanje akcionarskog društva, u određenim specifičnim slučajevima ovo opšte pravilo ustupa mesto specifičnom pravilu nastalom na osnovama potrebe da se tada pruži zaštita nekom posebnom interesu. Ovo je upravo slučaj kod instituta preuzimanja javnih akcionarskih društava javnim putem (ponuda za preuzimanje upućena svim akcionarima društva čije akcije „napadač“ takvom ponudom želi da preuzme u smislu upravljačke kontrole – tzv. ciljno društvo), kada se zaštita interesa akcionara tog društva nameće kao primarni interes i potreba. Otuda, u ovom slučaju uspostavlja se drugi standard dužnosti uprave ovog društva (dignut na nivo opšteg načela zakona) – uprava ciljnog društva „dužna je da postupi *u najboljem interesu akcionara* (kurziv autor) ovog društva“, pri čemu svi akcionari ovog društva imaju ravnopravan položaj u ovom postupku (Zakon o preuzimanju akcionarskih društava – ZOPAD, čl. 3, tač. 4).

Za razliku od ovakvog koncepta srpskog zakona koji reguliše preuzimanje, relevantna direktiva EU o ovom pitanju sadrži rešenje (podignuto takođe na nivo opšteg načela) koje je blisko rešenju kompanijskog prava za redovne slučajeve dužnosti uprave: „uprava ciljne kompanije mora delovati *u interesu kompanije kao celine* (kurziv autor) i ne sme uskratiti imaocima hartija od vrednosti mogućnost da odluče o meritumu ponude“ (Directive 2004/25/EC – Trinaesta direktiva EU o preuzimanju kontrole), čl. 3(1) (c)). Imajući u vidu svrhu instituta preuzimanja kontrole u kom postupku je zaštitni subjekt akcionar, čini se da je koncept srpskog zakona prihvatljiviji i opravdaniji (akcionar je direktan subjekt zaštite, a ne indirektan kao u direktivi). Kako je svrha instituta preuzimanja ciljnog društva preuzimanje upravljačke kontrole nad društvom, to se ponuda za preuzimanje upućuje prvenstveno i obavezno akcionarima koji poseduju akcije s pravom glasa, a ona „može istovremeno obuhvatiti i preferencijalne akcije“ (ZOPAD, čl. 2. tač. 2 i 2a).

Standard dužnosti zaštite akcionara ciljnog društva kod preuzimanja kontrole nad ciljnim društvom u postupku javne ponude proistekao je iz tzv. strategije rešavanja prvog agencijskog problema korporativnog upravljanja (sukob interesa disperzovanih akcionara i uprave društva), a naročito iz potrebe rešavanja tzv. drugog agencijskog problema korporativnog upravljanja (sukob interesa većinskog/kontrolnog akcionara i manjinskih akcionara) (više: Vasiljević, 2009a, pp. 14–15 i 19–20). Naime, redovna posledica preuzimanja akcionarskog društva na ovaj način je smena postojeće uprave društva nakon preuzimanja, te bi ona u odsustvu ovog standarda (sankcionisanog i imovinskom odgovornošću) mogla da „kuketira“ sa potencijalnim preuzimačem („napadačem“) koji je dao javnu ponudu za preuzimanje štiteći njegove interese (umesto interese akcionara), za šta bi kao nagradu mogla da zadrži status i nakon preuzimanja. S druge strane, institut preuzimanja akcionarskog društva javnom ponudom za preuzimanje upućenom akcionarima ciljnog društva može

voditi preuzimanju akcionarskog društva od strane davaoca takve ponude („napadač“) jedino u slučaju ako su akcionari nezadovoljni radom postojeće uprave i u ovom postupku deponuju za prodaju svoje akcije kao izraz toga (u protivnom neće deponovati za prodaju svoje akcije i preuzimanje neće uspeti), čime praktično izražavaju svoju volju za preuzimanje i smenu postojeće uprave društva.

Postavljanje akcionara ciljnog društva u centar instituta prava preuzimanja akcionarskih društava uslovalo je i oblikovanje podinstituta ovog prava prema meri ove potrebe: zabrana upravi društva da preduzima bilo koje mere odbrane akcionarskog društva od preuzimanja – *princip neutralnosti uprave* ili *princip akcionarskog odlučivanja* (osim uz prethodnu saglasnost skupštine akcionarskog društva – dakle, osim većinski izražene volje akcionara ciljnog društva) (ZOPAD, čl. 38; Trinaesta direktiva EU o preuzimanju kontrole, čl. 9 (2); vid. Radović, 2008, pp. 37–56); dužnost uprave društva da u postupku preuzimanja traži *konkurentsku ponudu* za preuzimanje kako bi akcionari ciljnog društva prodali svoje akcije po najboljoj mogućoj ceni; dužnost uprave ciljnog društva da u toku postupka preuzimanja objavi obrazloženo mišljenje o ponudi za preuzimanje, kojim „jasno izražava svoj stav da li podržava ili ne ponudu za preuzimanje“ (dakle, može se izjasniti samo pozitivno – za ponudu ili negativno – protiv ponude, a nikako ne može u smislu srpskog zakona o preuzimanju imati neutralan stav), čime doprinosi lakšem opredeljenju akcionara za deponovanje akcija radi prodaje ili nedeponovanju (odbijanje ponude).<sup>24</sup>

## 5. Umesto zaključka

Kompanijsko pravo, stečajno pravo i pravo preuzimanja akcionarskih društava pitanje subjekta prava propisanih dužnosti zakonom određenih lica ne rešavaju na jedinstven način. I ne samo to, određenje subjekta prava propisanih dužnosti ni u jednoj od ovih triju grana prava nije učinjeno na nedvosmislen način. To je i razlog što smo ovu činjenicu, sa relevantnim pravnim posledicama, označili upravo do danas neodgonetnutom enigmom „bermudskog trougla“, s uverenjem da će naš brod, „brod prava“, biti bolje sudbine od pomorskih brodova koji se nađu u ovom trouglu. Naime, u kompanijskom pravu, čini se da je preovlađujuća formula da je zaštitni subjekt sama kompanija kao pravno lice (subjekt prava po osnovu propisanih kompanijskopравnih dužnosti lica sa takvim dužnostima), ali se sreću i drugi pristupi (članovi kompanije kao zaštitni subjekti, kompanija i članovi kompanije, kompanija i drugi konstitutivni interesi i slično). Ova formula ostaje izgleda važeća i za situaciju razmeđa kompanijskog i stečajnog prava („kompanija na pragu stečaja“), ali sa evidentnom tendencijom promovisanja specijalizovanih instituta koji obezbeđuju posebnu promociju poverioca kao zaštitnog subjekta. U stečajnom pravu pak, i pored izostanka direktnog određenja zaštitnog subjekta (subjekta prava kompanijskopравnih i stečajnopравnih dužnosti lica sa propisanim dužnostima prema kompaniji, odnosno stečajnom dužniku), čini se da je to stečajni poverilac (neobezbeđeni), ali sa pravno neperfektnom pozicijom sa stanovišta ostvarenja prava prema licima sa takvim dužnostima

---

<sup>24</sup> ZOPAD, čl. 23 (konkurentska ponuda) i čl. 40 (obrazloženo mišljenje uprave).

povređenim dok nije nastao stečajni razlog i nije nastupilo dejstvo stečaja (posebno naglašeno u fazi „na ivici stečaja“). Čini se da je u ovom pogledu ipak najefikasniji pravni instrument i dokaz indirektno promocije standarda zaštite poverilaca mogućnost pobojne tužbe sa retroaktivnim dejstvom koje upravo obuhvata postupanje ovih lica „na pragu stečaja“. Najzad, u pravu preuzimanja akcionarskih društava javnim putem čini se da je zaštitni subjekt sam akcionar (subjekt prava po osnovu povrede dužnosti uprave kompanije za vreme ovog postupka), iako i ovoga puta ima zadržavanja dominantne formule kompanijskog prava o kompaniji kao primarnom zaštitnom subjektu (subjektu prava po osnovu povrede ovih dužnosti).

### Literatura

- Block, D., Barton, N. & Radin, S. 1998. *The Business Judgment Rule: Fiduciary Duties of Corporate Directors, Vol. I & II*, 5<sup>th</sup> ed. New York.
- Cannu, P. L. & Dondero, B. 2012. *Droit des sociétés*. Paris.
- Cheffins, B. 2004. *Company Law – Theory, Structure and Operation*. Oxford.
- Choper, J., Coffee, J. & Gilson, R. 2000. *Cases and Materials on Corporations*. New York.
- Ferran, E. 1999. *Company Law and Corporate Finance*. Oxford.
- Fleischer, H. 2004. The Responsibility of the Management and of the Board and Its Enforcement. In: Ferrarini, G., Hopt, K., Winter, J. & Wymeersch, E. (eds.), *Reforming Company Law in Europe*. Oxford.
- Friedman, M. 1970. The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits. *The New York Times*, Sept. 13/. Dostupno na: <https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html>.
- Gerner-Beuerle, C. & Schuster, E. P. 2014. The Evolving Structure of Directors' Duties in Europe. *European Business Organization Law Review*, 15(2), pp. 191–233.
- Gower, L. C. 1992. *Principles of Modern Company Law*. 5<sup>th</sup> ed. London: Sweet & Maxwell.
- Griffin, S. 2006. *Company Law – Fundamental Principles*. Essex: Longman.
- Hamilton, R. 1991. *The Law of Corporations in an Nutshell*. Minnesota: West Pub. Co.
- Hansell, C. 2003. *Corporate Governance*. Toronto: Thomson Carswell.
- Hansen, C. 1995. *A Guide to the American Law Institute Corporate Governance Project*. Washington: National Legal Center for the Public Interest.
- Jevremović Petrović, T. 2014. *Grupe privrednih društava*. Beograd: Pravni fakultet.
- Lipson, J. 2003. Directors' Duties to Creditors: Power Imbalance and the Financially Distressed Corporation. *UCLA Law Review*, 50, pp. 1189–1258.
- Lepetić, J. 2015. *Kompanijskopравни režim sukoba interesa – dužnost lojalnosti*. Beograd: Pravni fakultet.
- Keenan, D. 1988. *Company Law*. London.
- Keenan, D. 2005. *Company Law*. Essex.
- Koevski, G. 2005a. *Komparativno korporativno upravuvanje*. Skopje: Pravniot fakultet Justinijan Prvi.

- Koevski, G. 2005b. Socijalna odgovornost velikih akcionarskih društava. *Pravni život*, 54(11), pp. 59–72.
- Müllbert, P. 2006. A Synthetic View of Different Concepts of Creditor Protection, or: A High-Level Framework for Corporate Creditor Protection. *European Business Organisation Law Review*, 7(1), pp. 357–408.
- Millstein, I., Gregory, H. & Altschuler, A. 2004. Fiduciary Duties Under US Law. *ABA – Section of Business Law – The Director’s Relationship to the Corporation – A Multijurisdictional Forum on Fiduciary Duties*. Seattle.
- Radović, M. 2018. *Probijanje pravne ličnosti u stečajnom postupku*. Beograd: Pravni fakultet.
- Radović, V. 2008. *Mere odbrane akcionarskog društva od preuzimanja kontrole*. Beograd: Pravni fakultet.
- Radović, V. 2017. *Stečajno pravo. Knjiga I*. Beograd: Pravni fakultet Univerziteta u Beogradu.
- Scholastique, E. 1998. *Le devoir de diligence des administrateurs de sociétés de droit français et anglais*. Paris: IDEP.
- Taboroši, S. 2005. Društvena odgovornost kompanija. *Pravni život*, 54(11), pp. 41–54.
- Todorović, I. 2015. *Pravne posledice usvajanja plana reorganizacije*. Doktorska disertacija. Beograd: Pravni fakultet.
- Vandekerckhove, K. 2001. *Piercing the Corporate Veil: A Transnational Approach*. Katholieke Universiteit Leuven.
- Vasiljević, M. 2009a. Korporativno upravljanje i agencijski problemi I deo. *Anali Pravnog fakulteta Univerziteta u Beogradu*, 1, pp. 5–24.
- Vasiljević, M. 2009b. Korporativno upravljanje i agencijski problemi II deo. *Anali Pravnog fakulteta Univerziteta u Beogradu*, 2, pp. 5–28.
- Vasiljević, M. 2013. Društvena odgovornost kompanija (od politike, preko morala do prava). *Anali Pravnog fakulteta*, 61(1), pp. 5–28.
- Vasiljević, M. 2014. Moralizovanje kompanije. *Pravna riječ*, 40, pp. 623–648.
- Vasiljević, M. 2020. *Probijanje pravne ličnosti u kompanijskom pravu – član kompanije vs. poverilac kompanije*. Beograd: Intermex.
- Vidal, D. 1992. *Grands arrêts du droit des affaires*. Paris: Dalloz.

## Pravni izvori

### Srbija

- Zakon o stečaju, *Službeni glasnik RS*, br. 104/2009, 99/2011, 71/2012, 83/2014, 113/2017, 44/2018, 95/2018.
- Zakon o preuzimanju akcionarskih društava, *Službeni glasnik RS*, br. 46/2006, 107/2009, 99/2011 i 18/2016.
- Zakon o privrednim društvima, *Službeni glasnik RS*, br. 36/2011, 99/2011, 83/2014, 5/2015, 44/2018, 95/2018, 91/2019.
- Zakon o privrednim društvima, *Službeni glasnik RS*, br. 125/2004.
- Kodeks korporativnog upravljanja, *Službeni glasnik RS*, br. 99/2012.

### **Ostalo**

- Aktiengesetz. 1965. Aktiengesetz vom 6. September 1965 (BGBl. I S. 1089), das zuletzt durch Artikel 15 des Gesetzes vom 3. Juni 2021 (BGBl. I S. 1534) geändert worden ist.
- Code des obligations. 1911. Loi fédérale complétant le Code civil suisse (Livre cinquième: Droit des obligations) du 30 mars 1911 (Etat le 1er février 2021). Dostupno na: [https://www.fedlex.admin.ch/eli/cc/27/317\\_321\\_377/fr](https://www.fedlex.admin.ch/eli/cc/27/317_321_377/fr).
- Companies Act. 2006. Dostupno na: <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/contents>.
- Credit Lyonnais Bank Nederland, N.V. v. Pathe Communications Corp.*, (CLBN), No. 12150, 1991 Del. Ch. Lexis 215, at. 108-09 (Del. Ch. Dec. 30, 1991).
- Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on takeover bids (Text with EEA relevance), OJ L 142, 30.4.2004, pp. 12–23.
- OECD. 2004, OECD Principi korporativnog upravljanja. Dostupno na: <https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/34625094.pdf>.

### **Mirko S. Vasiljević, PhD**

Full-time Professor at the University of Belgrade, Serbia

President of the Permanent Arbitration at the Serbian Chamber of Commerce and Industry

e-mail: [mvaske@mts.rs](mailto:mvaske@mts.rs)

## **“THE BERMUDA TRIANGLE” OF COMPANY, BANKRUPTCY AND LAW ON TAKEOVER OF JOINT STOCK COMPANIES (THREE SUBJECTS OF PROTECTION: COMPANY, CREDITOR AND SHAREHOLDER)**

### Summary

Company, bankruptcy and the law on takeover of joint stock companies, by regulating the duties (obligations – debtor of the obligation) of members of the management of the public joint stock company (first of all), do not have the same approach in determining the subject of protection to which there is a prescribed duty (creditor of the prescribed obligation). On the other hand, the regulation of this issue is not uniform in the relevant comparative laws of these branches of law, both at the level of legal (“hard”) law as well as at the level of autonomous (“soft”) law.

In this paper, the author seeks, first of all, to determine the dominant position of comparative regulations regarding the determination of the subject of law (the subject of protection) of the prescribed duty of the management of a company, as well as the reasons for such determination. The author takes the position, based on the appropriate argumentation that in the company law the subject of protection is a joint stock company (company as a legal entity), in the bankruptcy law it is an unsecured creditor while in the takeover law it is a shareholder. Since there is no unique position on these issues in



legal theory, legislation and jurisprudence, the author refers to this situation as a kind of “Bermuda triangle”.

**Keywords:** management duty, interest of a company, creditor’s interest, shareholder’s interest, company law, bankruptcy law, takeover law.

**Primljeno: 13. 3. 2021.**

**Prihvaćeno: 30. 6. 2021.**