

Odjeci financijskog skandala Madoff u parničnoj praksi zemalja članica Europske unije na primjeru fonda Luxalpha SICAV

Čulinović-Herc, Edita; Grković, Nikolina

Source / Izvornik: **Zbornik Pravnog fakulteta u Zagrebu, 2013, 63, 593 - 615**

Journal article, Published version

Rad u časopisu, Objavljena verzija rada (izdavačev PDF)

Permanent link / Trajna poveznica: <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:118:109439>

Rights / Prava: [In copyright](#)/[Zaštićeno autorskim pravom.](#)

Download date / Datum preuzimanja: **2024-07-26**

PRAVRI

Pravni fakultet Faculty of Law



Sveučilište u Rijeci
University of Rijeka

Repository / Repozitorij:

[Repository of the University of Rijeka, Faculty of Law](#)
[- Repository University of Rijeka, Faculty of Law](#)

uniri DIGITALNA
KNJIŽNICA


DIGITALNI AKADEMSKI ARHIVI I REPOZITORIJI

ODJECI FINANCIJSKOG SKANDALA MADOFF U PARNIČNOJ PRAKSI ZEMALJA ČLANICA EUROPSKE UNIJE NA PRIMJERU FONDA LUXALPHA SICAV

*Prof. dr. sc. Edita Čulinović Herc **
*Nikolina Grković, mag. iur. ***

UDK: 336.714(4)EU
339.923:061.1>(4)EU
Izvorni znanstveni rad
Primljeno: studeni 2012.

U radu su obrađeni procesnopravni problemi pred parničnim sudovima zemalja članica EU-a u parnicama koje su protiv depozitara otvorenih investicijskih fondova javnom ponudom (UCITS fondovi) pokrenuli ulagatelji jednog fonda koji je "hranio" Madoffovo investicijsko društvo BLMIS. Riječ je o fondu Luxalpha SICAV domiciliranom u Luksemburgu čije su se dionice zahvaljujući pogodnostima europske putovnice fonda nudile i distribuirale i izvan Luksemburga. Takvih je fondova na teritoriju država članica EU-a više, a svi su imali ulogu hranitelja Madoffove Ponzijeve sheme. Izlažu se temeljne postavke Direktive UCITS koje zahtijevaju razdvajanje funkcije društva za upravljanje fondom i njegova depozitara. Analiziraju se dvije presude koje se odnose na Madoffov fond Luxalpha SICAV. Ispituje se kako se francuski sud izjasnio o mogućnosti uspostave nadležnosti na temelju čl. 5., st. 3. Uredbe Bruxelles I. Analizira se zašto je u luksemburškom predmetu ulagateljima dioničarima uskraćeno pravo na podnošenje tužbe za naknadu štete protiv depozitara.

Ključne riječi: Madoff, UCITS fondovi, Luxalpha, odgovornost depozitara, zaštita ulagatelja, naknada štete.

* Dr. sc. Edita Čulinović Herc, profesorica Pravnog fakulteta Sveučilišta u Rijeci, Hahlić 6, Rijeka.

** Nikolina Grković, mag. iur., znanstvena novakinja Pravnog fakulteta Sveučilišta u Rijeci, Hahlić 6, Rijeka.

I. UVOD

Financijski skandal koji je izbio u SAD-u nakon što je poznati poslovni čovjek i bivši čelnik NASDAQ-a Bernard Madoff optužen za razna kaznena djela u kojima su prevladavali elementi financijske prijevare snažno je odjeknuo na europskom tržištu investicijskih fondova koji su Madoffu poslužili kao paravan za njegove prijevarne aktivnosti, ali i u sudskoj praksi onih zemalja članica EU-a pred kojima su europski ulagatelji pokrenuli parnice za naknadu štete od sudionika investicijskog posla koje su smatrali odgovornima.

Na procesnopravnoj razini u parnicama što teku pred sudovima država članica EU-a pojavilo se pitanje mogućnosti uspostave nadležnosti suda one države članice na čijem se teritoriju ne nalazi sjedište tuženika ako se, kao što to navodi čl. 5., st. 3. Uredbe Bruxelles I, "radi o predmetima izvanugovorne odgovornosti ili sličnim predmetima ili ako su zahtjevi iz takvih radnji predmet postupka pred sudom mjesta gdje je štetna radnja učinjena ili može biti učinjena."¹

Političku osjetljivost tih parnica dodatno je povećala činjenica da je Madoff kao poligon za svoje prijevarne aktivnosti odabrao mahom tzv. UCITS fondove. Kako je riječ o fondovima koji su usmjereni na širu ulagateljsku javnost, oni su na razini EU-a harmonizirani. Budući da se udjeli u tim fondovima prvenstveno nude malim ulagateljima, UCITS fondovi i njihovi menadžeri pod većim su nadzorom regulatora od fondova koji se nude bogatim pojedincima, odnosno profesionalnim ulagateljima. Međutim, iako je europski zakonodavac ponukan Madoffovim skandalom pristupio petoj reviziji Direktive UCITS², riječ je o *post festum* reakciji. Madoffov skandal pokazao je da nacionalni zakonodavci imaju još uvijek bitno različita shvaćanja o važnim materijalnopравnim i procesnopravnim pitanjima. To otvara mogućnost *forum shoppinga* ovisno o tome idu li ili ne u prilog tužiteljima (ulagateljima).

¹ Uredba Vijeća (44/2001/EE) o sudskoj nadležnosti, priznanju i ovrsi odluka u građanskim i trgovačkim predmetima (donesena 22. prosinca 2000. godine na temelju čl. 61.c, 65.c i 67. Ugovora o Europskoj zajednici, stupila na snagu 1. ožujka 2002.) zamijenila je Bruxellsku konvenciju koja je regulirala istu materiju. V. *Council Regulation (EC) 44/2001 of 22 December 2000 on jurisdiction and the recognition and enforcement of judgments in civil and commercial matters*, Official Journal L 012, 16. 1. 2001., str. 1 - 23.

² Vidi prijedlog Komisije za izmjenu Direktive UCITS IV od 3. 7. 2012. *UCITS V proposal*, COM (2012), 350 final, http://ec.europa.eu/internal_market/investment/docs/ucits-directive/20120703-proposal_en.pdf (15. 10. 2012.).

U svjetlu skorog pristupa RH europskoj obitelji s ovim će se pitanjima *pro futuro* susretati i naši parnični suci. Kako se reformom hrvatskog zakonodavstva koje uređuje investicijske fondove širom otvaraju vrata ulasku stranih konkurenata, ovi scenariji postaju mogući i na našem tlu.

2. OSNOVNA OBILJEŽJA ULAGANJA U UCITS FONDOVE

Pravni posao ulaganja u investicijske fondove ima složenu strukturu. U njemu sudjeluju (minimalno) tri subjekta: ulagatelji, društvo za upravljanje investicijskim fondom i depozitna banka. U poslovnoj su praksi osim tih osoba uključene i osobe koje za društvo za upravljanje obavljaju druge usluge poput promidžbenih aktivnosti ili prodaje udjela i sl. Nacionalno pravo država članica EU-a ima vrlo različite strukture i pojavne oblike fondova.³ No, kako su neki od njih harmonizirani Direktivom UCITS, zakonodavci uobičajeno dijele svoje fondove na UCITS i ne-UCITS fondove. Dok prvi imaju harmonizirana pravila, drugi se razvijaju slobodno u nacionalnom pravu države članice. U posljednje vrijeme, od izbijanja financijske krize 2008. godine, interes europskog zakonodavca proširio se i na tzv. ne-UCITS fondove, odnosno na njihove menadžere jer se smatra da su oni na određen način generirali krizu.⁴

Harmonizirani fondovi regulirani su Direktivom UCITS.⁵ Riječ je o fondovima koji uživaju tzv. europsku putovnicu. To znači da se njihovi udjeli mogu uz ispunjenje određenih uvjeta i postupka nuditi prekogranično unutar EU-a pa tako postaju dostupni i ulagateljima u drugim državama članicama. Da bi

³ O tipologiji fondova u nas v. Čulinović Herc, E., *Pravno uređenje i nove vrste investicijskih fondova*, Zbornik sa 45. susreta pravnika, Opatija, 9. - 11. svibnja 2007., str. 24 - 56.

⁴ *Directive 2011/61/EU of the European Parliament and of the Council of 8 June 2011 on Alternative Investment Fund Managers and amending Directives 2003/41/EC and 2009/65/EC and Regulations (EC) 1060/2009 and (EU) 1095/2010 Text with EEA relevance*, Official Journal L 174, 1. 7. 2011., str. 1 - 73. Iz kuta prava SAD-a v. Isakoff, P. D., *Agents of Change: The Fiduciary Duties of Forwarding Market Professionals*, dostupno na http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2043345 (21. 10. 2012.) i Krug, A. K., *The Regulatory Response to Madoff*, dostupno na http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1682610 (25. 10. 2012.).

⁵ *Council Directive of 20 December 1985 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities*, Official Journal L 375, 31. 12. 1985., str. 3. Konsolidiran tekst dostupan na <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:1985L0611:20080320:EN:PDF> (22. 10. 2012.).

bila riječ o UCITS fondu, on mora udovoljiti sljedećim uvjetima: njegovi udjeli moraju biti svakodobno otkupivi i moraju se nuditi javnom ponudom.⁶ Iako u RH takvi fondovi mogu biti ustrojani samo kao zasebna imovina bez pravne osobnosti, zakonodavstvo drugih država članica EU-a dopušta da oni budu ustrojani i kao trgovačko društvo (kapitalnog tipa), ali je tada riječ o društvu koje ima varijabilni kapital.⁷ Riječ je o tzv. SICAV fondovima, odnosno otvorenom fondu s pravnom osobnošću u obliku dioničkog društva s varijabilnim kapitalom. Kapital varira jer dioničari tog društva mogu društvu za upravljanje postaviti zahtjev za otkup dionica i tako utjecati na visinu temeljnog kapitala. Kako je riječ o pravu na svakodobni otkup, društvo za upravljanje ulaže imovinu fonda u likvidne financijske instrumente kako bi ih po potrebi lako unovčilo. UCITS fondove odobrava regulator tržišta kapitala u matičnoj državi članici fonda⁸, pri čemu to odobrenje vrijedi u svim državama članicama pod pretpostavkom notifikacije regulatoru druge države članice.⁹

Radi zaštite imovine fonda i ulagatelja, Direktiva UCITS zabranjuje spajanje uloge društva za upravljanje (menadžera fonda) i depozitne banke (depozitara fonda).¹⁰ Depozitna banka je osoba koja za potrebe fonda obavlja poslove pohrane zasebne imovine fonda, poslove vođenja posebnih računa za imovinu fonda i odjeljivanja imovine svakog pojedinog fonda od imovine ostalih fondova.¹¹ Ona ne smije koristiti imovinu investicijskog fonda ni u koju drugu svrhu osim u korist ulagatelja. Imovina fonda je ujedno odvojena i od imovine depozitne banke, stoga nije dio njezine likvidacijske ili stečajne mase i na imovini fonda ne mogu se ovršiti tražbine prema depozitnoj banci. Izrijeком je propisana dužnost depozitne banke da mora djelovati isključivo u interesu ulagatelja u fondove za koje obavlja poslove depozitne banke.¹²

Ulagatelji u Madoffove fondove hranitelje domicilirane u EU-u tužili su depozitne banke tvrdeći da se kod njih *nalazi* imovina fonda. Odmah se po-

⁶ Čl. 1., st. 2. Direktive UCITS IV.

⁷ Gentili, M. P.; Jannoni, S.; Mastrangelo, M., *The SICAVs - Luxembourg UCITS and non-UCITS investment companies*, Rim, 2011.

⁸ Definirano u čl. 5. Direktive UCITS IV.

⁹ Notifikacija je opisana u čl. 93. Direktive UCITS IV.

¹⁰ O odnosima između sudionika investicijskog posla v. Miladin, P., *Odnosi ulagatelja, društva za upravljanje u otvorenim investicijskim fondovima i depozitne banke*, Zbornik 47. susreta pravnika, Opatija 2009., Zagreb, 2009., str. 355 - 395.

¹¹ Čl. 53. Zakona o investicijskim fondovima (Narodne novine, br. 150/05; dalje u tekstu: ZIF) gdje su pobrojane dužnosti depozitne banke.

¹² Čl. 52. ZIF-a.

javilo pitanje aktivne legitimacije jer ulagatelji sklapaju ugovor s društvom za upravljanje¹³, a ne s depozitnom bankom. Pojavilo se pitanje mogu li ulagatelji *preskočiti* prepreku pravne osobnosti SICAV fonda i tužiti izravno depozitnu banku. Direktiva UCITS iz 1985.¹⁴ u čl. 9. propisuje da će depozitar u skladu s nacionalnim pravom države članice u kojoj društvo za upravljanje ima svoje registrirano sjedište biti odgovoran društvu za upravljanje i imateljima udjela za svaku štetu koju oni budu pretrpjeli, a koja je posljedica neobavljanja ili neurednog obavljanja depozitarenih obveza. Depozitara se može pozvati na odgovornost prema ulagateljima izravno ili neizravno preko društva za upravljanje ovisno o pravnoj naravi odnosa koji postoje između depozitara, društva za upravljanje i imatelja udjela. Kako je depozitna banka ovlaštena dati imovinu koja se kod nje nalazi u pohrani u (pod)depozit, čl. 7., st. 2. Direktive UCITS propisuje da na depozitarovu odgovornost opisanu u čl. 9. ne smije (negativno) utjecati okolnost da je on povjerio trećoj osobi neku ili svu imovinu u (pod)depozit.

Iako je otkriće prijevare izazvalo lavinu zahtjeva ulagatelja i parnica diljem svijeta, od kojih su mnoge još u tijeku, u ovom radu autorice analiziraju dvije presude koje se tiču fonda Luxalpha: presudu Okružnog suda u Luksemburgu od 4. ožujka 2010. godine i presudu francuskog Kasacijskog suda od 12. srpnja 2011. godine.

Luxalpha SICAV bio je fond u obliku dioničkog društva s varijabilnim kapitalom domiciliran u Luksemburgu. On je bio ujedno fond hranitelj Madoffova investicijskog društva. To znači da je veći dio imovine (oko 90%) ulagano u Madoffovo društvo. Njegove su dionice nuđene i izvan države svog domicila zahvaljujući europskoj putovnici. Ponzijevu shemu¹⁵ omogućila je okolnost da su i društvo za upravljanje fondom (menadžer fonda) i depozitna banka delegirali svoje dužnosti trećoj osobi, Madoffovu investicijskom (brokerskom) društvu. O tome nije bilo riječi u prospektu fonda, a o tome nije obaviješten ni regulator tržišta kapitala.

¹³ Čl. 57., st. 2. ZIF-a.

¹⁴ *Council Directive of 20 December 1985 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS)*, 85/611/EEC, Official Journal L 375, 31. 12. 1985., str. 3.

¹⁵ Markham, J., *A Financial History of Modern US Corporate Scandal From Enron to Reform*, Armonk, 2006., str. 287 - 490.

3. MADOFFOV MODUS OPERANDI

3.1. Organizacija Madoffove Ponzijeve sheme

Poznati poslovni čovjek i bivši čelnik NASDAQ-a Bernard Madoff, koji je optužen za jedanaest kaznenih djela¹⁶ na temelju federalnog zakonodavstva SAD-a, započeo je svoju karijeru kao *market maker*.¹⁷ Njegovo investicijsko (brokersko) društvo Bernard L Madoff Investment Securities LLC (dalje u tekstu: BLMIS) bilo je članom NASD-a¹⁸, a sam je Madoff sudjelovao u kreiranju NASDAQ-a¹⁹, odnosno automatske kotacije tog udruženja. BLMIS nije imao odobrenje za upravljanje investicijskim fondovima koji se nude javnosti, stoga su radi ostvarenja tih ciljeva korišteni zaobilazni mehanizmi. Zarada tog društva generirala se primarno pružanjem usluge investicijskog savjetovanja²⁰ i posredničkom provizijom koju je ostvarivalo kao broker.

Svoje odlične rezultate ulaganja, na temelju kojih je zahtijevao isplatu visokih naknada, Madoff je nominalno obrazlagao primjenom tzv. *split strike conversion* tehnike²¹ za koju se kasnije pokazalo da je bila fiktivna. U stvarnosti ju nije koristio nego bi njegovi ključni savjetnici *ex post* analizom kretanja na tržištu kreirali fiktivni portfelj "najboljih dionica". "Transakcije" koje su izvršene kako bi se kreirao idealan portfelj Madoff je koristio i za naplatu broker-

¹⁶ Kaznene optužbe protiv njega uključivale su nekoliko vrsta prijevare: prijevaru s vrijednosnim papirima, prijevaru u investicijskom savjetovanju, *mail fraud*, *wire fraud*, pranje novca, lažno svjedočenje i davanje lažnih izvjava, krivotvorenje dokumenata, tj. niz kaznenih djela koja podrazumijevaju organizaciju složene i dugotrajne financijske malverzacije. V. <http://www.justice.gov/usao/nys/madoff.html> (10. 4. 2012.).

¹⁷ *Market maker* ima obvezu svakodnevno u određenom rasponu davati naloge za kupnju i prodaju izabrane dionice s ciljem zarade na razlici u cijeni. *Market maker* je najčešće investicijsko društvo koje istovremeno želi kupiti i nudi na prodaju vrijednosne papire za koje je zaduženo i onda kad za njih na tržištu nema drugih kupaca i/ili prodavatelja. U nas se koristi izraz *održavatelj tržišta* (čl. 3., st. 1., t. 9. Zakona o tržištu kapitala, Narodne novine, br. 88/08, 146/08, 74/09).

¹⁸ Američko udruženje brokera (*National Association of Securities Dealers*).

¹⁹ Vrlo važan segment tržišta vrijednosnih papira u SAD-u, po važnosti odmah nakon NYSE.

²⁰ Uobičajena naknada koju ostvaruju menadžeri alternativnih investicijskih fondova koji koriste napredne tehnike ulaganja, sastoji se od naknade za upravljanje i naknade za uspješnost pri čemu prva iznosi 2%, a potonja 20% vrijednosti imovine kojom upravlja. To je koristio Madoff.

²¹ Ta je tehnika opisana kao tehnika kupnje odabranih dionica (obično izborom 30 - 40 dionica koje se referiraju u indeksu S&P 100. Ako je tržište imalo silazni trend, imovina se ulagala u novčane obveznice trezora SAD-a (tzv. *T bonds*).

ske provizije. Također se koristio manipulatomnom tehnikom *front running*.²² Kreirao bi fiktivni portfelj i izvršio fiktivne transakcije, a potom bi koristio program koji je automatski distribuirao prinose ulagateljima. Kako je pružanje usluge investicijskog savjetovanja i trgovanja dionicama i drugim vrijednosnim papirima podrazumijevalo i izvještavanje regulatora (SEC), na kraju svakog tromjesečja BLMIS je stvarno ulagao u obveznice trezora SAD-a kako bi otklonio sumnju u prijevaru.

Prije nego što je prijevara otkrivena, Madoff prema iskazu s njim povezanih osoba nije uopće više ulagao novac novopristiglih klijenata nego ga je koristio za isplatu starih klijenata koji su mu počeli postavljati zahtjev za otkup udjela u fondu. Prema nekim izračunima u toj financijskoj prijevari ulagatelji su oštećeni u ukupnom iznosu od 50 milijardi USD.²³ Madoff je u kaznenom postupku osuđen na kaznu zatvora od 150 godina i njegova je imovina zaplijenjena. Kako je za održavanje navedene Ponzijeve sheme Madoffu bio potreban konstantan priljev novih ulaganja, s vremenom se okrenuo ulagateljima izvan SAD-a.

3.2. Uloga fonda Luxalpha SICAV u Ponzijevoj shemi

Kako bi ostvario ideju o kreiranju sheme koja će konstantno “hraniti” njegovo investicijsko društvo (tzv. *master-feeder* struktura), Madoff je šarmirao dva francuska investicijska bankara te su oni za potrebe realizacije tog financijskog projekta osnovali u New Yorku društvo Access International Advisors LLC (AIA LLC) i kreirali desetak²⁴ takvih fondova hranitelja. Godine 2004. na Madoffov nagovor uprava AIA LLC odlučila je lansirati novi fond Luxalpha SICAV.

Uloga depozitara trebala je pripasti UBS-u, najvećoj švicarskoj banci, svjetskom lideru u upravljanju privatnom imovinom koji je imao društvo kćer u Luksemburgu. Kako je tada važeće luksemburško pravo²⁵ dopuštalo da ulogu

²² *Front running* je zlouporaba tržišta kapitala kod koje broker izvršava nalog za kupnju ili prodaju nekog vrijednosnog papira za svoj račun prije nego što izvrši već dane naloge svojih klijenata.

²³ *Role of the depositary in a Luxembourg UCITS fund - an overview as a result of the Madoff case*, 20. 1. 2009., v. http://oliviersciales.typepad.com/sif_sicar_soparfi/2009/01/role-of-the-depositary-in-a-luxembourg-ucits-fund-an-overview-as-a-result-of-the-madoff-case.html (10. 4. 2012.).

²⁴ Prema pravu SAD-a savjetodavne usluge mogu se pružati najviše petnaestorici klijenata bez obveze izvještavanja SEC-a. Fond se smatra jednim klijentom. Vjerojatno je zato broj fondova bio petnaest, na gornjoj granici (op. a.).

²⁵ Luksemburški zakon o investicijskim fondovima (*Loi du 30 mars 1988*) nije zabranjivao tu kumulaciju funkcija. Ona je uvedena tek novelom iz 2002. (*Loi du 20*

menadžera fonda (društva za upravljanje) i depozitara vrše iste osobe, banka UBS SA sa sjedištem u Luksemburgu vršila je gotovo sve funkcije vezane uz fond, ali samo nominalno jer je iza svega stajao Madoffov BLMIS.

Kako je luksemburško pravo zahtijevalo razdvajanje uloge menadžera i depozitara fonda, UBS SA je nakon kolovoza 2006. zadržao ulogu depozitara, a uloga menadžera fonda dana je društvu kćeri te iste banke, UBS Third Party Management Company. Iako su svi ugovori s Madoffovim BLMIS-om (o davanju imovine fonda u potpohranu kao i o davanju ovlaštenja za trgovanje cjelokupnom imovinom fonda) obnovljeni, prospekti fonda su o tome šutjeli. I kada je 2008. godine fond promijenio menadžera (Access Management Luxembourg SA), isti su ugovori opet obnovljeni, a da o tome nije bilo ničega u prospektima.

Menadžer fonda je nakon otvaranja stečaja nad BLMIS-om u SAD-u pokušao vratiti imovinu fonda koja se zbog potpohrane nalazila u SAD-u, ali se to pokazalo neizvedivim. Ubrzo je došlo do obustave otkupa udjela u fondu Luxalpha SICAV kao i obračuna neto vrijednosti imovine²⁶, o čemu su obaviješteni dioničari fonda i luksemburško nadzorno tijelo (CFFS). Kasnije je CFFS oduzeo odobrenje za rad fondu Luxalpha SICAV²⁷, a nakon toga je državni odvjetnik podnio prijedlog za likvidaciju fonda koja je određena nalogom suda u travnju 2009. godine.²⁸ CFFS je također naredio depozitaru da u roku od tri mjeseca ispuni svoje obveze uz upozorenje da propusti u izvršavanju nadzornih dužnosti u odnosu na društvo za upravljanje čine ozbiljno zanemarivanje uloge depozitara.²⁹

decembre 2002) čijoj se primjeni Luxalpha dobrovoljno podvrgnula već 1. 8. 2006. iako se morala uskladiti tek do 13. 2. 2007. godine. V. <http://www.victim-fraude-madoff.org/images/Luxalpha%20assignment.pdf> (11. 4. 2012.), str. 11.

²⁶ Obustava obračuna neto vrijednosti imovine opravdavala se okolnošću da je bila riječ o fondu koji je isključivo ulagao u vrijednosne papire uvrštene na NYSE, a nad imovinom BLMIS-a provodila se istraga.

²⁷ Usp. http://www.cs-avocats.lu/legal-news/investment_management/madoff-case-luxalpha-sicav-decision-cssfwithdraw-fund-list-request-liquidation/ (1. 4. 2012.).

²⁸ V. http://www.cs-avocats.lu/legal-news/investment_management/madoff-case-luxembourg-court-orders-windingup-luxalpha-herald-lux-funds/ (1. 4. 2012.).

²⁹ V. http://oliviersciales.typepad.com/sif_sicar_soparfi/madoff-case---update-on-luxembourg/ (1. 4. 2012.) i Cagan, P., *The lessons: prime brokers, custodians, and other service providers learned from hedge fund frauds, losses, and mishaps*, RMA Journal, 15. 1. 2012. V. http://findarticles.com/p/articles/mi_m0ITW/is_3_92/ai_n45539310/pg_3/ (1. 4. 2012.).

Unatoč činjenici da je u dogledno vrijeme UBS vratio likvidatoru Luxalphe 38,8 milijuna eura³⁰ zbog bojazni kako će ta isplata završiti u stečajnoj masi BLMIS-a, pred luksemburškim sudom uslijedila je tužba nekih ulagatelja Luxalphe usmjerena protiv, između ostalih, i depozitara.

Predmet je zbog svoje multinacionalne dimenzije poprimio i političke konotacije. Kako bi pokušao vratiti povjerenje ulagatelja, luksemburški ministar financija Luc Frieden otvoreno se zalagao za rješavanje sporova međunarodnom arbitražom.³¹ U siječnju 2009. godine tadašnja je francuska ministrica financija Christine Lagarde u svom pismu Europskoj komisiji upozorila kako sve države članice EU-a ne provode na jednak način pravila Direktive UCITS pri čemu je kao svijetli primjer istaknula Francusku koja ima stroge propise o vraćanju imovine od strane depozitara.³² Luksemburg je tako bio prozvan da svoje tržište fondova gradi na temelju elastičnih pravila koja u konačnici ne daju željenu zaštitu ulagateljima.³³ Unutar EU-a započele su rasprave o potrebi promjene Direktive UCITS. Europska komisija odlučila je 26. siječnja 2009. ispitati način implementacije te direktive u nacionalna prava država članica, posebice u kontekstu odgovornosti depozitara.³⁴

4. ODJECI U PARNIČNOJ PRAKSI ZEMALJA ČLANICA

4.1. Parnica pred luksemburškim sudom

U presudi luksemburškog Okružnog suda³⁵ od 4. ožujka 2010. godine sud je raspravljao o aktivnoj legitimaciji dioničara fonda Luxalpha SICAV u odno-

³⁰ Usp. http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=akGJHmBUM5_Q (1. 4. 2012.).

³¹ Usp. <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=a8KUxW1cXdvU> (1. 4. 2012.).

³² Usp. <http://www.intellasia.net/news/articles/finance/111255812.shtml> (1. 4. 2012.), također Weber, R; Grunewald, S., *UCTIS and the Madoff scandal: liability of depositary banks?*, 2009., dostupno na http://www.zora.uzh.ch/20149/2/WeberGrunewald_UCITS_depositariesV.pdf (1. 4. 2012.).

³³ Usp. <http://www.intellasia.net/news/articles/finance/111255812.shtml> (1. 4. 2012.).

³⁴ *Consultation Paper on Proposals for the Review Panel Work Plan* (CESR/09-088-March 2009), dostupno na http://www.esma.europa.eu/system/files/09_088.pdf (1. 4. 2012.). Isto *Role of the Depositary Bank*, Flash News, 5. 6. 2009., dostupno na <http://www.pwc.lu/en/asset-management/docs/pwc-depositary-bank-050609.pdf> (1. 4. 2012.).

³⁵ *Deuxième chambre du tribunal d'arrondissement de Luxembourg, siègeant en matière commerciale*, <http://www.justice.public.lu/fr/actualites/2010/03/luxalpha-recevabilite-qualite-actionnaire/index.html?highlight=LuxalphaLuxalpha+recevabilite+qualite+actionnaire> (10. 4. 2012.).

su na depozitnu banku UBS. Sporno je bilo daje li čl. 36. luksemburškog Zakona o investicijskim fondovima iz 2002. godine (dalje u tekstu: luksemburški Zakon)³⁶ dioničarima pravo na podnošenje izravne tužbe protiv depozitara. U tom predmetu nisu bila prijeporna pitanja nadležnosti jer su i tuženi fond i njegov menadžer i depozitna banka imali sjedište u Luksemburgu.

U toj je parnici zapravo bila riječ o trima spojenim postupcima koje je sud povezao u interesu donošenja jedne konzistentne presude.³⁷ U prvom postupku Luxalphin ulagatelj³⁸ tužio je nekoliko društava iz UBS grupacije – depozitara, menadžera, administratora i promotora fonda te revizora (Ernst & Young S. A.).³⁹ Ulagatelj je kupio dionice fonda koje su, prema službenim izvješćima fonda Luxalpha, do Madoffova uhićenja vrijedile oko 1,5 milijun eura, a nakon otkrića prijevare potpuno su izgubile na vrijednosti. Ulagatelj je navedene dionice držao pomoću posrednika (skrbnika) koji je nominalno bio upisan i kao dioničar u knjizi dionica. U drugom je postupku revizor podnio tužbu protiv fonda i njegovih likvidatora⁴⁰, a istovremeno su već navedena društva UBS grupacije tužila i fond i njegove likvidatore.⁴¹

Tužitelj (ulagatelj) je smatrao kako mu pravo na izravnu tužbu protiv depozitara pripada na temelju čl. 36. luksemburškog Zakona⁴² koji se zasniva na

³⁶ Usp. <http://www.legilux.public.lu/leg/a/archives/2002/0151/a151.pdf#page=2> (1. 4. 2012.).

³⁷ *Unnamed Petitioner v. UBS S. A., UBS Third Party Management Co. S. A., UBS Fund Services S. A., UBS A. G.* (121 258); *Ernst & Young S. A. v. LuxAlpha SICAV, Alain Rukavina and Paul Laplume* (125 283); *UBS S. A., UBS Third Party Management Co. S. A., UBS Fund Services S. A., UBS S. G. v. LuxAlpha SICAV, Alain Rukavina and Paul LaPlume* (125 482). V. na stranicama Okružnog luksemburškog suda <http://www.justice.public.lu/fr/actualites/2010/03/luxalpha-recevabilite-qualiteactionnaire/index.htmlhighlight=Luxalpha> i <http://www.cicilycorbett.com/articles/LuxFinal.pdf> (neslužbeni engleski prijevod presude, 1. 4. 2012.).

³⁸ Ulagateljeve dionice SICAV fonda za njegov je račun držao financijski posrednik *Bank of Luxembourg* koja je označena kao dioničar u registru fonda Luxalpha.

³⁹ *Unnamed Petitioner v. UBS S. A., UBS Third Party Management Co. S. A., UBS Fund Services S. A., UBS A. G.* (121 258) (prva tri tuženika imaju svoje sjedište u Luksemburgu na istim adresama, a posljednji tuženik ima svoje sjedište u Zürichu i osnovan je prema švicarskom pravu).

⁴⁰ *Ernst & Young S. A. v. LuxAlpha SICAV, Alain Rukavina and Paul Laplume* (125 283).

⁴¹ *Ernst & Young S. A. v. LuxAlpha SICAV, Alain Rukavina and Paul Laplume* (125 283); *UBS S. A., UBS Third Party Management Co. S. A., UBS Fund Services S. A., UBS S. G. v. LuxAlpha SICAV, Alain Rukavina and Paul LaPlume* (125 482).

⁴² U luksemburškom pravu prema čl. 36. luksemburškog Zakona depozitar je odgovoran za svaku štetu nanесenu ulagateljima koja je rezultat neispunjenja ili neurednog ispunjenja svojih obveza.

korespondentnoj odredbi Direktive UCITS. Depozitar je, nasuprot tomu, tvrdio da navedena odredba ne predviđa pravo na izravnu tužbu ulagatelja protiv depozitara nego samo uređuje (postojanje) materijalnopravne razine njegove odgovornosti. Naglašavao je da dioničari nemaju aktivnu legitimaciju za podnošenje tužbe u ime društva jer to pravo ima društvo.

Tuženici su se također pozvali na raniju sudsku praksu⁴³ u kojoj je sud smatrao da svaki put kada dioničari pretrpe štetu kao grupa (*ut universi*), oni kao grupa moraju tražiti naknadu štete, stoga sud mora odbiti zahtjeve dioničara koje oni samostalno postavljaju (*ut singulus*). Ipak, ako štetna radnja nanosi individualnu štetu dioničaru ili dioničarima (*ut singuli*), svatko od njih ima pravo na podnošenje tužbe.⁴⁴

U svom obrazloženju sud⁴⁵ je pošao od toga da postoje određene razlike u uređenju fondova s pravnom osobnošću i bez nje analizirajući istovremeno odredbe nacionalnog i europskog zakonodavstva. Naime, luksemburški Zakon sadrži dvije odredbe koje reguliraju odgovornost depozitara (čl. 19. i čl. 36.), a koje su rezultat implementacije korespondentnih odredaba Direktive UCITS iz 1985. god. (čl. 9. i čl. 16.).

Prva odredba Direktive odnosi se na fondove koji nemaju pravnu osobnost dok druga regulira odgovornost depozitara u slučaju kad fond ima pravnu osobnost. Čl. 9., st. 2. Direktive⁴⁶ navodi kako pravo na izravnu tužbu ulagatelja protiv depozitara ovisi o pravnoj prirodi odnosa između depozitara, društva za upravljanje i ulagatelja. Korespondentna odredba u luksemburškom Zakonu koja se odnosi na fondove bez pravne osobnosti (čl. 19., st. 2.) određuje da ulagateljima pripada (supsidijarno) pravo na tužbu prema depozitaru. Imatelj udjela ima aktivnu legitimaciju u odnosu na depozitara samo ako menadžer fonda (društvo za upravljanje) propusti podnijeti tužbu u roku od tri mjeseca nakon primitka pisanog zahtjeva imatelja udjela.

Druga odredba Direktive, čl. 16. (sada čl. 34. Direktive UCITS IV) odnosi se na fondove s pravnom osobnošću (SICAV fond). Prema njoj depozitar odgovara fondu koji je ustrojen kao pravna osoba (*investment company*) i njegovim

⁴³ Odluka od 10. kolovoza 1891. (§ 3, str. 537).

⁴⁴ Luksemburška presuda, *op. cit.* u bilj. 37, str. 22. Kratko objašnjenje poimanja *ut singuli* i *ut universi* aktivne legitimacije u francuskom pravu prema francuskoj doktrini v. Barbić, J., *Pravo društava. Knjiga druga. Društva kapitala. Svezak I. Dioničko društvo*, V. izmijenjeno i dopunjeno izdanje, Zagreb, 2010., str. 806.

⁴⁵ Luksemburška presuda, *op. cit.* u bilj. 37, str. 15 i 18.

⁴⁶ Sada čl. 24. Direktive UCITS IV.

ulagateljima (*unit-holders*), i to prema nacionalnom pravu države članice u kojoj fond (društvo) ima sjedište. Ona izrijeком ne uređuje pravo na izravnu tužbu, nego to prepušta nacionalnom zakonodavcu. Tuženici su predlagali da se korespondentna odredba nacionalnog luksemburškog prava (čl. 36. luksemburškog Zakona) tumači u skladu s načelima prava društava s obzirom na to da je riječ o fondu pravnoj osobi.

Sud se priklonio tom shvaćanju smatrajući da, bez obzira na supsidijarnu aktivnu legitimaciju ulagatelja u fondovima bez pravne osobnosti, navedenu odredbu (čl. 36. luksemburškog Zakona) treba interpretirati u skladu s tradicionalnim načelima prava društava⁴⁷ te da se time ne krše korespondentne odredbe Direktive. Kako je pravo na izravnu tužbu mehanizam *sui generis* koji ne treba preslobodno tumačiti, treba ga priznati samo ako ga zakon izričito odredi, što ovdje, prema njegovu shvaćanju, nije bio slučaj.⁴⁸

Pritom je sud odbacio tvrdnju tužitelja da mu pravo na izravnu tužbu pripada po analogiji dužničko-vjerovničkog odnosa⁴⁹ u kojem je tužitelj sebe označio kao glavnog vjerovnika, fond kao svojeg dužnika, a depozitnu banku kao dužnikova dužnika. Sud je smatrao da takvo izjednačavanje nije moguće jer je pravna narav odnosa između dioničara i društva drugačija od one između dužnika i vjerovnika. Kako dioničar fonda ima pravo na dividendu samo ako društvo ostvaruje dobit, on, prema shvaćanju suda, nije pravi vjerovnik jer

⁴⁷ To prema shvaćanju suda proizlazi iz čl. 26. Zakona. SICAV je podvrgnut odredbama primjenjivim na dioničko društvo ako ovim Zakonom nije drugačije određeno.

⁴⁸ U njemačkoj pravnoj doktrini dioničko društvo s varijabilnim kapitalom (*Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital*) ne uspoređuje se s klasičnim dioničkim društvom nego s fondovima bez pravne osobnosti. Vidi Gruhn, A. M., *Die deutsche Investmentaktiengesellschaft – Ein Investmentfondsprodukt im Mantel einer Aktiengesellschaft*, Berlin, 2011.; Baums, T.; Kiem, R., *Die Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital*, Festschrift für Walter Hadding zum 70. Geburtstag, Berlin, 2004., str. 741 - 757; Fock, T.; Hartig, H., *Ist die Investmentaktiengesellschaft überhaupt eine Aktiengesellschaft*, Festschrift für Sebastian Spiegelberger zum 70. Geburtstag, Bonn, 2009., str. 653 - 666. Tako i *Investmentgesetz* od 15. 12. 2003. (Bundesgesetzblatt I, dalje u tekstu: BGBl I, str. 2676), zadnja izmjena 26. 6. 2012. (BGBl. I, str. 1375). U Njemačkoj se ulagateljima *Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital* priznaje pravo na izravnu tužbu kao i ulagateljima u UCITS fondove bez pravne osobnosti. Vidi: Gruhn, A. M., *ibid.*, str. 216 - 217.

⁴⁹ Pretpostavljamo da je tom konstrukcijom tužitelj pokušao izvesti svoju aktivnu legitimaciju za vođenje kondemnatorne parnice. O tome više Dika, M., *Građansko parnično pravo. Stranke, njihovi zastupnici i treći u parničnom postupku. IV. knjiga*, Zagreb, 2008., str. 75 sqq.

on ne potražuje onaj iznos od fonda koji fond potražuje prema depozitaru.⁵⁰ Tražbina dioničara prema fondu ne iznosi onoliko koliko bi fond potraživao od svog dužnika (depozitara).

Sud je zaključio kako dioničar društva (pa tako i SICAV fonda) ima samo posredno, neizravno pravo na onaj udio socijalne aktivnosti društva koji mu pripada na temelju njegova udjela u temeljnom kapitalu zbog čega nema prava koja ima društvo.⁵¹ Budući da pravo na podnošenje tužbe ima društvo, to isto pravo nemaju dioničari. Pravna osobnost društva to zabranjuje. Šteta, ako je i nastala, nastala je samo na imovini fonda (društva). Postojanje (ili nepostojanje) pravne osobnosti (fonda) važna je okolnost na temelju koje sud odlučuje kome je nanosena šteta, imovini društva ili imovini dioničara.

Sud nije našao uporište ni u jednom propisu koji bi davao supsidijarno pravo na tužbu dioničara, za razliku od istog prava koje izrijeckom imaju ulagatelji u fondove bez pravne osobnosti. Sud, nadalje, smatra da ne postoji mogućnost ni za analognu primjenu *actio pro socio* (kada štetu društvu nanese organi društva) jer je riječ o osobama izvan društva (depozitar), tim više što ulagatelj tvrdi kako se odgovornost depozitara zasniva na njegovu propustu da primijeti neistinitost Luxalpinih izvješća koja se objavljuju. U odnosu fonda i njegova depozitara dioničar je, po shvaćanju suda, treća strana.⁵²

Dioničar ima pravo na izravnu tužbu prema depozitaru samo ako štetna radnja izravno utječe na vrijednost imovine dioničara, a pritom ne utječe na imovinu društva. Distinktivnost štete mora dokazati sam tužitelj, tj. dioničar.⁵³ Iako ulagatelj kao glavnu štetu navodi gubitak vrijednosti svojih dionica u SICAV fondu, sud je smatrao da to nije zasebna šteta nego samo refleks, posljedica štete koju je pretrpjelo samo društvo⁵⁴ jer šteta koju je pretrpjelo društvo (fond) na svojoj imovini predstavlja matematički zbroj šteta koje su pretrpjeli dioničari.

Navedenu presudu luksemburškog Okružnog suda od 4. ožujka 2010. godine potvrdio je i drugostupanjski sud presudom od 30. prosinca 2011. zaključivši kako je odluka dosljedna prijašnjoj luksemburškoj sudskoj praksi u

⁵⁰ Luksemburška presuda, *op. cit.* u bilj. 37, str. 19.

⁵¹ Luksemburška presuda, *op. cit.* u bilj. 37, str. 21. Tako i u: Likillimba, G.-A., *Le prejudice individuel et/ou collectif en droit des groupements*, RTDcom, br. 20, 2009.

⁵² Luksemburška presuda, *op. cit.* u bilj. 37, str. 21.

⁵³ *Cass. Com. Française, 7 Mars 2006, no 04-16536, Bulletin 2006, IV, No 61*, str. 61.

⁵⁴ *Cass. Com., 26 Janvier 1970, no 67-14.787; Cass. Com., 18 Juillet 1989, no 87-20.261; Cass. Com., 1 Avril 1997, no 94-18.912.*

tužbama koje podiže dioničar protiv članova uprave ili trećih osoba zbog njihove odgovornosti. Ta je praksa, naime, utvrdila da samo društvo može u tom slučaju tražiti naknadu štete. Uz to, sud je zaključio da se navedenom interpretacijom čl. 36. ne krše odredbe Direktive.⁵⁵

4.2. Parnica pred francuskim sudom

Riječ je o presudi Trgovačkog odjela Kasacijskog suda u Parizu od 12. srpnja 2011. godine⁵⁶ kojom se odlučivalo po reviziji protiv drugostupanjske presude Trgovačkog suda u Parizu od 1. srpnja 2010., a do koje je došlo zbog žalbe tuženika na prvostupanjsku presudu.

Švicarska banka UBS AG bila je promotor fonda Luxalpha SICAV preko svoje podružnice. Revident (*Companie Lebon*) ju tereti da ga tijekom obavljanja promotivnih aktivnosti nije informirala kako je BLIMS imao funkciju poddepozitara fonda i kako su mu delegirane ovlasti društva za upravljanje. Zbog toga ju smatra odgovornom za pretrpljenu štetu. U prvostupanjskom postupku prihvaćen je tužbeni zahtjev tužitelja. Drugostupanjski sud je, međutim, prihvatio žalbu tuženika kojom je tuženik osporio nadležnost francuskog suda da odlučuje u tom predmetu pa je tužitelj uložio reviziju.

Revizijski sud je ispitivao postoje li okolnosti za uspostavu nadležnosti na temelju čl. 5., st. 3. Uredbe Bruxelles I, odnosno Luganske konvencije.⁵⁷ Prema tom članku tuženi može biti tužen u deliktним i kvazideliktним predmetima i pred sudom mjesta gdje je nastao štetni događaj, pri čemu taj izraz treba razumjeti dvoznačno, kao mjesto gdje se dogodila šteta, ali i kao mjesto gdje

⁵⁵ Usp. <http://www.ehp.lu/legal-topics/newsletters-and-alerts/newsletter-detail/article/inadmissibility-of-the-claim-of-an-investor-against-the-depository-bank-of-a-sicav/> (1. 4. 2012.).

⁵⁶ *Cour de cassation, Chambre commerciale, 12 juillet 2011., No 10-24006*, dostupna na <http://droit-finances.commentcamarche.net/jurisprudence/cour-de-cassation-1/inedits-2/3364413-cour-de-cassation-civile-chambre-commerciale-12-juillet-2011-10-24-006-inedit> (15. 4. 2012.).

⁵⁷ Sud se poziva na Konvenciju o nadležnosti i priznanju sudskih odluka u građanskim i trgovačkim stvarima iz Lugana od 30. 7. 2007. godine jer je tuženik pravna osoba sa sjedištem u Švicarskoj, a Švicarska je potpisnica te Konvencije. Konvencija iz Lugana je ekvivalent Uredbe Bruxelles I, ali za područje izvan EU-a. V. *Convention on jurisdiction and the recognition and enforcement of judgments in civil and commercial matters (Lugano Convention; SR 0.275.12)* kojom je izmijenjena *Lugano Convention on jurisdiction and enforcement of judgments in civil and commercial matters of 16 September 1988 (SR 0.275.11)*.

se dogodio uzrok štetnog događaja (odnosno mjesto štetne radnje). U tom predmetu tužitelj je naveo da se uzrok događaja (štetna radnja) sastojao u bančinu protupravnom obavljanju promotivnih aktivnosti fonda u Francuskoj, pri čemu je banka propustila dati važne informacije ulagateljima glede fonda.⁵⁸ Tužitelj je nastojao prikazati da je promotivna aktivnost banke bila protupravna te je dovela do izvanugovorne odgovornosti za štetu.⁵⁹

Revident (tužitelj) je pozivajući se na propise francuskog prava⁶⁰ tvrdio da promotor fonda nije javnosti stavio na raspolaganje izvješća fonda prevedena na francuski jezik u sjedištu podružnice. Uz to je naveo da je promotor započeo s trgovanjem dionicama fonda u Francuskoj prije nego što je za to dobio odobrenje AMF-a⁶¹ te da ga nije, sve vrijeme dok je bio dioničar spomenutog fonda, upoznao s bitnom okolnošću kako je Madoffovo društvo delegat depozitara i društva za upravljanje. S obzirom na to da se nedostatak informacija tijekom obavljanja promotivnih aktivnosti dogodio u Francuskoj, tužitelj je smatrao kako je žalbeni sud proglašivši se nenadležnim prekršio čl. 5., st. 3. Uredbe Bruxelles I. Tužitelj je također naveo kako je dodatni uzrok cijele afere (pored već navedenih) upis dionica Luxalphe, a da se drugostupanjski sud pritom ograničio samo na lokalizaciju upisa dionica bez daljnjeg istraživanja gdje se štetni događaj zbio.

Kako se revident tek u drugostupanjskom postupku pozvao na činjenicu da je okidač deliktne odgovornosti tuženika nepravilno obavljanje promotivnih aktivnosti fonda u Francuskoj (očigledno radi uspostave nadležnosti, op. a.), sud je to ocijenio kao novotu o kojoj drugostupanjski sud nije bio dužan voditi računa, tim više što taj navod ne ukida njegov raniji navod (o tome da

⁵⁸ Francuska presuda, *op. cit.* u bilj. 56, § 3.

⁵⁹ Francusko pravo taj oblik odgovornosti kao i odgovornost iz prospekta podvodi pod izvanugovornu odgovornost te primjenjuje čl. 1382. francuskog *Code Civile*. Magnus, U.; Mankowski, P. (ur.), *Brussels I Regulation*, 2. izdanje, 2012., str. 1301. O prijeporima o pravnoj naravi odgovornosti iz prospekta v. Čulinović Herc, E.; Zubović, A., *Prospekt i odgovornost iz prospekta prijavnoj ponudi vrijednosnih papira u hrvatskom i usporednom pravu*, Zbornik radova međunarodnog savjetovanja, Aktualnosti građanskog i trgovačkog zakonodavstva i pravne prakse, Mostar, 2009., str. 162 - 185.

⁶⁰ Čl. 14. francuskog zakona o investicijskim fondovima (koji regulira davanje odobrenja UCTIS fondu i uvjete trgovanja stranog fonda s tzv. europskom putovnicom u Francuskoj), Uredba AMF-a (*Décret no 2003-1104 du 21 novembre 2003*) i mišljenje Komisije za upravljanje burzom.

⁶¹ *L'Autorité des marchés financiers* je francusko regulatorno tijelo. Tužitelj je tvrdio da se s trgovanjem dionica fonda započelo već u studenom 2004. godine, a da je odobrenje za trgovanje u Francuskoj fond dobio tek 25. ožujka 2005. godine.

mu je šteta nastala upisom dionica u Luksemburgu). Revizijski sud je također utvrdio da revident ne može drugostupanjskom sudu stavljati na teret to što nije ispitao je li tuženik doista manjkavo obavljao promotivne aktivnosti na teritoriju Francuske.

Ipak, sud se osvrnuo i na te navode (protupravno obavljanje promotivnih aktivnosti) iako ih je ocijenio kao nedopustive novote. Sud je naveo da fondovi koji imaju europsku putovnicu (UCITS fondovi), a takav je bio i fond Luxalpha SICAV, mogu započeti s trgovanjem u drugoj državi članici nakon isteka roka od 60 dana od dana podnošenja zahtjeva za izdavanje odobrenja (AMF-u), pri čemu se šutnja regulatora tumači kao presumirano odobrenje. Kako je sam tužitelj naveo da je zahtjev za odobrenje podnesen u jesen 2004. godine, sud je zaključio kako je prodaja udjela/dionica na temelju presumiranog odobrenja mogla započeti u studenom 2004. godine pa je taj revidentov prigovor odbačen. Sud je revidentu stavio na teret da nije u dovoljnoj mjeri istražio je li trgovanje u Francuskoj bilo odobreno na taj (prešutni) način ili ne.⁶²

Sud je zaključio da revident u žalbenom postupku nije uspio dokazati da su propisi unutarnjeg francuskog prava koji predviđaju način informiranja ulagatelja primjenjivi na UBS kao promotora fonda koji je djelovao na temelju presumirana odobrenja. Osim toga, budući da je sam revident istaknuo kako je upis dionica (u Luksemburgu) onaj događaj kojim mu je nanesena šteta, on ne može (a da sam sebi ne proturječi) spočitavati drugostupanjskom sudu da nije istraživao koje su to okolnosti prouzročile štetan događaj kada ih ni on sam u prvostupanjskom postupku nije iznio. Kako se štetni događaj dogodio u Luksemburgu 1. veljače 2005. godine kada je tužitelj kupio dionice preko administratora fonda, sud je smatrao da ne postoji nadležnost francuskog suda.

5. ZAKLJUČAK

Zaobišavši izričitu zabranu koje su države članice u svoje pravo preuzele iz Direktive UCITS menadžeri Madoffovih europskih fondova hranitelja delegi-

⁶² No, kako je neko odobrenje ipak doneseno u ožujku 2005. godine, a do kupnje dionica fonda je došlo prije tog datuma, sud je smatrao da AMF predmetnim odobrenjem nije tek tada dopustio trgovanje u Francuskoj nego da je odobrenje doneseno kako bi se upozorilo menadžera fonda da je dužan u roku od dvije godine od početka trgovanja uskladiti strukturu portfelja fonda s francuskim propisima. Zbunjujuće je to da se sud pozvao na propis koji je mjerodavan za fondove rizičnog kapitala, a ovdje je riječ o UCITS fondu za koji Direktiva UCITS predviđa jasna ograničenja ulaganja. (op. a.).

rali su mu svoje ovlasti upravljanja i pohrane. Tako su se u jednoj osobi spojile i funkcija menadžera fonda i funkcija depozitara. O svemu tome nije bilo ni riječi u prospektu fonda, a za to nisu znali ni regulatori. Takav *modus operandi* korišten je na tlu Europe za velik broj fondova, a ti su fondovi bili nosivi stupovi i održavatelji Madoffove Ponzijeve sheme.

U ovom radu analizirane su dvije presude: presuda Okružnog suda u Luksemburgu od 4. ožujka 2010. godine te presuda francuskog Kasacijskog suda od 12. srpnja 2011. godine (obje u svezi s fondom Luxalpha). Pred navedenim sudovima pojavila su se dva procesna pitanja od kojih je jedno iz područja primjene Uredbe Bruxelles I: mjesta nastanka štete kao kriterija za uspostavu nadležnosti nacionalnog suda. Uz to se pojavilo i pitanje postojanja aktivne legitimacije tužitelja (dioničara fonda) prema tuženiku (depozitaru).

Potonje pitanje pojavilo se pred luksemburškim sudom. Sud je osporio pravo dioničara da tuže depozitara smatrajući da je jedino fond (dioničko društvo, odnosno likvidator fonda, tj. osoba koja je ovlaštena zastupati ga) ovlašten podnijeti takvu tužbu. Sud je smatrao da pravna osobnost fonda onemogućuje dioničare da podnose samostalnu tužbu protiv depozitara osim ako ne trpe štetu distinktivnu od štete koju trpi društvo (fond). No, kako je luksemburško pravo priznavalo (supsidijarno) pravo na tužbu ulagatelja prema depozitaru za UCITS fondove bez pravne osobnosti, sud je to pravo tumačio restriktivno, odnosno nije njegovu primjenu htio proširiti na fondove s pravnom osobnošću. Tu je smatrao potrebnim primijeniti načela prava društava, a kako luksemburško pravo društava ne priznaje *actio pro socio* dioničara prema osobama izvan društva (kakvim sud smatra depozitara fonda), tada takvo pravo nema ni dioničar SICAV fonda.

Autorice dijele mišljenje luksemburškog suda, a isto vrijedi i prema našem pravu.⁶³ No, dioničko društvo s varijabilnim kapitalom (SICAV) po svojim se obilježjima ipak razlikuje od običnog dioničkog društva po tome što su dionice tog društva svakodobno otkupive. To je ono zbog čega mu se i priznaje status UCITS fonda. Dioničari bi nakon naknade štete društvu imali od društva za upravljanje pravo zahtijevati otkup dionica. Kako je položaj dioničara SICAV fonda ipak drugačiji od položaja dioničara običnog dioničkog društva, ne vidimo razlog da se aktivna legitimacija dioničara prema depozitaru ne uredi na

⁶³ Akademik Barbić smatra da nije prihvatljivo dioničarima dodijeliti pravo podnošenja tužbe umjesto društva (objašnjeno na primjeru tužbe društva prema članovima uprave) jer je njima nastupila samo refleksna šteta. V. Barbić, J., *op. cit.* u bilj. 44, str. 807.

isti način kao i za fondove bez pravne osobnosti – dodjeljivanjem supsidijarnog prava na tužbu u slučaju da oni koji su ovlaštteni podnijeti tužbu u ime društva (fonda) to ne učine u određenom roku. Za takvo shvaćanje zalaže se i njemačka doktrina koja im dodjeljuje *actio pro socio* kao i ulagateljima otvorenog fonda bez pravne osobnosti⁶⁴, a u istom smjeru idu i rješenja prijedloga Direktive UCITS V.⁶⁵ Konačno, i onaj tko je primarno ovlašten podnijeti tužbu, a to je društvo za upravljanje (odnosno članovi njegove uprave) također ne utužuje svoju tražbinu nego tražbinu fonda pravne osobe kojim upravlja pa i to društvo za upravljanje ima položaj svojevrsnog procesnog namjesnika.

Drugi razlog dopustivosti izravne tužbe dioničara prema depozitaru vidimo u činjenici da bi svi ulagatelji u harmonizirane UCITS fondove trebali uživati ujednačenu razinu pravne zaštite bez obzira imaju li pravnu osobnost ili ne ako se uzme u obzir da je ključna odlika tih fondova otkupivost udjela/dionica. Zalažemo se za prihvaćanje rješenja iste razine procesnopravne zaštite svih UCITS ulagatelja jer odabir fonda može biti slučajan.

U predmetu pred francuskim sudom sud je tvrdnje revidenta da se nadležnost francuskog suda može uspostaviti u odnosu na švicarskog tuženika odbacio kao zakašnjele i nekonzistentne ranijim navodima zbog toga jer su se tuženikove protupravne radnje promocije fonda dogodile u Francuskoj. Sud je dao prednost njegovim ranijim navodima u kojima je revident tvrdio da mu je šteta nastala upisom dionica u Luksemburgu. Tako je odredbu čl. 5., st. 3. Uredbe Bruxelles I, odnosno Luganske konvencije tumačio tako da je prekludirao tuženika u iznošenju novih okolnosti za uspostavu nadležnosti (prema kriteriju

⁶⁴ Vidi objašnjenje u bilj. 48 ovog rada i tamo citiranu njemačku literaturu.

⁶⁵ Prijedlog UCITS V, *op. cit.* u bilj. 2. Navedeni prijedlog nastao je upravo kao odgovor na slabosti dotadašnjeg pravnog okvira koji je postavilo UCITS zakonodavstvo i bavi se, između ostalog, pitanjem ovlasti i dužnosti depozitara, njegovom odgovornošću i delegacijom depozitarovih ovlasti. U čl. 24., t. 5. u Prijedlogu se navodi kako ulagatelji UCITS fondova mogu depozitara “pozvati na odgovornost” direktno ili indirektno (preko društva za upravljanje), a preambula istog Prijedloga (recital 23) objašnjava kako je potrebno izjednačiti pravnu zaštitu ulagatelja UCITS fondova bez obzira na pravni oblik u kojem je UCITS fond osnovan ili pravnu prirodu odnosa između depozitara, društva za upravljanje i ulagatelja. Zato je u navedenom čl. 24. izostavljen dio koji bi aktivnu legitimaciju ulagatelja dovodio u vezu s pravnim oblikom fonda ili pravnom prirodom odnosa subjekata investicijskog posla. Ipak, u svjetlu navedene presude luksemburškog suda i novog Prijedloga za očekivati je kako će određene jurisdikcije izjednačiti položaja UCITS ulagatelja tako da će ulagatelji u UCITS fondove bez pravne osobnosti također moći svoj zahtjev ostvariti samo preko društva za upravljanje.

mjesta poduzimanja štetne radnje). Ako je doista za tužitelja/revidenta prema francuskom procesnom pravu nastupila prekluzija u iznošenju takvih novota (koje se tiču okolnosti važnih za uspostavu apsolutne nadležnosti)⁶⁶, onda je izgubljena bitka ulagatelja pred francuskim sudom rezultat loše strategije tužitelja u parnici koji okolnosti važne za uspostavu nadležnosti francuskog suda nije iznio već u prvostupanjskom postupku vodeći računa o načelu ubikviteta. To načelo dopušta da je moguće zasnovati nadležnost suda i u mjestu nastanka štete i u mjestu poduzimanja štetne radnje. Ipak, opći dojam autorica je da je i francuski sud lutao u odabiru prave argumentacije za otklanjanje svoje nadležnosti s obzirom na to da je obrazlagao i utvrđivao istinitost navoda o okolnostima za koje je i sam utvrdio da su zakašnjeli, odnosno irelevantni. Sud je bio posebno neuvjerljiv kada je tumačio da u kritično vrijeme upisa dionica odobrenje promotora u Francuskoj nije bilo potrebno jer ga treba presumirati, a okolnost da je ono ipak naknadno doneseno tumačio je razlozima koji se nalaze u propisima koji se uopće ne primjenjuju na UCITS fondove.

Sklop iznesenih procesnih pitanja upućuje nas nužno i na zaključak da je barem na razini zemalja članica EU-a nužno da sudovi na jedinstven način tumače harmonizirane odredbe o nadležnosti. Odsustvo potpune harmonizacije materijalnog prava koje uređuje položaj pojedinih sudionika investicijskog posla uvijek daje povoda za *forum shopping*, ali tumačenje odredaba o uspostavi nadležnosti trebalo bi biti ujednačeno. Stoga se parnični suci u RH trebaju upoznati na koji način pravna doktrina europskog parničnog procesnog prava tumači Uredbu Bruxelles I te na koji ju način tumači sudska praksa Europskog suda.

Odredba čl. 5., st. 3. Uredbe Bruxelles I sadrži i odredbu o posebnoj nadležnosti u predmetima izvanugovorne odgovornosti ili sličnim predmetima utvrđujući nadležnost suda mjesta gdje je nastao štetni događaj ili gdje je mogao nastati.⁶⁷ Prema tumačenju Europskog suda⁶⁸ mjesto gdje je nastao štetni do-

⁶⁶ Postavlja se pitanje, ako je riječ o procesnoj pretpostavci, znači li to da sud o tome pazi po službenoj dužnosti.

⁶⁷ U izvorniku stoji: *A person domiciled in a Member State may, in another Member State, be sued in matters relating to tort, delict or quasi-delict, in the courts for the place where the harmful event occurred or may occur.* V. više Magnus, U.; Mankowski, P. (ur.), *Brussels I Regulation – European Commentaries on Private International Law*, München, 2007., str. 186.

⁶⁸ *Handelskvekerij G. J. Bier BV v. Mines de Potasse d'Alsace SA* (predmet 21/76), 1976., ECR 1735, § 15, 19 – 24, 25; *Dumez France SA i Tracoba SARL v. Hessische Landesbank* (predmet C-220/88), 1990., ECR I-49, I-78, § 10.; *Fiona Shevill v. Presse*

gađaj mora se tumačiti dvoznačno prema principu ubikviteta: kao mjesto gdje je poduzeta štetna radnja kao i mjesto gdje se dogodila šteta dok izbor jurisdikcije ostaje na tužitelju.⁶⁹ Određivanje mjesta štetnog događaja (poduzimanja štetne radnje) svodi se na lokalizaciju aktivnosti štetnika koja je relevantan uzrok štete. Iako naizgled djeluje jednostavno, lokalizacija postaje složenija kada treba uzročne radnje razlučiti od pripremnih radnja, pri postojanju više štetnika te pri tzv. informacijskim deliktima. Prema mišljenju doktrine nije dovoljno lokalizirati samo posljednju radnju u nizu jer su i ostale radnje uzročne, ali pritom ne treba ići predaleko u prošlost i uključivati pripreme radnje.⁷⁰ Posebna pažnja pridaje se tzv. informacijskim deliktima jer se temelje na distribuciji inkriminirajuće informacije. U slučaju da je tržište neistinito informirano širenje informacije označuje se kao relevantna aktivnost i to ostaje tako čak i ako je mjesto u kojem tužitelj djelovao pouzdajući se u tu informaciju različito od prethodnog mjesta.⁷¹

Da je kojim slučajem francuski tužitelj na vrijeme iznio te okolnosti osobito naglašavajući štetnu radnju distribucije nestinitih informacija od strane promotora fonda koja se izvjesno dogodila u Francuskoj, francuski sud bi vrlo teško mogao otkloniti svoju nadležnost. Možemo samo spekulirati o tome je li, s obzirom na to da je luksemburška presuda prethodila francuskoj, francuski sud ocijenio odabir vlastite jurisdikcije kao *forum shopping* i stoga odbio o tome raspravljati.

Alliance SA (predmet C-68/93), 1995., ECR I-415, I-460, § 20; *Antonio Marinari v. Lloyd's Bank plc and Zubaidi Trading Co.* (predmet C-364/93), 1995., ECR I-2719, I-2738, § 11; *Rudolf Kronhofer v. Marianne Maier* (predmet C-168/02), 2004., ECR I-6009, I-6029, § 16.

⁶⁹ *Handelskwekerij G. J. Bier BV v. Mines de Potasse d'Alsace SA* (predmet 21/76), 1976., ECR 1735, 1747 § 24 i 25; Magnus, U.; Mankowski, P., *op. cit.* u bilj. 67, str. 191. Kako je ta posebna nadležnost iznimka od načela *actor sequitur forum rei*, uvedeno je ograničenje prema kojem se pred sudom mjesta u kojem je pretrpljena šteta može zahtijevati samo šteta pretrpljena u državi tog foruma, a ne i sva šteta koja proizlazi iz štetnog događaja ako prelazi granice navedene države (*tzv. mosaic principle*). Navedeno se smatra strukturalnim elementom čl. 5., st. 3. Uredbe.

⁷⁰ *Ibid.*, str. 195.

⁷¹ Mjesto u kojem je osoba (tužitelj) djelovala pouzdajući se u neistinite informacije bilo bi relevantno u slučaju kada bi se tužitelj pozivao na uspostavu nadležnosti na temelju kriterija mjesta nastanka štete.

Summary

Edita Čulinović Herc *
Nikolina Grković **

THE IMPACT OF MADOFF INVESTMENT SCANDAL
ON LITIGATION IN EU MEMBER STATES – THE EXAMPLE
OF LUXALPHA SICAV FUND

Bernard Madoff's Ponzi scheme began to unravel in December 2008 when the general market downturn accelerated. Since then, investors of so-called "Madoff feeder funds" brought a large number of legal actions against such funds and their custodians in various jurisdictions. Managers of these funds, as well as their depositaries delegated their duties to Madoff's BLMIS which has, contrary to European rules (the UCITS Directive), led to the accumulation of their functions. None of that was mentioned in the fund's prospectus nor reported to the competent authorities.

The scandal had a huge impact on the EU mutual fund market. Diverging regulatory approaches in national laws of EU member states opened political controversies, especially those between Luxembourg and France. This paper analyzes two cases regarding Luxalpha SICAV fund, domiciled in Luxemburg as UCITS fund. These cases were decided before courts in Luxembourg and France, respectively. Two procedural problems emerged in those proceedings. One is the issue of jurisdiction: whether it is possible to establish jurisdiction towards respondent who is not resident in the member state where the claim is brought, on the basis of forum loci delicti commissi (Art 5 para 1 of the Brussels I Regulation). The other issue was whether investors, as shareholders of the fund, have right to sue custodian bank directly, even though the fund itself has legal personality.

Luxembourg court rejected investors' direct cause of action against the custodian on the grounds that investors were able to pursue their claims through the liquidator of their fund. The court found that legal personality of the fund disables investors/shareholders to pursue a direct cause against depositary, unless they prove they suffer special damage, independent of the damage of the corporation (fund). Although Luxembourg law generally grants to investors (residual) right to sue custodians if the fund is founded as UCITS common fund (i.e. the one without legal personality), the court rejected the petition to extend this right to shareholders/investors of the funds with legal personality. Relying on the principles of the company law, for the funds with legal personality, Luxembourg

* Edita Čulinović Herc, Ph. D., Professor, Faculty of Law, University of Rijeka, Hahlić 6, Rijeka

** Nikolina Grković, LL. M., Research Assistant, Faculty of Law, University of Rijeka, Hahlić 6, Rijeka

court rejected to grant the shareholders a direct right to sue custodian. It found that Luxembourg company law does not grant *actio pro socio* for shareholders against persons outside the company (custodian being marked as such).

Although the same results would have occurred under Croatian company law, in the opinion of the authors the special nature of the SICAV fund deserves slightly different treatment. Namely, an investment company with variable capital (SICAV) by definition is to be distinguished from a joint stock company because its investors/shareholders are entitled at all times to request the redemption of their units/shares. This is not the feature of the common joint stock company, while it is essential for all UCITS funds, no matter whether they have legal personality or not. Since position of SICAV shareholders is more similar to position of the investors in other UCITS (common) funds, than to position of the shareholders of joint stock company, authors see no reason not to grant the shareholders residual direct action, the one investors of the UCITS common funds have. The latter are entitled to individual action against the custodian/depositary after formal notification that the management company (who has principal right and duty to sue) has not filed a claim. The same solution is adopted in German doctrine: investors/shareholders are entitled to *actio pro socio* under same conditions as investors in common funds.

The authors see a second reason for granting a direct claim for shareholders of UCITS funds in the necessity to provide the same level playing field to all investors in UCITS funds, regardless of the form in which the funds have been established (contractual/statutory). This because the key feature of UCITS fund is the right to redeem the share, and investor's decision to invest in it is likely to be based on this feature and not on the legal form of the fund.

In a case before French court, the plaintiff (investor) tried to establish a jurisdiction of French court by alleging that harmful acts of promoter of the fund took place in France. The promoter (and a custodian) of the fund was a bank with a registered office in Switzerland. Plaintiff's allegations in the first instance proceedings were that the damage occurred in Luxembourg, where subscription of SICAV shares took place. First instance court accepted the plaintiff's claim. Upon respondent's complaint, second instance court rejected the plaintiff's claim on the grounds that courts in France had no jurisdiction in that case, because the damage did not occur in France. In second instance proceedings, plaintiff was arguing that promotion of the fund in France was done without prior authorization and that important information were not conferred to investors during promotion campaign. Supreme Court rejected plaintiff's attempt to sustain jurisdiction of the French court on "the place of harmful event" criterion, since it was firstly introduced in the second stage of the proceedings, and as such found it as "inadmissible novelty". On the other hand, Art 5 para 3 of Bruxelles I Regulation (in that case Lugano convention) grants jurisdiction to the courts of the place where the harmful event occurred (or could occur), and ECJ decisions confirmed the principle

of ubiquity (the place where the harmful event giving rise to the damage occurred, as well as the place where the damage itself occurred). Therefore, it is strange that French courts refused to grant jurisdiction solely on the basis of inadmissible novelty doctrine. We conclude that French investor lost the case due to his relaxed procedural strategy in the early stage of proceedings: he should have invoked the application of the principle of ubiquity already before the first instance court.

Authors conclude that “full scale” EU substantive law harmonization of UCITS funds, although many times revised, still shows serious weakness in some points. Those might seem technical and of minor importance, but only at the first glance. Leaving to national legislator the decision on the right of investor(s) to sue directly seems like the most natural solution depending on the legal nature of the fund. In the cited cases, legal nature of the fund was the principal excuse for not granting the right to sue. Investors in the Madoff’s funds were faced with difficult barriers in pursuing their claims, wondering between friendlier and less friendly EU jurisdictions. Had the UCITS funds been designed as true EU products, enabled to circulate widely within the EU, there should have been a mechanism to prevent dismissal of investors’ claims based on the peculiarities of procedural laws in EU member states. In particular, this should be the case when grounds for dismissal substantially depart from universally accepted principles set in EU harmonized procedural regulations, such as the principle of ubiquity for establishing jurisdiction under Brussels Regulation I.

Keywords: Madoff, UCITS funds, Luxalpha, liability of depositaries, protection of investors, damage compensation.

