

# Arbitražno rješavanje sporova između ulagatelja i društava koja kotiraju na burzi zbog povrede dužnosti objave informacija na tržištu kapitala

---

Čulinović-Herc, Edita; Butorac Malnar, Vlatka

Source / Izvornik: **Zbornik Pravnog fakulteta u Zagrebu, 2009, 59, 635 - 677**

Journal article, Published version

Rad u časopisu, Objavljena verzija rada (izdavačev PDF)

Permanent link / Trajna poveznica: <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:118:691221>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2024-10-13**

**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

ARBITRAŽNO RJEŠAVANJE SPOROVA IZMEĐU  
ULAGATELJA I DRUŠTAVA KOJA KOTIRAJU NA BURZI  
ZBOG POVREDE DUŽNOSTI OBJAVE INFORMACIJA  
NA TRŽIŠTU KAPITALA

Prof. dr. sc. Edita Čulinović Herc \*

Dr. sc. Vlatka Butorac Malnar \*\*

UDK 347.918

347.728.1.028

347.725:336.761

Izvorni znanstveni rad

Primljeno: travanj 2009.

*U komparativnom pravu i sudskoj praksi vrlo su česti sporovi u kojima dioničari i drugi ulagatelji zahtijevaju naknadu štete od uvrštenoga dioničkog društva zbog toga jer je ono povrijedilo propise o objavljivanju podataka na tržištu kapitala. U američkom pravu koje je kolijevka kolektivnog parničenja dioničara/ulagatelja u odnosu na uvrštena društva, sve se više spominje arbitraža kao moguće rješenje. Kako se u tim sporovima na aktivnoj strani redovito pojavljuje veliki broj dioničara, a na pasivnoj strani pored samog društva, članovi uprave, nadzornog odbora te širok krug osoba izvan društva (jamac izdanja i sl.), rješavanje ovih sporova arbitražnim putem zahtijeva iznalaženje odgovora na brojna pitanja: od toga jesu li i u kojoj mjeri ti sporovi arbitražni, na koji se način može sklopiti valjani arbitražni ugovor u složenim okolnostima višestranačke arbitraže te koje je uvjete u pogledu postupka potrebno ispuniti u provedbi takve u pravilu višestranačke arbitraže. Također se iznose specifičnosti koje postoje u pogledu izvođenja dokaza, te prepreke na koje stranke u takvim višestranačkim arbitražama nailaze u etapi priznanja i ovrhe. Način na koji se ta pitanja prelamaju u našem pravu, uzevši u obzir različite pristupe u komparativnom pravu, predmet je ovog rada.*

*Ključne riječi: arbitražno rješavanje sporova, ulagatelji, dioničari, uvrštena društva, tržište kapitala obveza objave informacija, primarno tržište, sekundarno tržište, grupne tužbe, prospekt, povlaštene informacije.*

---

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

\*\* Dr. sc. Vlatka Butorac Malnar, viša asistentica Pravnoga fakulteta Sveučilišta u Rijeci, Hahlić 6, Rijeka

## 1. UVOD

Arbitražno rješavanje sporova između dioničara i društava koja kotiraju na burzi nije u potpunosti nova tema u hrvatskom i komparativnom pravu, jer su u domaćoj i stranoj pravnoj znanosti već analizirani različiti materijalnopравни i postupovni aspekti arbitražnog rješavanja sporova općenito u pravu društava pri čemu je utvrđeno da za neke sporove postoji zona arbitrabilnosti.<sup>1</sup>

Hrvatsko pravo društava, ali i arbitražno pravo nalazi se u novom regulatornom, ali i tržišnom okruženju. Zakon o arbitraži<sup>2</sup> donijet je 2001. godine, a Zakon o trgovačkim društvima<sup>3</sup> izmijenjen je 2008. godine. Godine 2002. formirana je kotacija javnih dioničkih društava na burzi sukladno odredbama Zakona o tržištu vrijednosnih papira,<sup>4</sup> a istim su zakonom propisane razne informacije koje uvršteno društvo mora objavljivati (tzv. *ad hoc* objave povlaštenih informacija, objave podataka o dioničarskoj strukturi, učestalost financijskog izvještavanja, dužnost objave prospekta pri javnoj ponudi vrijednosnih papira i sl.). S donošenjem Zakona o tržištu kapitala koji je stupio na snagu 1. 1. 2009. godine, ti su aspekti zaštite ulagatelja dotjerani i usklađeni s europskim pravom.<sup>5</sup> Potonji zakon uvodi, osim toga, nov način poslovanja brokerskih društava prema svojim klijentima i novu tržišnu infrastrukturu. Obveza uvrštenja javnih dioničkih društava se ukida pa se može očekivati da će neka dionička društva napustiti burzu.

Unatoč sve većem broju propisa koji se zbog recepcije europskog prava počinju primjenjivati na dionička društva uvrštena na burzu, ali i na ostale sudionike tržišta kapitala, tržište kapitala je još uvijek nedovoljno razvijeno, odnosno “plitko”, kao što to običavaju reći stručnjaci iz branše. Događaji koji su u svakom slučaju obilježili njegov razvoj su: dvije velike javne ponude dionica (INA i T-HT), aktivno trgovanje stanovništva u domeni investicijskih fondova i prvo veliko prekogranično preuzimanje uz prisustvo dviju konkurentskih

---

<sup>1</sup> Čulinović Herc, E. *Arbitražno rješavanje sporova unutar trgovačkog društva*, Zbornik Pravnoga fakulteta u Zagrebu, 49 (1)103.-132 (1999). Za njemačko pravo vidi monografiju: Böckstiegel, K.H. (ed.) *Schiedsgerichtbarkeit in gesellschaftsrechtlichen und Erbrechtlichen Angelegenheiten*, Köln 1996, 1.-64.

<sup>2</sup> Zakon o arbitraži, Narodne novine br. 88/2001.

<sup>3</sup> Zakon o trgovačkim društvima, Narodne novine br. 111/1993., 34/1999., 118/2003., 107/2007.

<sup>4</sup> Zakon o tržištu vrijednosnih papira, Narodne novine br. 84/2002., 138/2006.

<sup>5</sup> Zakon o tržištu kapitala, Narodne novine br. 88/2008. stupio na snagu 1. 1. 2009. godine

ponuda (Pliva). Naravno, burzovni optimizam koji je neutemeljeno rastao u vrijeme rasta prinosa investicijskih fondova, u sadašnjem trenutku recesije je nestao te široka ulagateljska javnost tek sada percipira kako funkcionira tržište kapitala.

Kao rezultat promijenjene percepcije, ulagatelji će u razdoblju recesije, nezadovoljni prinosima koje ostvaruju od kapitala, budno motriti na to objavljuju li izdavatelji na vrijeme sve informacije koje po zakonu trebaju objavljivati te jesu li te informacije istinite i potpune. Ocijene li da tu postoje propusti, mogu postaviti zahtjev za naknadu štete, te je moguće da u dogledno vrijeme po uzoru na iskustva drugih jurisdikcija trgovački sudovi budu preplavljeni tužbama u kojima dioničari ili drugi ulagatelji zahtijevaju naknadu štete od izdavatelja i/ili drugih odgovornih osoba zbog povrede izdavateljeve obveze pri objavi informacija. Imajući u vidu sadašnju opterećenost sudova, smatramo da bi sudovi vrlo teško izdržali pritisak sporova u kojima se na aktivnoj strani može pojaviti i nekoliko stotina, ali i tisuća dioničara, s obzirom na to da uvrštena dionička društva imaju disperziranu korporativnu strukturu. Stoga se čini korisnim propitati postoji li mogućnost rješavanja tih sporova pred arbitražom te koje bi pretpostavke trebalo ispuniti da bi konačan proizvod, tj. arbitražni pravorijek mogao učinkovito riješiti odnose između stranaka.

## 2. O KOJIM SPOROVIMA JE RIJEČ?

Predmet ovog rada su sporovi u kojima neki ulagatelj ili više njih (najčešće dioničar) podnosi tužbu protiv izdavatelja, odnosno dioničkog društva koje je uvršteno na burzu (i/ili protiv ostalih pasivno legitimiranih osoba) zbog toga što je izdavatelj vrijednosnih papira, odnosno dioničko društvo, učinilo povredu obveze pri objavi informacija koje mora objavljivati uvršteno društvo. Obveza objavljivanja informacija upravo je posljedica uvrštenja. Izdavatelj koji prikuplja kapital od javnosti mora ulagateljima podastirati više informacija o raznim aspektima svoga poslovanja nego što to čine dionička društva koja nisu uvrštena. Odgovornost izdavatelja postoji ako je objavio neistinitu ili nepotpunu informaciju ili je istinitu i potpunu informaciju objavio nepravovremeno. Šteta koja pri tom može ulagatelju nastati sastoji se u umanjenju vrijednosti imovine koje zbog neistinite ili nepravovremene objave nastaje na njegovom predmetu ulaganja (dionica, obveznica i sl.). Način na koji je strukturiran Zakon o tržištu kapitala, a on po sistematici slijedi prije njega važeći Zakon

o tržištu vrijednosnih papira, upućuje nas na zaključak da se povrede objava mogu grupirati u tri skupine.

Prva skupina objava mogla bi se nazvati “objave prilikom izlaska na primarno tržište”. Kada dioničko društvo ide u prvu javnu ponudu svojih vrijednosnih papira, informacije koje tada treba objaviti sadržane su u prospektu. Prospekt je instrument (javne) ponude vrijednosnih papira, tj. isprava koja sadrži niz podataka o izdavatelju vrijednosnih papira koji potencijalnim ulagateljima treba omogućiti da steknu cjelovitu, točnu i objektivnu informaciju o imovini i obvezama, gubitku ili dobitku, financijskom položaju i perspektivama izdavatelja, svrsi prikupljanja sredstava, čimbenicima rizika te o pravima koja daju vrijednosni papiri na koje se odnosi prospekt. Na temelju takve cjelovite informacije potencijalni ulagatelj može objektivno procijeniti izgleda i rizike ulaganja te donijeti odluku da uloži svoj kapital u (dioničko) društvo. Stoga je prospekt poput osobne iskaznice izdavatelja vrijednosnih papira odnosno dioničkog društva.

Zakon o tržištu kapitala temeljito je renovirao odredbe o prospektu, moravši se uskladiti s propisima europskog prava koji su brojni. Pri tom se zakonodavac po prvi put jasno odredio o pitanju odgovornosti iz prospekta te je imenovao krug osoba koje odgovaraju za podatke u prospektu, ako su ti podaci neistiniti ili nepotpuni. Iz čl. 359. ZTK-a proizlazi da je za podnošenje tužbe zbog odgovornosti iz prospekta aktivno legitimirana osoba ona koja je pretrpjela štetu zbog toga što su podaci u prospektu bili neistiniti ili nepotpuni, dok su pasivno legitimirani, u prvom redu izdavatelj i članovi uprave i nadzornog odbora, odnosno upravnog odbora, ali uz njih, prema izričitoj zakonskoj odredbi i širok krug drugih osoba, koji se pojavljuju pri javnoj ponudi vrijednosnih papira. To su ponuditelj ili podnositelj zahtjeva za uvrštenje, ako su te osobe različite od izdavatelja, jamac u svezi s izdavanjem, kad je to primjenjivo i osobe koje preuzmu odgovornost za točnost i potpunost informacija u prospektu ili dijelovima prospekta. Osobe koje preuzmu odgovornost za točnost i potpunost informacija u prospektu ili dijelovima prospekta odgovaraju, međutim, samo za štetu koja ulagatelju bude prouzročena zbog netočnih ili nepotpunih informacija u dijelu prospekta za koji su preuzele odgovornost. Osobe koje su izradile samo sažetak prospekta, uključujući i prijevod sažetka prospekta, odgovaraju samo za štetu nastalu zbog toga što sažetak dovodi u zabludu, netočan je ili je nedosljedan kad ga se čita zajedno s ostalim dijelovima prospekta.

Iako se pod pojmom ulagatelja najčešće misli na dioničara, moguće je da to bude i vjerovnik društva. Društvo naime može odlučiti da kapital prikupi

javnom ponudom *obveznica*, jer ne želi da ulagatelji postanu članovi društva. U sličnoj situaciji će biti kupac opcije dionice, jer on opcijom tek stječe pravo da realizacijom, npr. kupovne opcije, postane dioničar. Budući da odgovornost iz prospekta obuhvaća širok krug pasivno legitimiranih osoba, teško je zamisliti na koji način bi se svi ti subjekti mogli vezati unaprijed nekom arbitražnom klauzulom,<sup>6</sup> međutim ako pođemo od tipične situacije, a to je da će na aktivnoj strani biti dioničar(i), a na pasivnoj društvo i članovi njegovih upravljačkih tijela, zamislivo je da se ti sporovi povjere na temelju arbitražne klauzule na rješavanje u nadležnost arbitraži.

Druga “skupina objava” tiče se objava koje se mogu nazvati periodične objave ili objave na sekundarnom tržištu. Do njih dolazi kada se izdavatelj već uvrstio na burzu, odnosno kada je prošao već inicijalnu ponudu vrijednosnih papira. U krug tih objava ulazi objavljivanje financijskih izvješća. Izdavatelj vrijednosnih papira obvezan je redovito izrađivati godišnje (čl. 403. ZTK-a), polugodišnje (čl. 407. ZTK-a) i tromjesečne financijske i poslovne izvještaje, odnosno izjave posloводства (čl. 410. i 411. ZTK-a) te ih objavljivati javnosti sukladno čl. 438.-441. ZTK-a. Objava neistinitih/nepotpunih podataka u financijskim izvješćima također predstavlja povredu obveze objave informacija uslijed koje može ulagatelju nastupiti šteta. Aktivno legitimirani su također ulagatelji (najčešće dioničari), a pasivno legitimirani su osobe iz čl. 442. ZTK-a, tj. izdavatelj, članovi upravljačkih i/ili nadzornih tijela izdavatelja, kao i osobe koje su u izdavatelju zadužene za ispunjenje pojedinih obveza izdavatelja. Njihova odgovornost je solidarna po samom zakonu. Uočavamo da se u odnosu na prvu grupu objava u ovom dijelu kao odgovorne pojavljuju samo osobe iz društva ili samo društvo, dok odgovornost “osoba izvana” ne postoji. Rješavanje ovih sporova jednostavnije je unaprijed povjeriti arbitraži, jer se arbitražna klauzula može inkorporirati u statut društva. Veći problem predstavlja uspostava nadležnosti arbitraže prema “osobama koje su u izdavatelju zadužene za ispunjenje pojedinih obveza izdavatelja”, što upućuje na djelatnike koji su zaduženi za financijske aspekte poslovanja. S obzirom na to da su svi navedeni subjekti solidarno odgovorni, postavlja se pitanje moraju li i fizičke osobe djelatnici izdavatelja biti obuhvaćeni arbitražnom klauzulom i na koji način se to može ostvariti.

U krug periodičnih objava izdavatelja ulazi i obveza objave promjena u glasačkim pravima, odnosno o korporacijskoj strukturi. Naime, kada fizičke

---

<sup>6</sup> Tzv. *string arbitration* kao metoda kreiranja višestranačke arbitraže.

ili pravne osobe steknu ili otuđe određeni postotni dio dionica koje daju pravo glasa u skupštini izdavatelja (5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 50% i 75%), u obvezi su o takvom dosezanju, prelasku ili padu ispod praga dostaviti izdavatelju i Agenciji obavijest. Nakon što to učine, prema čl. 428. ZTK-a nastaje obveza izdavatelja tu obavijest objaviti javnosti bez odgode, a najkasnije u roku od tri trgovinska dana od dana zaprimanja. Pored toga, prema čl. 429. ZTK-a izdavatelj dionica obavezan je *na kraju svakog mjeseca* u kojem je došlo do promjene broja dionica s pravom glasa na koje je podijeljen temeljni kapital izdavatelja ili promjene broja glasačkih prava iz tih dionica, *objaviti javnosti* informaciju o nastalim promjenama i novom ukupnom broju dionica s pravom glasa. Slično se uređuje kada izdavatelj stekne vlastite dionice jer to povlači za sobom smanjenje broja dionica koje nose pravo glasa, pa to utječe i na visinu postotnog iznosa dionica kojeg drže druge osobe.<sup>7</sup> I za ovu objavu zakonodavac na identičan način utvrđuje krug odgovornih osoba.

Zakon uređuje i pitanje jezika i načina objavljivanja periodičnih informacija u čl. 438.-445. ZTK-a. Tu treba istaknuti da se uvodi nova institucija - *registar službenih informacija* koji se tek treba ustrojiti. Podaci o tome kada je objava dostavljena u registar bit će ključan dokaz o tome je li objava bila pravovremena ili nije. Ono što na neki način umanjuje proklamiranu odgovornost izdavatelja je činjenica da je za sve osobe koje su (solidarno) odgovorne predviđena mogućnost ekskulpacije ako dokažu da su prilikom ispunjenja tih obveza postupale s pažnjom dobrog stručnjaka. S obzirom na to da ZTK-a ne predviđa mogućnost ekskulpacije kod prospekta, otvara se pitanje je li odgovornost iz prospekta stroža odnosno postoji li bez obzira na krivnju.

Treća skupina objava odnosi se na dužnost izdavatelja da objavljuje povlaštene informacije koje se neposredno odnose na izdavatelja. Od prethodnih se potonje razlikuju po tome što se ne objavljuju u nekim unaprijed utvrđenim vremenskim razmacima kao što je to primjerice propisano kod financijskih izvješća, već obveza njihove objave nastaje *ad hoc*, odmah po nastanku informacije koja je cjenovno osjetljiva. Prema čl. 459. ZTK-a izdavatelj financijskog instrumenta obavezan je bez odgode obavještavati javnost o povlaštenim informacijama koje

---

<sup>7</sup> Popis obvezatnih objava time nije iscrpljen pa se tu ubraja obveza objave javnosti *o svakom novom izdanju dužničkih vrijednosnih papira* prema čl. 432. ZTK-a, a osobito o svim osiguranjima ili jamstvima koja se odnose na predmetno izdanje. Također se multipliciraju obavijesti koje uvršteno društvo ima prema dioničarima (čl. 434. ZTK-a), iako to nisu objave u užem smislu riječi već samo obavijesti.

se neposredno odnose na tog izdavatelja, pri čemu je obvezan osigurati da je informacija potpuna, istinita i sadržajno točna. U pogledu načina objave analogno se primjenjuju članci od 438. do 445. ZTK-a. Uz to, izdavatelj je obvezan tijekom odgovarajućeg razdoblja na svojim internetskim stranicama objavljivati sve povlaštene informacije koje je obvezan javno objavljivati. Prema čl. 460. ZTK-a svaku značajnu promjenu u pogledu povlaštenih informacija koje su već objavljene, izdavatelj mora objaviti odmah nakon što je do te promjene došlo, na isti način na koji je objavljena izvorna informacija.

U odnosu na ranije uređenje, izdavatelju pogoduje što prema čl. 461. ZTK-a *može na vlastitu odgovornost* odgoditi javno objavljivanje povlaštene informacije kako ne bi narušio svoje opravdane interese, pod uvjetom da ta odgoda ne bi dovela javnost u zabludu i da izdavatelj može osigurati povjerljivost te informacije. Prema ranijem propisu sadržanom u čl. 107. ZTVP-a postojala je mogućnost odgode objave informacija, ali uz dozvolu Agencije. Takva mogućnost ne postoji za ostale periodične objave. Ne uspije li izdavatelj očuvati povjerljivost informacije u slučaju da odgodi objavu iste, on je obvezan tu informaciju u potpunosti i učinkovito objaviti javnosti i to istovremeno u slučaju namjernog otkrivanja i bez odgode u slučaju nenamjernog otkrivanja. Samo ako je osoba koja je primila informaciju vezana obvezom povjerljivosti, bez obzira na to temelji li se ta obveza na propisu, statutu ili ugovoru, izdavatelj ju ne mora objaviti.

U pogledu odgovornosti analogno se primjenjuju pravila koja vrijede za ostale objave tj. propis čl. 442. ZTK-a. To znači da su u takvom sporu aktivno legitimirani ulagatelji (najčešće dioničari) kojima je nanesena šteta, a pasivno izdavatelji, članovi njegovih upravljačkih tijela te osobe koje su kod izdavatelja bile zadužene za objavu tih informacija. U 463. st. 1. ZTK-a propisana je dužnost izdavatelja vrijednosnih papira ili osoba koje djeluju u njegovo ime ili za njegov račun da sastave popis osoba koje za njih rade na temelju ugovora o radu ili na neki drugi način, i koje imaju pristup povlaštenim informacijama koje se neposredno ili posredno odnose na izdavatelja, bilo na redovitoj ili povremenoj osnovi. Iz takvog popisa upućenih osoba jasno se vidi tko unutar izdavatelja snosi odgovornost za takve vrste objava.

### 3. KOJI JE SUD U RH NADLEŽAN RJEŠAVATI TE SPOROVE?

Prije nego što se upustimo u razmatranje mogu li se i pod kojim pretpostavkama ovi sporovi povjeriti na rješavanje arbitraži, valja razmotriti koji sudovi u



RH bi bili nadležni za njihovo rješavanje. S obzirom na svojstvo stranaka koje se pojavljuju na aktivnoj i pasivnoj strani mogla bi se konstituirati nadležnost i općinskog i trgovačkog suda što donekle ovisi i o tome hoćemo li te sporove smatrati statusnim sporovima koji ulaze u nadležnost trgovačkog suda po kriteriju predmeta spora ili ne.

S obzirom na to da će se na aktivnoj strani najčešće pojaviti dioničari, a društvo na pasivnoj strani, kriterij za uspostavu nadležnosti trgovačkog suda postoji u svakom slučaju ako su obje stranke pravne osobe (čl. 34.b. ZPP-a). U slučaju da se u sporovima između pravnih osoba pojavljuju i fizičke osobe koje imaju svojstvo materijalnih suparničara, također se može zasnovati nadležnost trgovačkog suda (arg. iz čl. 34.b. st. 10. ZPP-a).

U slučaju da društvo tuži dioničar - fizička osoba, nadležnost trgovačkog suda može se ustanoviti pod uvjetom da se taj spor može kvalificirati kao spor iz čl. 34.b. st. 3. ZPP-a. Prema legalnoj definiciji, to su s jedne strane sporovi između samih dioničara, **ali i između dioničara i samog društva, koji se tiču položaja članova u društvu, upravljanja društvom i vođenja poslova društva te prava i obveza članova društva koji proizlaze iz njihova položaja u društvu.** Ako bi "prava" povodom kojih nastaju sporovi čiju arbitrabilnost propitujemo smatrali "članskim pravima", tada bi o njima uvijek odlučivao trgovački sud. Ako bi društvo tužio dioničar (ulagatelj) - pravna osoba, kriteriji za uspostavu nadležnosti trgovačkog suda bili bi neupitni (arg. iz čl. 34.b ZPP-a).

Međutim, po suštini ovi sporovi prelaze okvire sporova o članskim pravima. Pravo dioničara da budu informirani, a to je člansko pravo najsrodnije ovim pravima na koja bi se pozivali tužitelji, odnosi se na dioničare koji su postavili **zahtjev** za davanjem informacija, te se njima ta obavijest daje *ad personam*. Obavijesti dane dioničarima nemaju onaj publicitetni značaj koji imaju objave, to su ipak informacije koje ostaju u krugu članova (*intra omnes*) i koje su dioničarima potrebne kao podloga za donošenje odluka o pitanjima o kojima se raspravlja na skupštini društva. Naprotiv, objave koje je dužno dati *uvršteno društvo* su objave koje djeluju i izvan društva (*erga omnes*), kako prema dioničarima tako i prema onima koji će to tek postati, odnosno prema cijeloj ulagateljskoj javnosti. Te objave nemaju za cilj samo informirati postojeće dioničare o stvarima koje se tiču poslovanja društva, a koje su predmet njihova interesa, već su te objave nužne kako bi se na temelju tih informacija formirala (istinita) cijena, odnosno potakla kupnja vrijednosnih papira na tržištu. Objavu tih podataka nitko ne treba zahtijevati, niti društvo može spekulirati da te informacije ne objavi, ono ih ispunjava kao dio "paketa" obveza koje nosi sa sobom uvrštenje na burzi.

Imajući u vidu različit horizont zaštite kada su u pitanju “članska prava” u odnosu na ciljeve koje se želi zaštititi dužnošću objave (integritet tržišta), upitno je hoće li trgovački sud po tužbi dioničara zbog neobjavlivanja informacija na tržištu kapitala, upravljenoj prema izdavatelju vrijednosnih papira (dioničkom društvu), moći zasnovati svoju nadležnost na temelju kriterija propisanih u čl. 34b. st. 3. ZPP-a. Međutim, u slučaju da dioničar obuhvati tužbom i odgovorne osobe izdavatelja, tj. članove uprave i nadzornog odbora, a to može za sve tri grupe povreda (prospekt, periodične objave, *ad hoc* objave), trgovački sud bi mogao konstituirati svoju nadležnost po kriteriju atrakcije stvarne nadležnosti, jer je za rješavanje sporova o odgovornosti članova uprave ili nadzornog odbora dioničkog društva nadležan trgovački sud (arg. iz čl. 34.b. st. 4. ZPP-a).

Pokrene li spor imatelj obveznice, koji je fizička osoba, o tom bi sporu mogao odlučivati samo općinski sud, jer imatelj obveznice nije član društva i nema članska prava. Međutim, obuhvati li imatelj obveznice (fizička osoba) tužbom i članove uprave odnosno nadzornog odbora, u tom slučaju bi nadležan bio trgovački sud zbog atrakcije nadležnosti. Naravno, nadležnost trgovačkog suda postoji i kod onih imatelja obveznica - fizičkih osoba koje imaju svojstvo materijalnih suparničara pravnih osoba, ako te pravne osobe tuže društvo (čl. 34.b st. 10. ZPP-a).

Pragmatični razlozi navode nas na zaključak da bi u ovim sporovima i onda kada su dioničari fizičke osobe valjalo pledirati za uspostavu stvarne nadležnosti trgovačkog suda, pošavši od interpretacije da predmetni zahtjevi dioničara predstavljaju poseban katalog “članskih prava” koje imaju dioničari uvrštenih društava, iako taj “katalog dodatnih prava” osim samih dioničara mogu koristiti i druge osobe kojima je zbog povrede istih nanесena šteta (ulagatelji). Razlozi pragmatičnosti ogledaju se u činjenici da su to vrlo složeni sporovi koje bi trebali rješavati specijalizirani sudovi kakvi su trgovački sudovi, kao što takvo rješenje postoji u sporovima iz intelektualnog vlasništva ili za pomorske sporove. Stoga se u nastavku izlažu neka komparativna iskustva u rješavanju ovih sporova.

## 4. KOMPARATIVNA ISKUSTVA U RJEŠAVANJU OVIH SPOROVA

### 4.1. Njemačka

S obzirom na to da se radi o sporovima koji se vode protiv izdavatelja, dioničkih društava koja imaju disperziranu korporativnu strukturu, na akti-

vnoj strani može se pojaviti i nekoliko tisuća osoba. Imajući u vidu rečeno, u rješavanju sporova protiv izdavatelja osim problema karakterističnih za predmetne vrste sporova, nailazimo i na probleme svojstvene općenito postupcima u kojima sudjeluje veliki broj osoba. Spoj specifične problematike sporova protiv izdavatelja s jedne strane i nekog od oblika grupnih tužbi s druge iznimno je kompleksan, stoga ne čudi da su i zakonodavna rješenja složena i vrlo raznolika.

Pojedine jurisdikcije, poput Njemačke, razvile su posebne postupovne mehanizme kojima se olakšava podnošenje grupnih tužbi ulagatelja protiv izdavatelja (uvrštenih dioničkih društava) u slučaju povrede pravila o obveznom objavljivanju podataka, pokušavši stvoriti kontinentalnu inačicu za *class action*, koja je osobitost prava i pravne kulture SAD-a, ali ograničenu na predmetne vrste sporova. Povod reformi bio je postupak iz 2003. godine kada je Okružnom sudu u Frankfurtu bilo podneseno 15 000 tužbenih zahtjeva protiv *Deutsche Telekom* vezanih uz ponudu dionica iz 2000. godine.<sup>8</sup> Potaknuta ovim gorućim problemom, Njemačka je donijela Zakon o model-postupcima na tržištu kapitala<sup>9</sup> kojim je, oslanjajući se na europsku pravnu tradiciju kreirala jedan novi sustav namijenjen postupcima pokrenutima od strane velikog broja tužitelja nazvan *model-postupak*.

Model-postupak nije isto što i američki *class action*. Dostupan je u prvostupanjskim postupcima i to samo za određene vrste sporova iz vrijednosnih papira: naknadu štete nastale uslijed neistinitih ili neobjavljenih podataka koje je trebalo objaviti na tržištu kapitala ili kod tužbi za ispunjenje obveza iz ugovora temeljenom na ponudi za preuzimanje. Model-postupak dostupan je samo strankama koje osobno pokrenu postupak ili se naknadno pridruže kao suparničari, što onemogućava podizanje tužbe u ime neidentificirane grupe tužitelja. Nadalje, viši sud pred kojim se provodi model-postupak odlučuje o tome postoje ili ne postoje neke pravno relevantne činjenice ili razjašnjava neka pravna pitanja koja su od značaja za donošenje odluke. Takva činjenična ili

<sup>8</sup> U Njemačkoj se priča s DT-om nastavlja. U travnju ove godine 17 000 dioničara je tužilo *Deutsche Telekom*, zastupano po 800 opunomoćenika zahtijevajući naknadu štete u iznosu od 80 milijuna EUR zbog toga što je *Deutsche Telekom* "napuhao" predviđanja o ostvarenju dobiti u prospektu kada je išao u javnu ponudu treće tranše dionica 2000. godine.

<sup>9</sup> Vidi Bundesministerium der Justiz, *The German Capital Markets Model Case Act*. Bundesgesetzblatt Jahrgang 2005. Teil I Nr. 50, ausgegeben zu Bonn am 19. August 2005. Prijevod na engleskom dostupan na: <http://www.bmj.bund.de/kapmug>

pravna utvrđenja obvezuju sud pred kojim se vodi postupak, koji će odlučivati o svakom pojedinom tužbenom zahtjevu uključujući i iznos naknade štete za svakog tužitelja. Za razliku od američkog sustava (*no win no pay rule*), u Njemačkoj strana koja izgubi postupak snosi troškove istog, a odvjetnici ne mogu uvjetovati naknadu uspjehom u sporu primjenom tzv. *contingency fee*.<sup>10</sup> Tužitelji profitiraju time što dijele troškove model-postupka i u kratkom roku dobivaju presudu koja sadrži odluku o najbitnijim pravnim i činjeničnim pitanjima njihovoga zajedničkog postupka. Ovim postupkom Njemačka je postala jedna od rijetkih europskih jurisdikcija u kojoj se na relativno zadovoljavajući način mogu sudskim putem riješiti predmetne vrste sporova.

## 4.2. Velika Britanija

U Velikoj Britaniji<sup>11</sup> ne postoji specijalizirani postupovni mehanizam samo za predmetne vrste sporova. Kao i u većini drugih jurisdikcija navedeni sporovi rješavaju se općim procesnim instrumentima dostupnim i drugim subjektima u različitim vrstama sporova, a to su grupne tužbe. U Velikoj Britaniji grupne tužbe pojavljuju se kao derivativne tužbe i tužbe prema načelu reprezentacije. Jedna stranka može predstavljajući i druge, tužiti ne samo radi ostvarenja svoga osobnog interesa, već i interesa onih koji su na sličan način pogođeni radnjama/propuštanjima tuženika. *Representative action* imaju dugu povijest u Velikoj Britaniji.<sup>12</sup> Ta vrsta tužbi može se pojaviti u tri oblika: na aktivnoj strani (*claimant-led*), na pasivnoj strani (reprezentirana grupa se sastoji od različitih potencijalnih počinitelja delikata ili dužnika), ili kombinirano - i na strani tužitelja i na strani tuženika. Presuda se odnosi i na one koji su bili samo reprezentirani, bez potrebe da budu identificirani ili obaviješteni o parnici, i bez da se izjasne pridružuju li se parnici. To uzrokuje i smanjenje parničnih troškova. Engleski pravници smatraju da ovi postupci omogućuju lakše procesuiranje zahtjeva koji se ne mogu tako uspješno utužiti ako je na aktivnoj strani

---

<sup>10</sup> "A fee for services (as of a lawyer) paid upon successful completion of the services and usually calculated as a percentage of the gain realized for the client." Vidi <http://www.merriam-webster.com/dictionary/contingency+fee>

<sup>11</sup> Andrews, N. *Multi-party proceedings in England: representative and group actions*, 11 Duke J. of Comp. & Int'l L. 249.

<sup>12</sup> Više u Yeazell, Stephen C., *From medieval group litigation to the modern class action*, New Haven: Yale University Press, 1987.

samo jedna osoba.<sup>13</sup> Oni također omogućuju da se ispravi postupovna nejednakost između “malih tužitelja” i “velikog tuženika”, čime se ostvaruje bolji pristup pravosuđenju - *access to justice*. Kao nedostaci ovog sustava uobičajeno se ističu: opasnost od površnog odlučivanja (*superficial adjudication*). **Također se ističe da postoji opasnost od kolektivnog zastrašivanja. Naime, velike tvrtke su pod pritiskom te radije sklapaju nagodbe nego da se upuste u parničenje, za koje možda i postoji osnova (*danger of collective bullying*).** Grupne tužbe mogu uzrokovati nepravdu ako se previde posebne okolnosti vezane uz individualne tužitelje i njihove navode. S obzirom na to da se u tim postupcima sumarno tretira cijela grupa osoba, može se pojaviti potreba za dodatnim vođenjem posebnih postupaka. Kritiziraju ih i zbog problema valjanog vođenja postupka (*due process*) - **svaka osoba bi trebala imati mogućnost da bude obaviještena o parnici koje je postala dio, te da se izjasni hoće li sudjelovati u njoj.**

Grupne tužbe za razliku od *class actions* predstavljaju manji pritisak na tuženika da se nagodi, zato što se *group litigants* moraju registrirati i oni individualno iznose svoj zahtjev, a u pogledu troškova su solidarno odgovorni. Izmjene i dopune parničnog postupka u Velikoj Britaniji iz 2000. godine reformirale su grupne tužbe. Suština reformiranog postupka je da sud određuje *cluster of claims* kao pogodan za tzv. *group litigation order*. Takav nalog omogućuje postupanje s tužbama koje proizlaze iz iste ili slične činjenične ili pravne osnove (*the GLO issues*).<sup>14</sup> Ako se potencijalni tužitelji ne pridruže postupku do navedenog datuma, oni moraju tužiti sami.<sup>15</sup> Pravila ovog postupka dotiču se važnih pitanja poput detalja koji se moraju obuhvatiti tužbom, postupanja s budućim tužbama, načina razmjene dokaznog materijala između stranaka (*discovery*) kao i pravnih učinaka presude. U ovom sustavu, najčešće postoji jedan ili više testnih postupaka kojima će se riješiti ključna pitanja zajednička svima u grupi.<sup>16</sup> U okviru općih pravila postupanja sudac ima velike diskrecijske ovlasti - odlučuje koja se pitanja imaju smatrati

<sup>13</sup> Lord Chancellor's Department, *Access to justice: multi-party situations: proposed new procedures* (1997.); Lord Woolf, *Access to justice: final report 223.-48* (June 1996) citirano prema Andrews, N. *Multi-party proceedings in England: representative and group actions*, *Duke Journal of Comparative and International Law*, 2001., 11 *Duke J. of Comp. & Int'l L.* 249.

<sup>14</sup> Civil procedure rules practice direction [P. D.] 19 (U.K.).

<sup>15</sup> Riggs, A. *The Future of Group Litigation*, dostupno na <http://www.mayerbrown.com/publications/article.asp?id=2169&nid=6>.

<sup>16</sup> Degos, Louis / Morson, Geoffrey V., *Class system: the Reforms of Class Action Laws in Europe are as Varied as the Nations themselves*. *Los Angeles Lawyer*, 2006., 29 -NOV L.A.Law. 23 at 35.

zajedničkim za cijelu grupu, o kojim se mora individualno odlučivati te o kojim pitanjima bi se trebalo odlučivati u okviru *podgrupe*. Također, sudac ima diskreciju u odlučivanju o alokaciji troškova postupka, što je od iznimne važnosti u slučajevima u kojima se pojedini tužitelji priključuju grupi u kasnijoj fazi postupka kada smatraju izvjesnim da će grupa pobijediti u postupku.<sup>17</sup>

Reforma engleskog zakonodavstva bila je potaknuta obvezom implementacije Direktive o privremenim mjerama za zaštitu potrošača<sup>18</sup> prema kojoj su države članice morale unaprijed određenim tijelima (organizacijama, udrugama potrošača ili javnim tijelima) dodijeliti pravo podnošenja tužbe u ime točno određene grupe osoba kojima je tuženik nanio štetu. Iako je sama direktiva ograničena na privremene mjere za zaštitu potrošača, implementirana je u englesko zakonodavstvo kao općenito procesno sredstvo kojim se može koristiti daleko širi krug subjekata. Tako je, prema nekim podacima 2004. godine, bilo 49 registriranih takvih grupnih tužbi: među njima su tuženici McDonalds, Ryanair.<sup>19</sup> U području prava društava, odnosno poreznog prava čak su tri grupne tužbe podnijete zbog diskriminatornog režima u oporezivanju dividendi nerezidenata.<sup>20</sup>

### 4.3. SAD

#### 4.3.1. Osnovne značajke *class action*

U SAD-u sporove iz materije vrijednosnih papira također pokreće veliki broj tužitelja posredstvom tzv. *class actions*.<sup>21</sup> *Class action*<sup>22</sup> je kao i u Velikoj

---

<sup>17</sup> Wolman, Clive, *Shareholder class actions: What is stopping their import into UK?*, Pensions, vol. 11, 4, str. 264.

<sup>18</sup> Directive 98/27/EC of the European Parliament and of the Council on injunctions for the protection of consumers' interests. O.J. L166/51 [1998]

<sup>19</sup> Popis svih aktivnih predmeta u Velikoj Britaniji (group litigation) vidi: [www.hmcourts-service.gov.uk/cms/150.htm](http://www.hmcourts-service.gov.uk/cms/150.htm).

<sup>20</sup> Vidi npr. opis spora u predmetu *CFC Dividend Group Litigation* (30/07/03): *The litigation concerns claims alleging that certain provisions of the corporation tax legislation concerning the provisions regarding controlled foreign companies and/or the provisions which make dividends received by UK corporations from companies resident outside the UK subject to corporation tax are contrary to the EC Treaty or the allocation of taxing provisions in Double Taxation Conventions.*

<sup>21</sup> Budući da u hrvatskom prijevodu ne postoji izraz koji bi označavao grupnu tužbu tipično američkog značenja, autorice su odlučile koristiti izvorni termin u ovom radu.

<sup>22</sup> Ovaj postupovni instrument izvornik je svih ostalih oblika i vrsta zajedničkih tužbi sa iznimno bogatom sudskom praksom čija detaljnija analiza nadilazi predmet ovog rada.

Britaniji, opće postupovno sredstvo, regulirano člankom 23. Saveznog zakona o građanskom postupku iz 1966. godine. Prema navedenom zakonu, jedan ili više privatnih tužitelja, samoimenovanih predstavnika, mogu u ime neidentificirane grupe osoba pokrenuti postupak. Za razliku od prikazanih pravnih rješenja, ono američko temelji se na *opt-out* principu sukladno kojemu se članovima grupe smatraju sve osobe osim onih koje su se izričito isključile iz grupe. U navedenom postupku sudac igra iznimno važnu ulogu. Sudac mora "autorizirati" grupu<sup>23</sup> odnosno potvrditi da je grupa toliko velika da bi spajanje postupaka bilo nepraktično rješenje; da su grupi zajednička i pravna i činjenična pitanja; da su zahtjevi i obrana predstavnika (*leading claimant*) svojstveni cijeloj grupi; da će predstavnik grupe pravično i prikladno štiti interese cijele grupe.<sup>24</sup> Sudac također odlučuje i o pravičnosti eventualne nagodbe, odnosno je li ista "razumna" u odnosu na legitimne tužbene zahtjeve i "prikladna" za namirenje stvarne štete članova grupe.<sup>25</sup> Strogim procesnim pravilima te odgovornom i aktivnom ulogom suca u postupku nastoji se osigurati pošteno suđenje i zaštita prava onih tužitelja koji ne sudjeluju aktivno u postupku.<sup>26</sup>

Unatoč elaboriranim pravilima i dugogodišnjoj sudskoj praksi sve češće se ističu negativne posljedice ovoga pravnog instituta među kojima je na prvom mjestu kultura parničenja koja se posredstvom *class actions* razvila u SAD-u. Primjerice samo u Sjevernom distriktu Kalifornije, zaprimljeno je 225 *class action* postupaka zbog povrede federalnih zakona o trgovanju vrijednosnim papirima, što dovoljno govori o američkoj volji za parničanjem.<sup>27</sup>

---

<sup>23</sup> Federal Rules on Civil procedure, Rule 23(c)(1)(A)

<sup>24</sup> Federal Rules on Civil procedure, Rule 23 (a); za kratak pregled vidi Daly, Michael P., *Come one, Come All: the New and Developing World of Nonsignatory Arbitration and Class Arbitration*, University of Miami Law Review, 2007., 62 U. Miami L. Rev. 95.

<sup>25</sup> Federal Rules on Civil procedure, Rule 23 (e), (g).

<sup>26</sup> Strong, S. I., *Enforcing Class Arbitration in the International Sphere: Due Process and Public Policy Concerns*, University of Pennsylvania Journal of International Law, 2008., 30 U. Pa. J. Int'l. L. 1 at 18 s pripadajućim bilješkama.

<sup>27</sup> Popis predmeta (List of Federal Securities Class Action Filings In the Northern District of California), od kad je stupio na snagu The Private Securities Litigation Reform Act of 1995., vidi na stranici: [http://www.securities.stanford.edu/news-archive/2003/20031202\\_Settlement03\\_Staff.htm](http://www.securities.stanford.edu/news-archive/2003/20031202_Settlement03_Staff.htm).

#### 4.3.2. Kritika *class action* u sporovima protiv izdavatelja

Ističe se da se posredstvom *class actions* suviše “kažnjavaju” tuženici budući da su obvezni naknaditi štetu čak i onim tuženicama koji nisu tražili naknadu. Također, zbog blagodati *class action* tužitelji i njihovi odvjetnici često podnose neosnovane tužbene zahtjeve nadajući se nagodbi (na koju tuženici najčešće pristaju dokle god postoji vjerojatnost da će izgubiti u sporu). Prekomjernom parničanju doprinose i tzv. *contingency fees*, odnosno mogućnost plaćanja odvjetničkih usluga samo u slučaju pobjede u sporu (tzv. *no win no pay rule*).<sup>28</sup>

Za usporedbu, zemlje kontinentalnog pravnog kruga u koji spada većina europskih zemalja, svoje kritike upućene *class actions* temelje na nešto drugačijim argumentima. Naime, dok su dosad prikazani argumenti temeljeni uglavnom na učinkovitosti i smislenosti samog postupka, iz perspektive europskih zemalja problematika je dalekosežnija i zadire u same temelje pravnog sustava i ideje o pravičnosti i procesnim pravima pojedinaca. U civilnom pravu tradicionalno se ističu individualna priroda tužbenih zahtjeva i individualna prava pojedinaca u postupku čemu proturječi ideja o *opt out class actions*.<sup>29</sup> Također se navodi kako europske zemlje nisu sklone uvođenju općega postupovnog instrumenta za grupne tužbe već ga ograničavaju na određene vrste sporova, najčešće potrošačkih.<sup>30</sup> Najzad, u kontinentalnim zemljama uloga suca u postupku je drugačija, u smislu da znatno manje intervenira u postupak diskrecijskim ocjenjivanjem, za razliku od američkih *class actions*.<sup>31</sup>

Nedavno su se i američki znanstvenici i praktičari složili da je njihova kultura parničanja štetna budući da ne donosi razmjernu korist ni dioničarima ni široj javnosti. Ova kritika bazira se na tzv. cirkularnom argumentu.<sup>32</sup> Naime, u

<sup>28</sup> Za kratak pregled prednosti i nedostataka *class actions* vidi, Wolman, Clive, *op. cit.* str. 287.

<sup>29</sup> Baumgartner Samuel P., *Class actions and group litigation in Swetzerland*, 27. *Nw.J.Int'l & Bus.* 301, 2007. at 311 s pripadajućim bilješkama, Strong, S. I., *op. cit.*, na 22 s pripadajućim bilješkama;

<sup>30</sup> *Loc. cit.*

<sup>31</sup> *Loc. cit.*

<sup>32</sup> Coffee, J. C. Jr. *Reforming the Securities Class Action: An Essay on Deterrence and Its Implementation*, *Columbia Law Review*, 2006, 106 *Colum. L. Rev.* 1534, 1549-56; Committee on Capital Markets, *Interim Report*, 78.-79., dostupno na: [http://www.capmksreg.org/pdfs/11.30ommittee\\_Interim\\_ReportREV\\_2.pdf](http://www.capmksreg.org/pdfs/11.30ommittee_Interim_ReportREV_2.pdf)(Interim Report); Arlen, J. H / Carney, W. J. *Vicarious Liability for Fraud on Securities Market: Theory and Evidence*, 1992 *U.ILL. L.REV.*, 691., 698.-700., Bloomberg, M. R. / Schumer, C.E. *Sustaining New York's and*



postupcima za naknadu štete dioničari u biti tuže društvo u kojem su članovi i čiji poslovni rizik snose oni sami. Stoga, tužena društva i njihovi osiguratelji plaćaju kako bi se nagodili, što u konačnici ide na teret samih dioničara koji bi trebali biti subjekti zaštićeni tim pravozaštitnim zahtjevom.<sup>33</sup>

#### 4.3.3. Reforma procesnog prava kao posljedica kritike

Kao odgovor na kritiku da treba smanjiti obijesno parničenje u domeni vrijednosnih papira i da to sve više šteti integritetu američkog tržišta kapitala u kontekstu globalnog, američki Kongres je 1995. i 1998. godine uveo niz postupovnih ograničenja za *class actions* iz područja vrijednosnih papira.<sup>34</sup> Uvedena ograničenja rezultirala su smanjenjem broja tužbi, ali je došlo do znatnog povećanja prosječnog iznosa nagodbi.<sup>35</sup> Navedeni problem takvih je razmjera da mu se u nekim krugovima pripisuje odgovornost za pad atraktivnosti američkog tržišta kapitala. Tri različita tijela, *Committee on Capital Market Regulation*, *Commission on the Regulation of U.S. Capital markets in the 21<sup>st</sup> century* i *McKinsey and Company*, izradila su posebne izvještaje<sup>36</sup> s ciljem da odgovore na

---

*the US' Global Financial Services Leadership*, dostupno na: [http://www.schumer.senate.gov/SchumerWebsite/pressroom/special\\_reports/2007/NY\\_REPORT%20\\_FINAL.pdf](http://www.schumer.senate.gov/SchumerWebsite/pressroom/special_reports/2007/NY_REPORT%20_FINAL.pdf).

<sup>33</sup> Izvještaj Odbora za pravila tržišta kapitala (Committee on Capital Market Regulation) sugerira da strana društva izbjegavaju uvrštenja na američkim burzama upravo iz bojazni da bi mogli biti tuženi. Vidi *loc. cit.*

<sup>34</sup> Za detaljan prikaz navedenih promjena vidi Johnson J. J., Brunet E., *Arbitration of shareholder claims: why change is not always a measure of progress*, Lewis & Clark Law School, 2008., Working paper, str. 6. i dalje dostupno na: <http://ssrn.com/abstract=1112826>

<sup>35</sup> Vidi Johnson J.J., Brunet E., *Arbitration of shareholder claims: why change is not always a measure of progress*, Lewis & Clark Law School, 2008., Working paper, str. 2. i bilješke 5. i 6. dostupno na: <http://ssrn.com/abstract=1112826>.

<sup>36</sup> Committee on Capital Markets Regulation, *Interim Report of the Committee on Capital Markets Regulation 31* (2006.), dostupno na: [http://www.capmksreg.org/pdfs/11.30Committee\\_Interim\\_ReportREV2.pdf](http://www.capmksreg.org/pdfs/11.30Committee_Interim_ReportREV2.pdf) [u daljnjem tekstu CCM INTERIM REPORT]; Committee on Capital Markets Regulation, *The Competitive Position of the U.S. Public Equity Market* (2007.), dostupno na: [http://www.capmksreg.org/pdfs/The\\_Competitive\\_Position\\_of\\_the\\_US\\_Public\\_Equity\\_Market](http://www.capmksreg.org/pdfs/The_Competitive_Position_of_the_US_Public_Equity_Market), [u daljnjem tekstu, CCM 2007 REPORT]; Commission on the Regulation of U.S. Capital Markets in the 21st century, *Report and Recommendations*(2007.) [dalje u tekstu Chamber report], dostupno na: <http://www.capitalmarketscommission.com>

Bloomberg, M. R. / Schumer, C. E. *Sustaining New York's and the US' Global Financial Services Leadership*, (McKinseyjev izvještaj)

pitanja kako se postojeći sustav odražava na stanje američkog tržišta kapitala. U svima se oštro kritizira parničenje u području vrijednosnih papira i ističe da isto kao posljedicu ima pad kompetitivnosti američkog tržišta kapitala. Tako se, primjerice prema izvješću *Committee on Capital Markets Regulation* ističe da je u 2006. godini od sveukupno 25 velikih javnih ponuda (IPOs), čak 24 odvijalo na Londonskoj burzi.<sup>37</sup> U McKinseyjevom se pak izvješću, navodi podatak prema kojemu je 2006. godine broj globalnih javnih ponuda (IPOs) u SAD-u bio za dvije trećine manji u odnosu na 2001. godinu, dok se u istom razdoblju u Europi taj broj povećao za 30%.<sup>38</sup> Iako je teško izolirati jedinstveni uzrok ovakvim statističkim podacima, izvješća su ipak pronašla jedan zajednički nazivnik problemu - masovno parničenje. Od straha pred tužbama ogromnih iznosa od strane velikog broja tužitelja i pripadajućih iznimno velikih troškova takvih postupaka, mnoga društva odlaze s američkih burzi na tržišta onih jurisdikcija u kojima je primjena takvih pravnih sredstava ograničena.

#### 4.3.4. Class-arbitraža kao rješenje?

Kao jedno od rješenja kojim bi se stalo na kraj masovnom parničanju, predlaže se rješavanje sporova arbitražom između dioničara i njihovih društava. Prema izvješćima, arbitražno rješavanje sporova smanjilo bi troškove postupka društvima, dok bi dioničarima pružilo brzo i efikasno rješavanje sporova.<sup>39</sup>

Iako se pred američkim sudovima nikada nije raspravljalo o dopustivosti vođenja arbitražnog postupka protiv izdavatelja u kojima bi se na aktivnoj strani pojavila neimenovana grupa tužitelja (radi terminološke jednostavnosti nazvat ćemo ih class-arbitražama), takve arbitraže dozvoljene su u drugim vrstama sporova već 25 godina.<sup>40</sup> Upravo koristeći se tom analogijom, a ponajviše onom kojima se u pravu vrijednosnih papira dozvoljava arbitraža između klijenata i brokerskih kuća,<sup>41</sup> predlaže uvođenje class-arbitraže i za sporove protiv izdavatelja.<sup>42</sup> Prijelomni trenutak za class-arbitraže nastupio je 2003. godine

---

<sup>37</sup> CCM Interim report, str. 30.

<sup>38</sup> McKinseyjevo izvješće str. 43.

<sup>39</sup> McKinsey report, str. 103.

<sup>40</sup> Prva class-arbitraža u SAD-u bila je u predmetu *Southland Corp. v. Keating*, 465 U.S. 1(1984.)

<sup>41</sup> *Shearson/American Express v. McMahon* 482 U.S. 220 (1987.) i *Rodriguez de Quijas v. Shearson/American Exp. Inc.*, 490 U.S. 477 (1989.)

<sup>42</sup> Vidi Interim Report str. 110.

presudom Vrhovnog suda u predmetu *Green Tree Corp. v. Bazzle*.<sup>43</sup> Za razliku od dotadašnjih neujednačenih stajališta američkih sudova u pogledu primjenjivosti članka 23. Federalnog zakona o građanskom postupku na arbitražu, dopustivosti i načinu provođenja class arbitražnog postupka,<sup>44</sup> Vrhovni sud zauzeo je stajalište da se, kada u arbitraži tuži neimenovana grupa tužitelja, ne postavlja pitanje legitimnosti zahtjeva odnosno njegova pravnog utemeljenja, već se radi o pitanju načina vođenja arbitražnog postupka. Stoga je arbitar a ne sud nadležan za odlučivanje o tome je li class-arbitraža dozvoljena u slučajevima kada to pitanje nije određeno samom arbitražnom klauzulom, kao što je i nadležan za odlučivanje o načinu na koji će se voditi takav postupak, odnosno po kojim pravilima.<sup>45</sup> Ovom presudom došlo je do velikog pomaka u pravnom poimanju arbitražnog class-postupka i ovlaštenja arbitara u takvom postupku.

Naime, do odluke u predmetu *Buzzle* postojala su podijeljena stajališta o dopustivosti class arbitraže. Dok su pojedini sudovi smatrali da se arbitražne klauzule koje ništa ne govore o mogućnosti class-arbitraže imaju interpretirati kao da ih ne dozvoljavaju,<sup>46</sup> drugi su smatrali suprotno.<sup>47</sup> Među potonjima

---

<sup>43</sup> *Green Tree Fin. Corp. v. Buzzle*, 539 U. S. 444, (2003.)

<sup>44</sup> O povijesti class-arbitraže u SAD-u vidi više u Buckner Carole J., *Due Process in Class Arbitration*, Florida Law Review, 2006-, 58 Fla. L. Rev. 185; Buckner Carole J., *Toward a Pure Arbitral Paradigm of Classwide arbitration: Arbitral Power and Federal Preemption*, Denver University Law Review, 2004., 82 Denv. U. L. Rev. 301; Strong, S.I., *op. cit.*

<sup>45</sup> “[...]the relevant question here is what *kind of arbitration* proceeding the parties agreed to. That question does not concern a state statute or judicial procedures cf. *Volt Information Sciences, Inc. v. Board of Trustees of Leland Stanford Junior Univ.*. It concerns contract interpretation and arbitration procedures. Arbitrators are well situated to answer that question. “*Green Tree Fin. Corp. v. Buzzle*, 539 U.S. 444, (2003.)at 453.

<sup>46</sup> *Champ v. Siegel Trading Co.*, 55 F.3d 269, 271 (7th Cir. 1995; *Gov’t of U.K. v. Boeing Co.*, 998 F.2d 68, 73-74 (2d Cir. 1993; *Am. Centennial Ins. Co. v. Nat’l Cas. Co.*, 951 F.2d 107, 108 (6th Cir. 1991; *Baessler v. Cont’l Grain Co.*, 900 F.2d 1193, 1195 (8th Cir. 1990; *Protective Life Ins. Corp. v. Lincoln Nat’l Life Ins. Corp.*, 873 F.2d 281, 282 (11th Cir. 1989; *Del E. Webb Constr. v. Richardson Hosp. Auth.*, 823 F.2d 145, 150 (5th Cir. 1987; *Weyerhaeuser Co. v. W. Seas Shipping Co.*, 743 F.2d 635, 637 (9th Cir. 1984; *Howard v. Klynveld Peat Marwick Goerdeler*, 977 F. Supp. 654, 665 n.7 (S.D.N.Y. 1997; *Randolph v. Green Tree Fin. Corp.*, 991 F. Supp. 1410, 1424 (M.D. Ala. 1997; *Gammara v. Thorp Consumer Disc. Co.*, 828 F. Supp. 673, 674 (D. Minn. 1993. Vidi, Buckner Carole J., *Toward a Pure Arbitral Paradigm of Classwide arbitration: Arbitral Power and Federal Preemption*, Denver University Law Review, 2004, 82 Denv. U. L. Rev. 301, fn 11

<sup>47</sup> *Dickler v. Shearson Lehman Hutton, Inc.*, 596 A.2d 860, 867 (Pa. Super. Ct. 1991); *Kalman Floor Co. v. Jos. L. Muscarelle, Inc.*, 481 A.2d 553, 562 (N.J. Super. Ct. App. Div.

postojala su podijeljena stajališta oko uloge suda u arbitražnom class-postupku. Najzanimljiviji i najutjecajniji je u svakom slučaju tzv. hibridni model, utemeljen na presudi Vrhovnog suda Kalifornije u predmetu *Keating v. Superior Court*.<sup>48</sup> Prema hibridnom modelu sudovi zadržavaju diskreciju odlučivanja je li konkretan predmet prikladan za class-arbitražu, sudovi (a ne arbitri) autoriziraju grupu, odlučuju o pravičnosti naknade ili nagodbe, rješavaju sporove oko izbora arbitara, i uopće interveniraju u postupku koliko je to potrebno za zaštitu interesa odsutnih članova grupe. Presudom *Buzzle*, sudovi bivaju uključeni u postupak samo u onoj mjeri u kojoj je takva intervencija zatražena od samih arbitara,<sup>49</sup> stoga arbitar zamjenjuje ključnu ulogu suca u zaštiti prava stranaka u class-postupcima.

Neposredno nakon donošenja ove presude dvije prominentne američke institucionalne arbitraže, *American Arbitration Association* i *JAMS*, u svoja arbitražna pravila implementirale su članak 23. Federalnog zakona o class-postupku<sup>50</sup> nudeći po prvi put strankama postupka mogućnost da na temelju arbitražnih pravila same odluče o ulozi suda u postupku stvarajući tako poluhibridni model.<sup>51</sup> Interesantan je podatak da je 2007. godine pred AAA vođeno gotovo 120 class-arbitraža.<sup>52</sup>

Prijedlog da se dozvoli arbitraža u postupcima protiv izdavatelja gdje se na aktivnoj strani pojavljuje neimenovana "klasa", inicijalno je podupirala američka komisija za vrijednosne papire (*Securities and Exchange Committee - SEC*),<sup>53</sup> ali

---

1984); *Litton Bionetics, Inc. v. Glen Constr. Co.*, 437 A.2d 208, 220 (Md. 1981); *Episcopal Hous. Corp. v. Fed. Ins. Co.*, 255 S.E.2d 451, 452 (S.C. 1979); *Callaway v. Carswell*, 242 S.E.2d 103, 106 (Ga. 1978); *Boynton v. Carswell*, 233 S.E.2d 185, 187 (Ga. 1977). Loc. cit., fn 14

<sup>48</sup> *Keating v. Superior Court* 645 P.2d 1192 (Cal. 1982)

<sup>49</sup> Strong, S. I., *op. cit.* na 34.

<sup>50</sup> American Arbitration Association Supplementary Rules on Class Arbitration iz 2003. godine dostupno na: <http://www.adr.org/sp.asp?id=21936#2.%20Class%20Arbitration%20Roster%20and%20Number%20of%20Arbitrators.>; JAMS Class Arbitration Rules iz 2005. godine dostupno na: [http://www.jamsadr.com/rules/class\\_action.asp](http://www.jamsadr.com/rules/class_action.asp).

<sup>51</sup> Strong, S. I., *op. cit.* na 37.

<sup>52</sup> Weidemaier W. Mark C., *Arbitration and the Individuation Critique*, Arizona Law Review, 2007., 49 Ariz. L. Rev. 69, na 70.

<sup>53</sup> Ranije je SEC bio protiv uvođenja arbitražne klauzule u statut društva: vidi Schneider, Carl W. *Arbitration in Corporate Governance Documents: An Idea the SEC Refuses to Accelerate*, 4 INSIGHTS NO. 5 21 (1990). SEC je izjavio da obvezna arbitraža sporova s dioničarima nije u skladu s javnim poretkom i 1933 Securities Act. Riesenber, Thomas L.,

je od tog stajališta odustala uslijed snažnog protivljenja Kongresa. Naime, u tom trenutku vladala je nepovoljna klima u odnosu na arbitražu što se moglo vidjeti ponajviše u području potrošačkih sporova. U ožujku 2007. godine donesen je prijedlog Zakona o zaštiti potrošača (*Consumer Fairness Act*),<sup>54</sup> kojim bi se zabranilo obvezatno arbitriranje potrošačkih sporova. Iste godine donesen je prijedlog Zakona o arbitraži (*Fair Arbitration Act*)<sup>55</sup> kojim bi se zabranilo uvođenje obveznih arbitražnih klauzula u potrošačke ugovore. Što se tiče pak arbitraže iz područja vrijednosnih papira, Kongres se usprotivio toj ideji s argumentom da bi arbitraža imala prisilni karakter kada bi bila uključena u osnivački akt društva ili bi taj karakter dobila naknadno izmjenom istog,<sup>56</sup> što se protivi samoj prirodi arbitražnog rješavanja sporova.

#### 4.3.5. Neka otvorena pitanja class-arbitraže protiv izdavatelja

Kritike vezane uz arbitražno rješavanje sporova između dioničara i njihovih društava sežu dalje od navedenih primjedbi Kongresa SAD-a. Kritike upućuju na problem valjanosti arbitražnog sporazuma, te niz drugih procesnih prepreka koje stoje na putu uspješnom provođenju arbitražnog postupka kada se na strani tužitelja nalazi veći broj osoba od kojih se posebno ističe problem predočenja dokaza i još važnije, problem priznanja i ovrhe takvih arbitražnih pravorijeka.

---

*Arbitration and Corporate Governance: A Reply to Carl Schneider*, 4 Insigns No. 8 2 (1990). Što se tiče pak uvođenja obvezne arbitraže promjenom statuta, postavlja se pitanje ima li SEC prema postojećim pravilima, ovlaštenje i mogućnost zabraniti takvu arbitražu.

<sup>54</sup> Consumer Fairness Act of 2007., H.R.1443, 110<sup>th</sup> Cong. (2007.).

<sup>55</sup> Fair Arbitration Act of 2007., H.R. 03010, S. 1782, 110<sup>th</sup> Cong. (2007.).

<sup>56</sup> Ovom stajalištu usprotivio se prof. Scott držeći da je takva arbitraža dobrovoljna budući da prijedlog za izmjenu statuta moraju odobriti dioničari. Scott, Hal, *Let Shareholders' Decide*, Ft.Com Legal Times (July 26 2007.) citirano u Johnson J.J./ Brunet E., *Arbitration of shareholder claims: why change is not always a measure of progress*, Lewis & Clark Law School, 2008., Working paper, str. 16. bilj. 75. dostupno na: <http://ssrn.com/abstract=1112826>.

#### 4.3.5. a) Valjanost arbitražnog sporazuma

Kod pitanja valjanosti arbitražnog sporazuma američka doktrina propituje obvezuje li arbitražna klauzula dioničare koji su kupili dionice nakon što je arbitražna klauzula uvrštena u statut budući da takvi dioničari nisu potpisnici statuta.<sup>57</sup> Slično, postavljaju pitanje obvezuje li arbitražna klauzula koja je uvrštena naknadno u statut i one dioničare koji su izričito glasali protiv izmjena statuta.<sup>58</sup> Konačno, upitnim smatraju obuhvaća li arbitražni sporazum iz statuta i samo trgovačko društvo kao stranku sporazuma, s obzirom na to da ono pravnotehnički gledano nije potpisnik statuta.<sup>59</sup> Uz ova iznimno zanimljiva pitanja o valjanosti arbitražne klauzule koja podjednako pogađaju gotovo sve jurisdikcije, postoje i ona nešto karakterističnija za jurisdikcije anglosaksonske pravne tradicije.

Tu se u prvom redu skreće pozornost na tzv. *qua member* načelo prema kojemu statut društva obvezuje dioničare samo u njihovoj ulozi dioničara.<sup>60</sup> Primijeni li se ovaj princip na spor između dioničara i primjerice direktora društva radi povrede fiducijarne prema društvu, arbitražna klauzula ne bi obvezivala direktora čak ni kada bi isti istovremeno bio i dioničar društva, budući da je u sporu u svojstvu direktora, a ne dioničara.<sup>61</sup> Suština navedenih problema valjanosti arbitražnih klauzula iz statuta proizlazi iz same Njujorške konvencije koja za valjanost arbitražne klauzule zahtijeva pisanu formu kao dokaz pristanka stranaka na arbitriranje spora, koja u navedenim slučajevima nije nužno ispunjena.<sup>62</sup>

---

<sup>57</sup> Vidi *Report of roundtable discussions on class action reform*, 2007., Duke University, str. 13 - 14 dostupno na: [http://ilep.info/pdf/Roundtable\\_200702\\_Final\\_Report.pdf](http://ilep.info/pdf/Roundtable_200702_Final_Report.pdf).

<sup>58</sup> *Report of roundtable discussions on class action reform*, 2007., Duke University, str. 13.-14 dostupno na: [http://ilep.info/pdf/Roundtable\\_200702\\_Final\\_Report.pdf](http://ilep.info/pdf/Roundtable_200702_Final_Report.pdf).

<sup>59</sup> Johnson J. J./Brunet E., *Arbitration of shareholder Claims: Why change is not always a measure of progress*, Lewis & Clark Law School, 2008, Working paper, dostupno na: <http://ssrn.com/abstract=1112826>.

<sup>60</sup> Hwang Michael, *Implementation and Enforcement in Corporate Governance*, The 6th Asian Roundtable an Corporate Governance, Seoul, Korea 2-3-11. 2004., dostupno na: <http://www.oecd.org/dataoecd/42/34/33962683.pdf>.

<sup>61</sup> *Kiyue Company Ltd. v. Aquagen International Pte Ltd* (2003) 3 SLR 130 citirano prema Hwang Michael, *op. cit.*

<sup>62</sup> Konvencija o priznanju i izvršenju stranih arbitražnih odluka iz 1958. godine Narodne novine - Međunarodni ugovori br. 4/1994. Prema članku 2. st. 2. pod pismenim sporazumom razumijevaju se arbitražna klauzula unesena u ugovor ili kompromis, koje su potpisale stranke ili su sadržani u razmijenjenim pismima ili brzojavima.

#### 4.3.5. b) Izvođenje dokaza

Uz spornu valjanost arbitražne klauzule, tu se javlja još niz drugih praktičnih problema u operativnom dijelu samoga arbitražnog postupka. Jedan od njih vezan je uz problem izvođenja dokaza, odnosno okolnosti da se dokazni materijal nalazi kod tuženika. Često se događa da je tuženik u posjedu ključnih dokumenata kojima bi se trebala dokazati povreda dužnosti objave informacija, odnosno štetna radnja. U takvim situacijama od velike je važnosti mogućnost primjene instituta predraspravnog predočavanja dokaza, tzv. *pretrial discovery*. U *common law* sustavima *discovery* je uobičajena procesna radnja u skladu s kojom stranke u postupku moraju jedna drugoj predočiti sve dostupne dokaze vezane uz spor, uključujući i one koji bi mogli naštetiti njihovom položaju u postupku.<sup>63</sup> Navedeni institut primjenjiv je u postupku sklapanja nagodbe budući da stranke mogu odmah po započinjanju istog procijeniti vjerojatnost uspjeha i samim time odlučiti o isplativosti eventualne nagodbe. Jurisdikcije kontinentalnopravne tradicije ne poznaju navedeni procesni institut, stoga stranke nisu obvezne izručiti jedna drugoj dokaze, a pogotovo ne one koje ih mogu staviti u nepovoljan položaj. Naravno, sud ima ovlasti zahtijevati od stranaka predočenje određenih dokumenta u svrhu utvrđivanja činjenica,<sup>64</sup> ali ovo procesno sredstvo ni po svojoj funkciji ni po dosezima ne može biti uspoređivano s institutom predraspravnog predočenja dokaza.<sup>65</sup>

Kako je pitanje izvođenja dokaza pitanje arbitražnog postupka, pravo koje je za to pitanje mjerodavno je pravo države sjedišta arbitraže. Dok neke države u svojim zakonima o arbitraži predviđaju pravo tribunala da naloži strankama predočenje dokumenata, druge svojim zakonima ne reguliraju navedeno pi-

<sup>63</sup> U SAD-u navedeni postupak reguliran je čl. 26. Saveznog zakona o parničnom postupku (*Federal Rules of Civil Procedure*) prema kojemu stranke samostalno obavljaju postupak predaje dokumenata tako da prvo predoče jedna drugoj dokaze kojima potkrepljuju svoje navode, a naknadno svaka stranka može tražiti od druge izručenje dokumenta za koje smatra da bi mogli biti od koristi u dokazanom postupku. Ako stranke ne surađuju, u ovom postupku imaju mogućnost tražiti pomoć suda. Iako je *discovery* vrlo širokog opsega, isti ima svoja ograničenja utvrđena zakonom.

<sup>64</sup> Tako je primjerice u RH navedeno pitanje regulirano člankom 233. ZPP-a.

<sup>65</sup> Za kratak komparativni pregled vidi Kaufmann-Kohler Von Gabrielle/ Bärtsch Genf Philippe, *Discovery in International Arbitration: How Much is Too Much*, SchiedsVZ, January/February 2004., str. 13.-21.

tanje.<sup>66</sup> Ova pravna praznina u suštini ne predstavlja problem budući da je sam postupak obično reguliran pravilima arbitražnog postupka koje su stranke ugovorile izravno ili neizravno birajući neku od institucionalnih arbitraža, a većina arbitražnih pravila arbitražnih institucija predviđa navedeno pravo tribunala.<sup>67</sup> Od pomoći mogu tu biti i Pravila o provođenju dokaza u međunarodnoj arbitraži koje je 1999. godine donio *International Bar Association*.<sup>68</sup> Ona su značajna jer predstavljaju svojevrsnu kodifikaciju dobro uravnoteženih pravila arbitražne prakse o izvođenju dokaza, odnosno predstavljaju kompromis između permisivnog *common law* pristupa i znatno uže postavljenoga kontinentalnopravnog pristupa.<sup>69</sup>

#### 4.3.5. c) Priznanje i ovrha pravorijeka

Najzad, kada govorimo o class-arbitražama, ostaje iznimno ozbiljan problem priznanja i ovrhe arbitražnog pravorijeka donesenog u takvom postupku. U većini država pitanje priznanja i ovrhe regulirano je Njujorškom konvencijom o priznanju i izvršenju stranih arbitražnih odluka. Sukladno članku V. 2(b) navedene Konvencije, priznanje i ovrha arbitražnog pravorijeka mogu biti odbijeni ako nadležno tijelo u zemlji u kojoj se provodi postupak priznanja i/ili izvršenja odluke utvrdi da bi priznanje ili izvršenje odluke bilo protivno javnom poretku te zemlje. Ova odredba služi zaštiti vitalnih interesa zemlje u kojoj se vrši priznanje i ovrha,<sup>70</sup> stoga je sud na temelju ove odredbe ovlašten preispitati odluku po službenoj dužnosti. Suštinski, sud će postaviti pitanje jesu li stranke dobile postupak koji su ugovorile, što između ostalog podrazumijeva, odlučivanje o tome jesu li arbitri bili poštjeni, jesu li stranke imale priliku sudjelovanja u postupku i krši li arbitražni pravorijek osnove javnog poretka.<sup>71</sup>

Kod class-arbitraža koje se u pravilu odvijaju samo u SAD-u i stoga se temelje na principu *opt-out*, pojavljuje se problem zaštite prava odsutnih stranaka u po-

<sup>66</sup> Tako primjerice engleski Zakon o arbitraži daje tribunalu navedeno pravo, dok hrvatski Zakon o arbitraži ne regulira navedeno pitanje.

<sup>67</sup> UNCITRAL-ova pravila, AAA pravila, LCIA pravila, ICC pravila

<sup>68</sup> IBA 1999 Rules on Taking evidence in International Arbitration. Cjeloviti tekst dostupan na: [http://www.asser.nl/ica/documents/cms\\_ica\\_4\\_1\\_IBA\\_ROE2.pdf](http://www.asser.nl/ica/documents/cms_ica_4_1_IBA_ROE2.pdf)

<sup>69</sup> Kaufmann-Kohler Von Gabrielle / Bärtsch Genf Philippe, *op. cit.* str. 18.

<sup>70</sup> Park William W./Yanos Alexandar A., *Treaty Obligations and National Law: Emerging Conflicts in International Arbitration*, *Hastings Law Journal* 2006, 58 *Hastings L. J.* 251 na 259.

<sup>71</sup> Park William W./Yanos Alexandar A., *op. cit.* na 273.-274.



stupku. Drugim riječima, upitno je hoće li sudovi onih jurisdikcija koje nemaju class-postupke u svom zakonodavstvu uopće, a to je većina europskih zemalja, biti voljni takav arbitražni pravorijek priznati ili će ga smatrati protivnim javnom poretku. Odbijanje priznanja i ovrhe temeljilo bi se na istim onim argumentima kojima se te zemlje odupiru uvođenju class-postupaka uopće - stajalište da se takvi postupci protive individualnoj prirodi tužbenih zahtjeva i individualnim pravima pojedinaca u postupku te pravu na pravično suđenje.<sup>72</sup> Za usporedbu iznosimo talijanski primjer. Talijanski sud zauzeo je stajalište da je individualno pravo obrane u postupku jedno od osnovnih procesnih i ustavnih načela.<sup>73</sup> Da bi strana sudska odluka bila priznata u Italiji, neophodno je da je stranci u postupku bilo omogućeno adekvatno sudjelovanje u postupku.<sup>74</sup> Slijedeći ovu logiku, nije za očekivati da bi u Italiji bila priznata strana sudska odluka u class-postupcima koji se temelje na principu *opt-out*, kao što je američki, a još manje ona arbitražna.<sup>75</sup> Međutim nije isključeno da bi stajalište bilo nešto blaže kada bi se strana sudska ili arbitražna odluka odnosila na spor za koji se predviđa neki od oblika zajedničkih tužbi u nacionalnom zakonodavstvu, kako u Italiji tako i u drugim europskim zemljama. U tom smislu od posebnog interesa za ovaj rad je eventualna mogućnost priznanja američkih class-arbitražnih pravorijeka od strane njemačkih sudova u sporovima protiv izdavatelja, imajući u vidu poseban postupak uveden 2005. godine. Za razliku od talijanskog suda, engleski sudovi

<sup>72</sup> Više o tome vidi Strong, S. I., *op. cit.* na 72.-73.

<sup>73</sup> Corte cost., sez. un., 2 feb. 1982., n.18, Racc. uff. corte cost. 1982., LIX, 165, 209.-10, Giur. It. 1982., I, 1, 965, 984. citirano prema, Dreyfuss Richard H., *Class Action Judgment Enforcement In Italy: Procedural "Due Process" Requirements*, Tulane Journal of International and Comparative Law, 2002, 10 Tul. J. Int'l & Comp. L. 5, bilj. 77.

<sup>74</sup> [A foreign procedural law] is not incompatible with Italian public policy when it fully honors the essence of the adversary process principle. [I]n this respect it bears repeating that [Italian] public policy, with which foreign judgments must comply for the purpose of a decree of enforceability in Italy, consists not so much in the individual rules of the [Italian] legal system, but in the concepts that inspire the legal system and, more precisely, consists in the fundamental principles recognized by the legislature to be necessary conditions for the very existence of society. And in this light it is clear that compliance with the adversary process principle is not to be determined by a passive comparison of the foreign rules with those of the Italian procedural system, but rather by the requirement that the foreign proceeding substantially guaranteed the parties an adequate opportunity to be heard] Cass. civ., sez. I, 23 gen. 1980, n. 543, Giur. It. 1981., I, 1, 590, 596, citirano prema prijevodu Dreyfuss Richard, *op. cit.* na 26.

<sup>75</sup> Strong, S. I., *op. cit.* na 74.

zauzeli su stajalište da se američke *class actions* ne protive javnom poretku, što ne čudi imajući u vidu da se radi o *common law* jurisdikciji.<sup>76</sup> Ostaje zaključiti da se u pogledu priznanja i ovrhe američke arbitražne odluke koja se temelji na class-arbitraži pred inozemnim sudom tužiteljji nalaze na vrlo nesigurnom terenu, te da je vođenje arbitražnog postupka s intencijom da se učinci odluke priznaju u državi koja ne pozna taj sustav, zapravo uzaludan napor.

## 5. JESU LI TI SPOROVI ARBITRABILNI PO HRVATSKOM PRAVU?

Da bismo odgovorili na ovo pitanje, polazimo od granica arbitrabilnosti utvrđenih Zakonom o arbitraži. Prema čl. 3. Zakona o arbitraži stranke mogu ugovoriti arbitražu kao način rješavanja sporova ako se radi o pravima kojima mogu slobodno raspolagati. Slobodno raspolaganje predmetom spora ili dostupnost<sup>77</sup> uobičajeno se shvaća kao mogućnost da se stranke u sporu mogu nagoditi. Najčešće su to sporovi iz odnosa koji su uređeni dispozitivnim propisima, ali se s time u vezi postavlja pitanje jesu li arbitrabilni sporovi iz pravnih odnosa koji su regulirani prisilnim propisima, odnosno iz odnosa koji su uređeni i prisilnim i dispozitivnim propisima. Arbitrabilnost sporova reguliranih dispozitivnim propisima nikad nije bila upitna dok se za one sporove koje su u većoj mjeri regulirani prisilnim propisima ocjeni arbitrabilnosti pristupalo selektivno, analizirajući konkretne pojavne oblike sporova te tumačeći zbog čega bi neki od njih trebali biti arbitrabilni, a neki ne. U novije vrijeme sve se više pomiču granice arbitrabilnosti, arbitraže *in favorem*. Primjer za to su sporovi iz područja industrijskog vlasništva,<sup>78</sup> tržišnog natjecanja,<sup>79</sup> mogućnost korištenja arbitraže u stečaju<sup>80</sup> i sl.

<sup>76</sup> Više o priznanju i ovrši stranih sudskih odluka u class-postupcima u Velikoj Britaniji vidi Dixon John C. L., *The Res Judicata Effect in England of a U.S. Class Action Settlement*, *International and Comparative Law Quarterly*, 1997., 46 Int'l & Comp. L. Q. 134.

<sup>77</sup> Dika, M. *Disponibilnost predmeta spora kao pretpostavka arbitrabilnosti u hrvatskom pravu*, *Pravo u gospodarstvu*, 44, sv. 2. 2005., str. 113.-127.

<sup>78</sup> Povrženić, N. *Arbitrabilnost sporova iz područja industrijskog vlasništva*, *Pravo u gospodarstvu*, 44, sv. 2. 2005., str. 145.-163.

<sup>79</sup> Čulinović-Herc, E. *Arbitrability of Unfair Competition Disputes*, *Cay*, Vol. 3., 57.-70. (1996.)

<sup>80</sup> Vidi Dika, M: *Arbitration in Bankruptcy? New Window of Opportunities in Croatian Law*, *Cay*, 4 (1997.); str. 27.-38. i Lazić, V: *Conclusion of arbitration agreements in insolvency proceedings: a comparative view*, *CAY*, 4 (1997.); str. 9.-25.

U predmetu našeg istraživanja, odnosno u sporovima koji nastaju povodom toga što uvršteno dioničko društvo, nije objavilo neke informacije koje je po zakonu dužno objavljivati pa je kao rezultat toga dioničarima, odnosno ulagateljima nastupila šteta, riječ je o odnosima koji su pretežno regulirani prisilnim propisima Zakona o tržištu kapitala, a dispozitivni propisi su zastupljeni u manjoj mjeri. Društvo se tih obveza u pravilu ne može osloboditi, iako i ono ima u tome određeni manevarski prostor, kao što je to mogućnost samoinicijativne odgode objave povlaštenih informacija. Ipak ne vidimo razloga zašto se o sporovima iz tih odnosa ne bi moglo arbitrirati ako se stranke u njima mogu nagoditi, naravno pod pretpostavkom da postoji valjani arbitražni ugovor i da su osigurani drugi uvjeti za vođenje jedinstvenoga arbitražnog postupka.

Veći problem arbitrabilnosti sporova *ratione materiae* iz nekih odnosa postoji ako je za rješavanje tog spora propisana isključiva nadležnost suda. S obzirom na to da u ovim sporovima postoji zona disponibilnosti te da za rješavanje ovih sporova nije propisana ni isključiva nadležnost nekog suda, valja još propitati ovlasti HANFE, jer je to jedino tijelo čije bi ovlasti mogle predstavljati eventualnu smetnju arbitrabilnosti. HANFA nije ovlaštena rješavati imovinskoppravne zahtjeve između sudionika tržišta, a njezina odluka, kojom odobrava prospekt, ne predstavlja utvrđenje njegove istinitosti i potpunosti. Upravo suprotno, u čl. 367. st. 3. ZTK-a izrijekom je propisano da Agencija ne odgovara za istinitost i potpunost informacija koje sadrži odobreni prospekt.

Interesantno je pitanje postoji li kod tzv. periodičnih objava, naročito objava cjenovno osjetljivih informacija, kakva zapreka arbitriranju između izdavatelja i dioničara. Naime, prema novom uređenju izdavatelj ima mogućnost samoinicijativno odgoditi objavu informacija, ako bi to ugrozilo njegove legitimne interese. Prema ranijem uređenju o tom je pitanju odlučivala HANFA na zahtjev izdavatelja, s time da ta odgoda objave po dopuštenju HANFE nije mogla biti duža od tri mjeseca. Da je kojim slučajem ovo uređenje održano i danas u sporu dioničara protiv društva zbog povrede dužnosti objave povlaštenih informacija, sud ni arbitraža ne bi mogli osporavati legitimnost odluke HANFE koja je dopustila odgodu,<sup>81</sup> pa se zahtjev za naknadu štete ne bi mogao supstancirati zbog nepravovremene objave informacija, jer bi nedostajao element protupravnosti štetne radnje (odnosno propuštanja). Budući da prema novom uređenju takvu odluku izdavatelji mogu donijeti samoinicijativno, sud ili arbitraža mogu ulaziti u sve aspekte legalnosti takve odluke izdavatelja vrijednosnih papira.

<sup>81</sup> Legitimnost takve odluke mogla bi se osporavati jedino u upravnom sporu.

## 6. PITANJA VEZANA UZ UGOVOR O ARBITRAŽI

Prema čl. 6. ZA, arbitražni ugovor je ugovor kojim stranke podvrgavaju arbitru rješavanje svih ili određenih sporova koji su među njima nastali ili bi mogli nastati iz određenoga pravnog odnosa, ugovornog ili izvanugovornog. Ugovor može biti u obliku arbitražne klauzule ili u obliku posebnog ugovora. S obzirom na pluralitet odnosa i broj osoba na aktivnoj i pasivnoj strani kod ovih sporova pitanje načina sklapanja arbitražnog ugovora vrlo je problematično. Ugovor o arbitraži koji bi obvezivao dioničare i društvo mogao bi biti sklopljen u obliku arbitražne klauzule, koja bi bila sadržana u statutu izdavatelja, odnosno dioničkog društva.<sup>82</sup> *Mutatis mutandis*, takva bi arbitražna klauzula mogla biti sadržana i u prospektu, kojom bi se svi sporovi koji nastanu u svezi s prospektom podvrgavali nadležnosti arbitraže. To je bitno zato što arbitražnom klauzulom iz statuta, po naravi stvari, ne mogu biti obuhvaćeni svi ulagatelji, već samo dioničari koji ulaze u korporativnu strukturu društva. Imatelji obveznica, primjerice, samo su tzv. dionici (*stakeholders*) društva, ali bi njih mogla obvezivati arbitražna klauzula sadržana u prospektu pri izdavanju obveznica.

Oko pitanja valjanosti arbitražne klauzule u statutu postoje brojne kontroverze. Sporno je to što u vrijeme osnivanja društvo još ne postoji (za društvo bi arbitražni ugovor trebao potpisati zastupnik po samom zakonu, tj. član uprave). Međutim, i bez obzira na te pravnotehničke probleme valjalo bi uzeti da je unošenjem arbitražne klauzule u statut dioničkog društva prilikom njegova osnivanja udovoljeno zahtjevu pisanog oblika.<sup>83</sup> Druga je mogućnost da se arbitražna klauzula unese u statut naknadno, nakon što je društvo osnovano. To se mora učiniti izmjenom statuta na skupštini društva. U ovom kontekstu postavlja se pitanje koga ona obvezuje i kako se udovoljava pisanom obliku. Ako se arbitražna klauzula unese izmjenom statuta, tu odluku kao i sve odluke na skupštini potpisuje javni bilježnik (čl. 286. st. 4. ZTD-a). S obzirom na to da je skupština društva ono tijelo u kojem se formira volja društva, ta bi volja

<sup>82</sup> Kako prema čl. 173. ZTD-a osnivači daju izjave o usvajanju statuta, i to u ispravi koja se sastavlja kod javnog bilježnika, sadrži li statut arbitražnu klauzulu, arbitraži se mogu povjeriti na rješavanje određeni sporovi, na način kako ih formuliraju sami osnivači. U našem slučaju radilo bi se o sporovima zbog neistinitih, nepotpunih ili nepravovremeno objavljenih informacija koje društvo mora objavljivati po zakonu, ako je uvršteno na burzu ili javnom ponudom nudi vrijednosne papire. U tom smislu arbitražna klauzula bi predstavljala neobvezatni sadržaj statuta.

<sup>83</sup> Isto Barbić, J. *Pravo društava*. Knjiga prva, Opći dio, 2. izd. Zagreb, 2006., str. 610.

trebala obvezivati i organe toga istog društva, kao i članove. Također se pojavljuje pitanje obvezuje li arbitražna klauzula dioničare koji su glasali protiv njezinog unošenja u statut. S jedne strane, ima argumenata da nitko ne bi smio biti prisiljen na arbitražu protiv svoje volje, ali s tim u vezi nastaje paradoksalna situacija: ono što se može unijeti u osnivački akt društva, ne može se unijeti kasnije, osim ako se svi dioničari ne suglase. Ovaj konflikt između dobrovoljne naravi arbitraže i propisa prava društava treba riješiti tako da volja društva izražena na skupštini obvezuje i manjinu koja je glasovala protiv te odluke, kao i organe toga istog društva.<sup>84</sup>

Kada dioničar otuđuje svoje dionice, postavlja se pitanje je li novi dioničar vezan arbitražnom klauzulom svog prednika. S obzirom na to da su dionice na donositelja ukinute posljednjom novelom ZTD-a, one nisu interesantne za razmatranje ovog pitanja. Prijenos dionica koje glase na ime obavlja se indosamentom, a na njemu nije nužan potpis indosatora. Kod uvrštenih društava, koja nas zanimaju, dionice se nalaze u nematerijaliziranom obliku. Prednik i sljednik dionice ne moraju zaključiti ugovor u pisanom obliku.<sup>85</sup> Ako prednik i sljednik sklope ugovor u pisanom obliku, arbitražna bi se klauzula mogla inkorporirati u glavni ugovor o kupnji dionica (*incorporation by reference*) putem upućivanja na statut društva (čl. 6. st. 4. ZA), ali se u pravilu ne prakticira pisana forma. Iako ovdje nedostaje pisani oblik arbitražnog ugovora, ako je arbitražna klauzula sadržana u statutu društva, pristanak na arbitražu mogao bi se izraziti i konkludentim činom - podnošenjem tužbe arbitražnom sudu s obzirom na to da se u ovim sporovima na aktivnoj strani pojavljuju upravo dioničari (odnosno ulagatelji). Ako postoji arbitražna klauzula u statutu koja predviđa rješavanje takvih sporova pred arbitražom, dioničko društvo ne bi smjelo osporavati valjanost tako sklopljenoga arbitražnog ugovora jer se ono unaprijed obvezalo prema svim dioničarima da će takve sporove rješavati arbitražnim putem.

Takvu mogućnost poznaje i čl. 6. st. 8. ZA, prema kojem se smatra da je ugovor o arbitraži valjan i ako tužitelj podnese tužbu arbitražnom sudu, a tuženik ne prigovori nadležnosti arbitražnog suda najkasnije u odgovoru na tužbu u kome se upustio u raspravljanje o biti spora. Dioničko društvo koje bi nastojalo otkloniti takvu nadležnost, djelovalo bi *contra factum proprium*. Naravno da pri određivanju "donjeg praga" tolerancije treba imati u vidu tendencije

<sup>84</sup> *Ibid.*, str. 516.

<sup>85</sup> Čl. 494. ZTK-a (posao usmjeren na stjecanje vlasništva).

koje postoje pri tumačenju zahtjeva za postojanjem pisane forme iz Njujurske konvencije o priznanju i ovrši stranih arbitražnih odluka iz 1958. godine. S obzirom na to da se pri tumačenju te konvencije uzima u obzir UNCITRAL-ov Model zakona o međunarodnoj trgovačkoj arbitraži iz 1985. (UML) na način kako je on izmijenjen 2006. godine, Revidirani UML sadrži dvije varijante propisa koji uređuje pisani oblik arbitražnog ugovora (čl. 7.). Prema “strožoj varijanti” u čl. 7. st. 3. zahtijeva se da je sadržaj tog ugovora zapisan u bilo kojem obliku (*recorded in any form*), bez obzira na to je li on zaključen usmeno, konkludentno ili na drugi način. Iako UML nije dio našega pozitivnog prava, ove tendencije razvoja arbitražnog prava treba svakako uzeti u obzir. Kada bi ovo rješenje bilo prihvaćeno kod nas, to bi značilo da je dovoljno “ugraditi” arbitražnu klauzulu u statut dioničkog društva ili u prospekt, a da sami dioničari “pristupe” tom ugovoru konkludentno, podnošenjem tužbe. Naravno, potrebno je da arbitražna klauzula jasno odredi svoje polje primjene *ratione materiae* i *ratione personae*. Druga, “mekša” varijanta ovog propisa glede oblika arbitražnog ugovora uopće ne zahtijeva pisani oblik, ali je ta koncepcija teško pomirljiva s našim arbitražnim pravom *de lege lata*.

U nekima od ovih sporova, kao što je to slučaj kod odgovornosti za neistinit prospekt, na pasivnoj se strani mogu naći i osobe koje su različite od izdavaatelja tj. dioničkog društva. To su primjerice ponuditelj ili podnositelj zahtjeva za uvrštenje, jamac u svezi s izdavanjem i sl. I s njima bi izdavaatelj (dioničko društvo) mogao sklopiti poseban ugovor o arbitraži, odnosno u glavni ugovor unijeti arbitražnu klauzulu. Međutim, želi li se postići učinak da o pitanjima odgovornosti iz prospekta raspravlja jedan arbitražni tribunal, u odnosnim arbitražnim klauzulama koju je izdavaatelj unio u prospekt ali i u ostale ugovore sa sudionicima javne ponude vrijednosnih papira, trebala bi jasno biti iskazana suglasnost stranaka o mogućnosti uspostave višestranačke arbitraže (jednoga arbitražnog postupka u kojem će svi potencijalno aktivno legitimirani obuhvatiti tužbom sve potencijalno odgovorne tuženike). Također ako bude uspostavljeno više odvojenih arbitražnih postupaka, takve bi klauzule trebale upućivati na mogućnost konsolidacije istih. Stoga arbitražna klauzula treba biti vrlo pažljivo redigirana. Do takve situacije može doći ako dioničari protiv društva i njegovih članova uprave i nadzornog odbora, na temelju klauzule unijete u statut društva, pokrenu spor radi naknade štete iz prospekta. Drugi bi se spor mogao voditi između izdavaatelja i nekog od “trećih osoba”, sudionika javne ponude. Bilo bi dobro da sve navedene klauzule upućuju na istog ovlaštenika za imenovanje, odnosno na istu arbitražnu instituciju koja bi osim ovlaštenika za imenovanje i

lakše upravljala spomenutim postupcima. Otvoreno je pitanje da li bi se mogla uspostaviti nadležnost arbitražnog tribunala između onih stranaka arbitražnih ugovora koji nisu u neposrednoj vezi, odnosno kada se kao osoba "između njih" pojavljuje izdavatelj. Primjer za to bi bila tužba dioničara/ulagatelja prema jamcu izdanja, koji je jedan od pasivno legitimiranih. Kako je izdavatelj jedini subjekt koji ima ukupnu kontrolu nad cijelim pothvatom javne ponude vrijednosnih papira i o svim njezinim aspektima, zahtjev brižljivog redigiranja arbitražnih klauzula upućen je prije svega njemu.

Sva ta pitanja trebala bi se klauzulom u bitnome regulirati, naročito pitanje davanja suglasnosti za višestranačku arbitražu koja je u ovim sporovima više pravilo nego izuzetak. Ta suglasnost treba biti dana *unaprijed*. Pored toga, treba omogućiti da sve potencijalno involvirane stranke utječu na sastav arbitražnog tribunala, a da bi mogli sudjelovati u odabiru, trebaju i na odgovarajući način biti obaviješteni o pokretanju postupka.

## 7. PITANJA VEZANA UZ ARBITRAŽNI POSTUPAK

Arbitražni postupak treba biti tako dizajniran da omogući sudjelovanje svih zainteresiranih na aktivnoj i pasivnoj strani, pod uvjetom postojanja arbitražnog ugovora. Budući da stranke ugovora o arbitraži mogu same odrediti pravila postupka, one mogu propisati obvezu društva da na prikladan način (objavom na svojim internetskim stranicama ili u glasilu društva) objavi okolnost da je podnesena tužba pred arbitražom. Svim dioničarima, s obzirom na načelo jednakog postupanja prema njima, treba biti dana mogućnost sudjelovanja u sporu. Što se tiče trenutka do kojeg bi zainteresirani dioničar mogao stupiti u parnicu, valjalo bi analogno primijeniti procesna pravila koja vrijede za suparničare iz čl. 196. st. 2. ZPP-a koja dopuštaju pristupanje novog tužitelja do završetka glavne rasprave.

Ako unesena arbitražna klauzula ne predviđa suglasnost svih stranaka, potencijalnih sudionika arbitražnog postupka za višestranačku arbitražu, izvod tog pristanka na temelju ekstenzivne interpretacije arbitražne klauzule je upitan. Postoji shvaćanje u komparativnom pravu da se višestranačka arbitraža može valjano ustanoviti, iako nije predviđena samom klauzulom ako prema materijalnom pravu postoji jedinstveno suparničarstvo.<sup>86</sup> Prema drugom shvaćanju,

---

<sup>86</sup> Bernini, *Arbitration in multi-party business disputes*, YCA, 1980., str. 295.

dovoljno je i materijalno suparničarstvo.<sup>87</sup> U ovim sporovima to bi se pitanje trebalo procjenjivati od slučaja do slučaja, jer se ne može unaprijed predvidjeti hoće li činjenični i pravni supstrat na kojem stranke temelje svoju tužbu biti isti ili bitno sličan. Arbitražni postupak koji bi se temeljio na arbitražnoj klauzuli koja ne obuhvaća sve konkretne tužitelje i tuženike, mogao bi ugroziti integritet arbitražnog postupka i voditi ka pravorijeku koji bi se kasnije mogao pobijati jer između nekih sudionika nije postojao arbitražni ugovor.

Kako strankama treba osigurati jednaki utjecaj pri konstituiranju arbitražnog suda, dispozitivno pravilo čl. 9. ZA predviđa da se imenuju tri arbitra.<sup>88</sup> Naravno stranke mogu propisati i svoj vlastiti postupak konstituiranja vijeća te propisati rokove.<sup>89</sup> Ako stranke ili arbitri propuste imenovati arbitra u roku od 30 dana, imenovanje će na zahtjev stranke obaviti ovlaštenik za imenovanje iz čl. 43. st. 3. ZA, a to je predsjednik Trgovačkoga suda u Zagrebu. To će u pravilu biti slučaj ako stranke ugovore *ad hoc* arbitražu. U slučaju ugovaranja nadležnosti arbitražne institucije, ona može preuzeti ulogu ovlaštenika za imenovanje.

Ako se konstituiraju jedan postupak s više stranaka na aktivnoj i pasivnoj strani, mogu se formirati i vijeća s većim brojem arbitara, a u tom bi slučaju arbitražnom klauzulom trebalo predvidjeti tko će imenovati kojeg arbitra. U slučaju propuštanja valjalo bi analogno primijeniti odredbe čl. 10. st. 4. t. 2. ZA.

Jednostavnija je situacija ako stranke ugovore nadležnost arbitražne institucije, odnosno Stalnoga izbranog suda Hrvatske gospodarske komore, koja onda preuzme ulogu ovlaštenika za imenovanje. Pravilnik o arbitraži pri Stalnom izbranom sudištu Hrvatske gospodarske komore<sup>90</sup> ima poseban propis kojim regulira situaciju imenovanja arbitra u slučaju suparničarstva (čl. 9.). Ako u jednom sporu u istoj stranačkoj ulozi sudjeluje više tužitelja ili tuženika (suparničara), oni su se dužni prethodno sporazumjeti o imenovanju zajedničkog

---

<sup>87</sup> Weber, *Die Praxisgereshte inhaltliche Ausgestaltung von Schiedsklauseln in Gesellschaftsverträgen*, u: Boeckstiegel, (ed.) *Scheidbarkeit in gesellschaftsrechtlichen und erbrechtlichen Angelegenheiten*, Köln, 1996., fn. 28.

<sup>88</sup> Prema čl. 10. st. 3. ZA, stranke se mogu sporazumjeti o postupku imenovanja arbitra pod uvjetom da poštuju neka pravila. U slučaju da arbitražu provode tri arbitra, svaka stranka imenuje jednoga, a dva tako imenovana arbitra imenuju trećeg arbitra koji će biti predsjednik arbitražnog vijeća (čl. 10. st. 4. t. 1. ZA).

<sup>89</sup> Barbić, J. *Pravo društava*. Knjiga prva, Opći dio, Zagreb, 1999., str. 611.

<sup>90</sup> Narodne novine br. 150/2002. Stupio na snagu 25. prosinca 2002. Primjenjuje se na arbitražne postupke u kojima je ugovor o arbitraži sklopljen nakon 25. prosinca 2002.



arbitra. Tek ako suparničari ne postignu navedeni sporazum ili ako u svojim podnescima ne imenuju odnosno ne predlože za arbitra istu osobu ni u naknadnom roku od 15 dana, arbitra će umjesto njih imenovati predsjednik Sudišta s liste iz članka 4. Pravilnika o Sudištu.

U komparativnom pravu su ti problemi već uočeni. Ako postoji više stranaka u pojedinoj arbitraži (npr. tri), a svaka od njih želi imenovati jednog arbitra, tada je poželjno da se to označi u arbitražnoj klauzuli. Ako se u takvoj arbitražnoj klauzuli navede da svaka strana imenuje svog arbitra, a oni trebaju imenovati trećeg arbitra, arbitražna klauzula se može smatrati nevaljanom.<sup>91</sup> Prema nekim autorima<sup>92</sup> postoji nekoliko mogućnosti u rješavanju tih problema. Ako se radi o tripartitnoj arbitraži, svaka strana imenuje svog arbitra, a oni između sebe odlučuju tko će biti predsjednik panela. Skreće se pozornost da u ovoj konstelaciji ne postoji neutralni arbitar kojeg ne imenuju stranke već ostali arbitri, pa ako pojedina arbitražna pravila dozvoljavaju predsjedniku da on odluči o sporu u slučaju da se ne može postići većinska odluka, to umanjuje vrijednost arbitraže kao neutralnog medija za rješavanje sporova.

U drugoj situaciji ili su same osobe koje se nalaze u ulozi tužitelja ili tuženika ovlaštene da se međusobno formiraju u dvije grupe, s ciljem da imenuju zajedničkog arbitra, ili je to grupiranje ovlašten poduzeti ovlaštenik za imenovanje. To je naročito prikladno kod sporova gdje postoji odnos povezanih društava ili kada stranke imaju zajednički interes u pogledu predmeta spora. Treća varijanta je da u slučaju višestranačke arbitraže ovlaštenik za imenovanje ima ovlast

---

<sup>91</sup> Bishop, R. D. *A Practical Guide for drafting Arbitration Clauses*, dostupno na: [www.kslaw.com/library/pdf/bishop9.pdf](http://www.kslaw.com/library/pdf/bishop9.pdf), str. 48. Autor navodi da je kao rezultat pobijanja arbitražnog pravorijeka u predmetu Siemens AG and BKMI Industrienlagen GmbH v. Dutco Construction pred francuskim sudom došlo do izmjene arbitražnih pravila nekoliko arbitražnih institucija (ICC Rules art. 10(2); AAA International Rules art. 6(5); LCIA Rules art. 8.1.) U tom je naime predmetu svatko od dvaju tuženika zahtijevao da imenuju po jednog arbitra. ICC-ova arbitraža im je to pravo uskratila. Francuski vrhovni sud je smatrao da se nitko unaprijed ne može odreći svojeg prava na imenovanje arbitra, jer to zahtijeva načelo ravnopravnosti stranaka koje je dio javnog poretka. No. 89.-28. 708 Y and No. 89.-18. 726 Y, Cour de Cassation, 1<sup>st</sup> Civil Chamber, 7 January 1992. Kao odgovor na tu situaciju ICC, AAA, and LCIA su usvojili pravila prema kojima su arbitražne institucije ovlaštene imenovati sve arbitre, kada su u arbitražnom postupku dvije ili više stranaka, a oni se ne mogu dogovoriti o izboru jedne osobe arbitra za svoju stranu.

<sup>92</sup> Bishop, R. D. *A Practical Guide for drafting Arbitration Clauses*, dostupno na: [www.kslaw.com/library/pdf/bishop9.pdf](http://www.kslaw.com/library/pdf/bishop9.pdf), str. 48.

izabrati sve arbitre, ali se prije toga daje mogućnost involviranim strankama da sa liste arbitara zaokruže one koje ne žele kao arbitre, kao i da odrede prioritarnu listu ostalih kandidata. Čini se da bi u ovim sporovima, s obzirom da su interesi stranaka kontradiktorno koordinirani, bile prikladne druga i treća metoda. Naša arbitražna institucija prihvaća drugu, ali u određenom smislu i varijantu treće metode.

Ako su pokrenuta dva arbitražna postupka, oba pred istom arbitražnom institucijom, prema čl. 16. st. 1. Pravilnika o arbitraži pri Stalnom izbranom sudištu HGK moguće je spojiti postupke. Pogotovo je to učinkovito budu li primjerice u svim tim postupcima imenovani isti arbitri. U komparativnom pravu, ima shvaćanja da, pod pretpostavkom očuvanja povjerljivosti, dokumenti koji su iznijeti kao dokazni materijal u jednoj arbitraži mogu biti dani na raspolaganje strankama u drugim arbitražama, a također provedeni dokazi saslušanja svjedoka mogu se učiniti dostupnima i u drugim arbitražama. Iako je ovaj izvod veoma smion, nema zapreka da se on ne prihvati ako o tome postoji prethodni arbitražni sporazum.

U nekim državama postoji mogućnost da konsolidaciju arbitražnih postupaka odredi sud, ako stranke ne odrede drukčije.<sup>93</sup> U pravu SAD-a mogućnost konsolidacije arbitražnih postupaka razvila se kroz sudsku praksu, ali je ušla i u propise nekih država.<sup>94</sup> U svim ovim kreativnim zahvatima u arbitražni postupak treba voditi računa da se poštuju zahtjevi čl. 5/1/d Njujorške konvencije koji propisuje da imenovanje arbitražnog tribunala kao i pravila arbitražnog postupka moraju biti u skladu s arbitražnim ugovorom. Ipak, neki ocjenjuju da se s više uspjeha se može očekivati priznanje one arbitražne odluke gdje je

---

<sup>93</sup> Čl. 1046. nizozemskog Zakona o parničnom postupku - nadležan je predsjednik okružnog suda u Amsterdamu.

<sup>94</sup> 1873 California Code of Civil Procedure, sec. 1297.272. "Where the parties to two or more arbitration agreements have agreed, in their respective arbitration agreements or otherwise, to consolidate the arbitrations arising out of those arbitration agreements, the superior court may, on application by one party with the consent of all the other parties to those arbitration agreements, do ... the following: (a) order the arbitrations to be consolidated on terms the court considers just and necessary; (b) where all the parties cannot agree on an arbitral tribunal for the consolidated arbitration, appoint an arbitral tribunal in accordance with Section 1297.118; (c) where all the parties cannot agree on any other matter necessary to conduct the consolidated arbitration, make any other order it considers necessary".

konsolidaciju odredio sud.<sup>95</sup> U engleskom pravu su tijekom reforme Zakona o arbitraži 1996. odbačene ideje o konsolidaciji arbitražnih postupaka bez izričite suglasnosti stranaka, s obrazloženjem da bi to dovelo do frustracije prvotne intencije stranaka da imaju “svoj tribunal za svoj spor”. Pogotovo se kritizirala mogućnost razmjene dokaznog materijala između dviju arbitražnih panela. Ništa bez suglasnosti stranaka - bio je odgovor na ovo pitanje. Stoga ugovori o arbitraži (arbitražne klauzule) trebaju sadržavati pristanak stranaka da se dozvoli konsolidacija arbitražnih postupaka ili održavanje paralelnih ročišta.<sup>96</sup>

Sumarno se može istaknuti da u arbitražnoj klauzuli svakako treba postojati suglasnost za konsolidaciju više arbitražnih postupaka te utjecaj na imenovanje tribunala. U svakom slučaju, kreiranje takve arbitražne klauzule daleko je od one uobičajene i zahtijeva izvrsno poznavanje strukture i prirode odnosa između stranaka koje će biti involvirane u taj postupak - *“It is miles away from the standard or model form of arbitration clause under which most arbitrations are conducted.”*

## 8. ZAKLJUČAK

Sporovi u kojima dioničari i drugi ulagatelji zahtijevaju naknadu štete od izvršenoga dioničkog društva zbog toga jer je ono povrijedilo propise o objavljivanju podataka na tržištu kapitala mogu obuhvatiti mnoge pojavne oblike. Može doći do povreda objava na primarnom tržištu (prospekt) kao i na sekundarnom (periodične i *ad hoc* objave). Povreda se može sastojati u neistinitom ili nepravodobnom objavljanju podataka. Na aktivnoj strani može se pojaviti veliki broj dioničara ili drugih ulagatelja jer su to društva koja imaju disperziranu korporativnu strukturu. Na pasivnoj strani se pored osoba unutar društva (samo društvo, članovi uprave i nadzornog odbora) mogu pojaviti i treće osobe, odnosno osobe izvan društva. Također ulagatelji-tužitelji mogu imati različit

<sup>95</sup> A. J. van den BERG, *Consolidated Arbitration and the 1958 New York Arbitration Convention / Arbitration International: Issue 2, 1986.*, str. 367.-369.

<sup>96</sup> Dan je primjer kako to rješavaju Rules of the London Maritime Arbitrators' Association. Na kraju sec. 1996. Arbitration Act predviđa da: (1) The parties are free to agree (a) that the arbitral proceedings shall be consolidated with other arbitral proceedings, or (b) that concurrent hearings shall be held, on such terms as may be agreed. (2) Unless the parties agree to confer such power on the tribunal, the tribunal has no power to order consolidation of proceedings or concurrent hearings.“

položaj glede pretrpljene štete: neki trpe štetu uslijed (ne)objave informacije, a neki ne, iako se i ovi potonji pridružuju prvima u parnici. Naime, oni koji su trgovali dionicama na temelju zavaravajuće informacije ili zbog činjenice da u kritično vrijeme ona nije objavljena, trpe štetu dok oni koji drže dionice u kritično vrijeme i trguju njima, nakon što je objavljena istinita i potpuna informacija, ne trpe štetu. Specifičnost ovih sporova sastoji se i u tome da bi odluka suda koja se donosi u pogledu pitanja je li društvo odgovorno za povredu (npr. jer je društvo objavilo neistinit prospekt) trebala moći djelovati prema svim ulagateljima na isti način, koji bi u tom dijelu vjerojatno imali položaj jedinstvenih suparničara.

Zbog prisutnog suparničarstva, naročito na aktivnoj strani, neke jurisdikcije razvile su kolektivne instrumente zaštite ulagateljskih prava, kao što su *class action*, odnosno grupne tužbe, a neke zemlje kontinentalnog kruga donijele su propise kojima su te probleme pokušale riješiti u duhu kontinentalnopravne procesne tradicije. Najnovija tendencija, izražena u pravu SAD-a je shvaćanje da bi takve sporove trebalo rješavati arbitražom. Složen sustav *class action litigation* pogotovo u domeni tržišta kapitala, doveo je prema nekim autorima do toga da se inozemna, ali i američka dionička društva, delistiraju s američkih burzi u strahu od kolektivnog parničenja koje izlaže društvo visokim troškovima postupka i dosuđenih odšteta ili visokim iznosima nagodbi. Polemika oko tog pitanja tek je započela i ideja arbitražnog rješavanja sporova ima svoje pristalice ali i velike protivnike.

Promišljajući ova pitanja u kontekstu domaćeg prava, dolazimo do zaključka da o statusu tužitelja ovisi i pitanje nadležnosti suda za rješavanje ovih sporova (trgovački ili općinski) te smo mišljenja da bi *de lege ferenda* ovo pitanje trebalo riješiti tako da za to budu nadležni trgovački sudovi kao specijalizirani sudovi. Ne bi li se to moglo izvesti iz interpretacije postojećih propisa (prošireno shvaćanje koncepta "članskih prava"), bila bi nužna zakonodavna intervencija.

U pogledu pitanja (objektivne) arbitrabilnosti ovih sporova, autorice su mišljenja da ti sporovi jesu arbitrabilni, iako se na ovom području isprepliću prisilni i dispozitivni propisi. Odlučujući kriterij je dostupnost predmeta spora, koja se uobičajeno shvaća kao mogućnost sklapanja nagodbe, što je u ovim sporovima moguće. Imajući u vidu da se u novije vrijeme sve više pomiču objektivne granice arbitrabilnosti u korist arbitraže, nema zapreke da se to ne usvoji i u ovom području naravno uz očuvanje dvije važne pretpostavke: dobrovoljne naravi arbitraže izražene kroz postojanje arbitražnog ugovora i očuvanja integriteta arbitražnog postupka. Kako u ovim sporovima ne postoji

isključiva nadležnost nekog suda, tako ne postoji ni prepreka (objektivnoj) arbitrabilnosti.

Pitanje postojanja valjanoga arbitražnog ugovora u našem pravu jest pitanje koje u ovim sporovima otvara mnoge dileme. To se naročito odnosi na problem ostvarenja zahtjeva za pisanim oblikom arbitražnog ugovora. Arbitražna klauzula sadržana u statutu dioničkog društva (koja postoji u pisanom obliku) trebala bi obvezivati sve dioničare, članove uprave i nadzornog odbora, pa i pravne sljednike dioničara, bez obzira na to što se ugovori o prodaji dionica sklapaju neformalno i ne zahtijeva se pisani oblik. Dioničari koji su prilikom izmjene statuta na skupštini društva glasali protiv uvođenja arbitražne klauzule u statut također bi bili njome vezani, jer je skupština društva tijelo na kojem se oblikuje volja društva. Taj konflikt između prava društva (većinski kriterij odlučivanja) i dobrovoljne naravi arbitraže je već duže vrijeme u komparativnoj i domaćoj pravnoj znanosti riješen u korist prava društva.

Međutim, u ovim sporovima problem uspostave nadležnosti arbitražnog suda nije u toj mjeri izražen u pogledu osoba unutar društva (dioničari - društvo - organi), već u odnosu na osobe izvan društva, kao što su to primjerice jamac izdanja i slični financijski posrednici koji također ulaze u krug odgovornih osoba i koji također mogu biti tuženi. Naravno izdavatelj, odnosno dioničko društvo može s takvim osobama ugovoriti arbitražne klauzule u odnosnim glavnim ugovorima, ali se postavlja pitanje može li se između svih tih subjekata na temelju takvih arbitražnih klauzula voditi jedinstveni arbitražni postupak te mogu li se već započeti takvi postupci konsolidirati, pogotovo između onih stranaka koje nisu u neposrednom pravnom odnosu. Iako se evidentno radi o gospodarski povezanim ugovorima (*economic unity*), kako ovo važno pitanje ne bi bilo prepušteno interpretaciji, uputno je u sve odnosne arbitražne klauzule ugraditi suglasnost za višestranačku arbitražu. Budući da je jedina stranka koja je sa svim ostalim subjektima povezana arbitražnim ugovorima sam izdavatelj, on je taj koji mora voditi računa na koji će se način oblikovati odnosne arbitražne klauzule u statutu kako bi ti sporovi *ratione personae* i *ratione materiae* ušli u polje nadležnosti arbitraže, odnosno kako bi se mogao voditi zajednički arbitražni postupak, pokrene li se nekoliko njih. Iako se na prvi pogled čini da izdavatelji trebaju bježati od klauzula kojima anticipiraju i olakšavaju potencijalnim tužiteljima put do ostvarenja pravne zaštite, kvalitetno redigirane arbitražne klauzule mogu biti temelj za rješavanje spora pred arbitrima - stručnjacima od stranačkog povjerenja, kako bi se na jednom mjestu raspravili svi aspekti odgovornosti, ne samo izdavatelja već i ostalih odgovornih osoba.

Ostala postupovna pitanja koja se pojavljuju u ovim sporovima također proizlaze iz činjenice da će u ovim sporovima u pravilu postojati višestranačka arbitraža pa se sudionicima tog postupka mora dati mogućnost da sudjeluju u izboru arbitra ili se to pitanje mora na odgovarajući način urediti. U svakom slučaju, bolje je izabrati nadležnost arbitražne institucije jer se mnoga procesna pitanja mogu riješiti po već unaprijed utvrđenim pravilima, kakva postoje u pravilnicima odnosnih arbitražnih institucija, kao što su primjerice propisi o imenovanju arbitara u slučaju suparničarstva, o mogućnosti spajanja postupka i sl. S druge strane, imajući u vidu okolnost da bi deklaratorni dio pravorijeka trebao djelovati prema svim ulagateljima (dioničarima) kao prema jedinstvenim suparničarima, svim potencijalnim tužiteljima bi trebala biti dana mogućnost da sudjeluju u tom arbitražnom postupku, a da bi to mogli, oni o tome sporu moraju imati saznanja. Osim u glasilu društva, u nedostatku boljeg medija, za potrebe obavještanja dioničara (ulagatelja) o pokrenutom arbitražnom postupku mogao bi se iskoristiti službeni registar propisanih informacija, ako bi se takva obveza za društvo propisala. To je ionako registar u koji se slijevaju sve informacije o izdavatelju, pa je za očekivati da će razuman ulagatelj provjeravati informacije o onom izdavatelju čije dionice ili drugi vrijednosni papiri čine predmet njegova ulaganja.

Navedeni registar odnosno izvodi o objavljenim informacijama u tom registru mogu poslužiti kao ključni dokazi o pravno relevantnim činjenicama u sudskim, ali i arbitražnim postupcima. Tako je u poznatom predmetu koji se rješava u Njemačkoj u tzv. model-postupku *Marc Gertl protiv DaimlerChryslera*, sporno bilo je li prijevremena ostavka predsjednika uprave objavljena na vrijeme, o čemu je odlučivao Viši zemaljski sud u Stuttgartu.<sup>97</sup> Za utvrđenje tih okolnosti ključne su bile činjenice kada je održana sjednica nadzornog odbora na kojoj se o tom pitanju raspravljalo i kada je obavijest o ostavci poslana nadzornom tijelu na tržištu kapitala, burzi i u službeni registar propisanih informacija.<sup>98</sup> U

<sup>97</sup> Olg Stuttgart Beschluß vom 15. 2. 2007., 901 Kap 1/06, [http://lrw.juris.de/cgi-bin/laender\\_rechtsprechung/document.py?Gericht=bw&Art=en&GerichtAuswahl=OLG+Stuttgart&az=901 Kap 1/06](http://lrw.juris.de/cgi-bin/laender_rechtsprechung/document.py?Gericht=bw&Art=en&GerichtAuswahl=OLG+Stuttgart&az=901 Kap 1/06).

<sup>98</sup> *Loc. cit.* Viši zemaljski sud u Stuttgartu smatrao je da se radi o povlaštenoj informaciji koja je nastala 28. 7. 2005. oko 9.50 sati te da ju je izdavatelj, Daimler Benz pravovremeno objavio. Na tu odluku žalio se tužitelj. U dokaznom postupku je utvrđeno da je sjednica nadzornog odbora održana u rečeno vrijeme, da je nakon sjednice nadzornog odbora na kojoj se odlučivalo o ostavci predsjednika uprave obavijest o odlukama donesenima na sjednici nadzornog odbora (o prestanku njegovih funkcija s danom 31. 12. 2005. godine

nedostatku postojanja instituta *pretrial discovery*, kakvu poznaju zemlje *common law* tradicije, ovo može biti značajna pomoć tužiteljima koji u pravilu nisu u posjedu ključnih dokaza i teško im je dokazati svoje navode iz tužbe.

Najzad, svaki pravorijek prolazi najvažniji test prilikom priznanja i ovrhe. S obzirom na to da je američko pravo sklono class-arbitražama, a i neke druge jurisdikcije prihvaćaju grupna kolektivna sredstva zaštite prema kriteriju *opt out*, moguće je da se priznanje i ovrha takvih pravorijeka zatraži i u nas. Tu se

---

te o stupanju novog predsjednika uprave na njegovu dužnost) upućena nadzornom tijelu na tržištu kapitala kao i burzi u 10.02 sata. U 10.32 sata ista je obavijest proslijeđena DGAP-u, agenciji specijaliziranoj za primanje objava koje trebaju objavljivati uvrštena društva, nakon što je istog dana u 9:30 sati na istu adresu poslano kvartalno izvješće izdavatelja. Nakon što je poslano kvartalno izvješće, cijena dionica na burzi porasla je na 38,70 EUR, a nakon što je poslana obavijest o ostavci predsjednika uprave cijena je porasla na 40,40 EUR, a zatim je nastavila rasti do 42,95 EUR. Tužitelj je istoga dana u 9:00 sati prodao 800 dionica cijeni od 36,50 EUR, a još ranije odnosno 16. 5. 2005. 100 dionica po još nižoj cijeni od 31,85 EUR. Tužitelj tvrdi da je predsjednik uprave još tijekom mjeseca svibnja 2005. godine u razgovoru što ga je vodio s predsjednikom nadzornog odbora izjavio da svoj mandat želi prijevremeno okončati i da ga s datumom 31. 12. 2005. "stavlja na raspolaganje", koju izjavu je prema tužitelju trebalo protumačiti kao jednostranu ostavku (*einsseitige Amtsniederlegung*). Tužitelj smatra da je do ostavke došlo još u mjesecu svibnju. Također tvrdi da je većina članova nadzornog odbora bila upoznata s tom okolnošću prije sjednice nadzornog odbora na kojoj se o tome odlučivalo a koja je bila zakazana 28. 7. 2005. Tuženik je naprotiv tvrdio da nadzorni odbor kao kolektivno tijelo nije imalo nikakvih saznanja o prijevremenoj ostavci predsjednika uprave. Viši zemaljski sud je, kao što je već rečeno, odlučio da je povlaštena informacija o prijevremenoj ostavci predsjednika uprave nastala na sjednici nadzornog odbora i da je kao takva pravovremeno objavljena odmah nakon okončanja sjednice. Kako se na model-presudu žalio tužitelj, njemački vrhovni sud je ukinuo model-odluku i vratio je na ponovno suđenje sudu koji je odlučivao u model-postupku zbog povrede odredaba postupka. Naime, sud koji je odlučivao u model-postupku, prema mišljenju vrhovnog suda propustio utvrditi može li se ostavka koja je dana u razgovoru s predsjednikom nadzornog odbora u svibnju 2005. godine smatrati povlaštenom informacijom. To se odnosi na izjavu koju je predsjednik uprave priopćio predsjedniku nadzornog odbora da mu prije vremena stavlja svoj mandat na raspolaganje, a koji je vođen u svibnju 2005. godine. U ponovljenom postupku Viši zemaljski sud u Stuttgartu treba utvrditi može li se iz izjave predsjednika uprave o tome da predsjedniku nadzornog odbora stavlja svoj mandat na raspolaganje izvesti zaključak da je nastala povlaštena informacija o ostavci predsjednika uprave. Tužitelj se poziva i na pismeni podnesak kojeg je 1. 2. 2005. uputio predsjednik uprave predsjedniku nadzornog odbora u kojem je između ostaloga spomenuo da svoj mandat prijevremeno stavlja na raspolaganje. Postupak je još u tijeku.

postavlja načelno pitanje hoće li sudovi onih jurisdikcija koje nemaju class-postupke u svom zakonodavstvu, biti voljni takav arbitražni pravorijek priznati ili će ga smatrati protivnim javnom poretku. Odbijanje priznanja i ovrhe temeljilo bi se na istim onim argumentima kojima se te zemlje odupiru uvođenju class-postupaka uopće - stajalište da se takvi postupci protivne individualnoj prirodni tužbenih zahtjeva i individualnim pravima pojedinaca u postupku te pravu na pravično suđenje. Ostaje zaključiti da se u pogledu priznanja i ovrhe arbitražnih odluka koje se temelje na class-arbitraži pred inozemnim sudom tužitelji nalaze na vrlo nesigurnom terenu, te da je vođenje arbitražnog postupka s intencijom da se učinci odluke priznaju u državi koja ne pozna taj sustav, zapravo uzaludan napor. Stoga pri promišljanju pitanja arbitražnog rješavanja ovih sporova treba uzeti u obzir i taj aspekt.

### Summary

Edita Čulinović Herc \*  
Vlatka Butorac Malnar \*\*

#### ARBITRAL SETTLEMENT OF DISPUTES BETWEEN INVESTORS AND LISTED COMPANIES BECAUSE OF NON-COMPLIANCE WITH THE OBLIGATION OF DISCLOSING INFORMATION ON THE CAPITAL MARKET

*Disputes in which shareholders and other investors sue listed joint stock companies for damages for failing to fulfill the obligation to disclose information on the capital market may take many different forms. There may be failure to disclose on the primary market (the prospectus) as well as on the secondary market (periodical and ad hoc disclosures). This may consist of failure to disclose truthful or timely information. On the claimant's side there may be a large number of shareholders or other investors since these are companies with a dispersed corporate structure. On the respondent's side, apart from persons within the company (the company itself, the management and the members of the*

---

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

\*\* Vlatka Butorac Malnar, Ph. D., Senior Assistant lectures, Faculty of Law, University of Rijeka, Hahlić 6, Rijeka



supervisory board) there may also be third persons, i.e. those from outside the company (interpreters, auditors, etc). The specific character of such disputes is that the court's decision on the merits of the case, i.e. whether the company is liable for the violation of the duty to disclose, ought to have a binding effect on all investors because they would be in a procedural position of unique joinders. In view of the unique joindership on the claimant's side, particular jurisdictions have developed collective suits for the protection of investors rights, such as class action. Some countries of the continental circle have introduced legislation, trying to solve these problems in the spirit of the continental procedural law tradition. The latest trend observed in US law is the idea that such disputes should be resolved through arbitration. While considering such matters in the context of Croatian civil procedural law, we have concluded that the matter of the jurisdiction of the court for settling such disputes will depend on the status of the plaintiff, and, therefore, we consider that this matter should *de lege ferenda* fall within the jurisdiction of commercial courts as specialized courts. If this conclusion could not be drawn from the interpretation of existing regulations (a broader interpretation of the concept of "membership rights"), then a legislative intervention would be required. As far as concerns the arbitrability *ratione materiae* in such disputes, the authors are of the opinion that they are arbitrable, although mandatory and non-mandatory rules overlap in this area. The decisive criterion is the disponibility of the disputed claim, which is usually understood as a possibility to settle a dispute, which in the author's opinion is possible in such disputes. Since there is no exclusive court jurisdiction in such disputes, there is no (objective) barrier to arbitrability. As regards the request that the arbitration agreement should be in written form, the arbitration clause contained in the joint stock company's charter could be the best solution and would be binding on all shareholders, the management and members of the supervisory board, and also on the legal successors of shareholders, regardless of the fact that agreements on the selling of shares are reached informally, not necessarily in written form. The problem of establishing the jurisdiction of the arbitration tribunal exists when the jurisdiction of the tribunal should be extended to persons outside the company. We may assume that the issuer may agree to establish arbitration clauses with such a person in the relevant main contracts, but the question which arises is whether on the basis of such arbitration clauses arbitration proceedings could be instituted for all the interested parties, and whether these already initiated proceedings can be consolidated, especially among those parties which do not have direct contractual relations. That is why it is advisable to have consent on multi-party arbitration in each separate main contract and build it into all the arbitration clauses. The issuer, who is the only one connected with all the other parties in such potential arbitration proceedings, and in control of the situation, must make sure that the clauses are worded in such a way as to cover the

*expected field of application of ratione personae i ratione materiae. In view of the reality of multy-party arbitration and consolidation of the proceedings, it would be better to select the jurisdiction of the arbitration institution rather than ad hoc arbitration, because many of the procedural issues could be resolved by agreeing on the arbitration rules of the respective arbitration institutions (appointment of arbitrators, consolidation of proceedings). All the potential co-plaintiffs should be given the possibility to participate in proceedings, which then inevitably raises the question of keeping them informed. Apart from the company's official bulletin, another way of keeping shareholders (investors) informed about the on-going arbitration proceedings is by using the official register of prescribed information, established by the Law on the Capital Market.*

*Key words: arbitral settlement of disputes, investors, shareholders, listed companies, capital market, duty to disclose information, primary market, class action, prospectus, inside information*

### Zusammenfassung

Edita Čulinović Herc<sup>\*\*\*</sup>  
Vlatka Butorac Malnar<sup>\*\*\*\*</sup>

### DIE SCHIEDSGERICHTLICHE BEILEGUNG VON RECHTSSTREITIGKEITEN ÜBER DIE VERLETZUNG VON KAPITALMARKTLICHEN PUBLIZITÄTSPFLICHTEN ZWISCHEN ANLEGERN UND BÖRSENNOTIERTEN GESELLSCHAFTEN

*Die Rechtsstreitigkeiten, in denen Aktionäre und andere Anleger von einer börsennotierten Gesellschaft Schadenersatz verlangen, weil diese die kapitalmarktlichen Publizitätspflichten verletzt hat, können vielerlei Form haben. Es kann zur Verletzung der Pflichten auf dem Primärmarkt (Prospekt) sowie auf dem Sekundärmarkt (periodische und Ad-hoc-Mitteilungen) gekommen sein. Die Verletzung kann in der fehlerhaften oder nicht rechtzeitigen Veröffentlichung von Daten bestehen. Auf der Aktivseite kann eine*

---

<sup>\*\*\*</sup> Dr. Edita Čulinović Herc, Professorin an der Juristischen Fakultät in Rijeka, Hahlić 6, Rijeka

<sup>\*\*\*\*</sup> Dr. Vlatka Butorac Malnar, Ober-Assistentin an der Juristischen Fakultät in Rijeka, Hahlić 6, Rijeka

große Anzahl von Aktionären und anderen Anlegern in Erscheinung treten, da es sich um Gesellschaften mit einer dispersierten korporativen Struktur handelt. Auf der Passivseite können neben Personen innerhalb der Gesellschaft (der Gesellschaft selbst, Vorständen und Aufsichtsräten) auch Dritte, Außenstehende auftreten. Das Spezifikum solcher Rechtsstreitigkeiten liegt darin, dass die Entscheidung des Gerichts über die Frage, ob die Gesellschaft für die Verletzung haftbar zu machen ist (weil sie etwa einen fehlerhaften Prospekt veröffentlicht hat) dieselbe Wirkung gegen alle Anleger entfalten müsste, denen in diesem Teil wohl die Rolle von Streitgenossen zukäme. Wegen der Streitgenossenschaft insbesondere auf der Aktivseite haben einige Rechtssysteme kollektive Schutzmechanismen für die Rechte der Anleger vorgesehen, wie etwa die class action, bzw. die Sammelklage, während einige Länder der kontinentalen Tradition Vorschriften erlassen haben, mit denen sie versuchen, die Probleme im Sinne der kontinentalen Prozessrechtstradition zu beseitigen. Die neueste Tendenz, die im Recht der USA zum Tragen kommt, besagt, dass solche Streitigkeiten vor dem Schiedsgericht beigelegt werden sollten. Vor dem Hintergrund des kroatischen Rechtes kommen wir bezüglich dieser Fragen zu dem Schluss, dass die gerichtliche Zuständigkeit für solche Streitigkeiten (Handels- oder Amtsgericht) vom Status des Klägers abhängt, weshalb unseres Erachtens die Frage de lege ferenda durch die Erklärung der Zuständigkeit der Handelsgerichte als Fachgerichte zu klären ist. Sollte dies aus der Auslegung der positiven Vorschriften nicht abzuleiten sein (erweitertes Verständnis der Konzeption der "Gesellschafterrechte"), wäre ein gesetzgeberischer Eingriff erforderlich. Hinsichtlich der (objektiven) Arbitrabilität dieser Streitigkeiten, stehen die Autorinnen auf dem Standpunkt, dass sie arbitrabel sind, obwohl in diesem Bereich zwingende und dispositive Vorschriften miteinander vermischt sind. Das entscheidende Kriterium ist die Disponibilität des Streitgegenstandes, die gewöhnlich als Möglichkeit, einen Vergleich zu schließen, aufgefasst wird, was bei diesen Streitigkeiten möglich ist. Da es bei diesen Streitigkeiten keine ausschließliche Zuständigkeit eines Gerichtes gibt, so steht eine solche auch der (objektiven) Arbitrabilität nicht im Wege. Für die Forderung, dass der Schiedsgerichtsvertrag in schriftlicher Form vorliegen muss, könnte eine Schiedsgerichtsklausel in der Satzung der Aktiengesellschaft die beste Lösung sein, die für alle Aktionäre, Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder und auch die Rechtsnachfolger der Aktionäre verbindlich wäre, ungeachtet der formlosen Aktienverkaufsverträge, die nicht in schriftlicher Form abgeschlossen werden. Das Problem, ein Schiedsgericht für zuständig zu erklären, kommt in Bezug auf Dritte stärker zum Ausdruck. Wir können davon ausgehen, dass der Emittent mit solchen Personen in den jeweiligen Hauptverträgen Schiedsgerichtsklauseln vereinbaren kann, doch es stellt sich die Frage, ob man mit all diesen Subjekten aufgrund solcher Schiedsgerichtsklauseln ein einheitliches Schiedsgerichtsverfahren führen kann und ob bereits aufgenommene Verfahren dieser Art konsolidiert

werden können, insbesondere zwischen jenen Parteien, die nicht in einem unmittelbaren Rechtsverhältnis stehen. Daher ist es empfehlenswert, in alle Schiedsgerichtsklauseln die Zustimmung zu einem Mehrparteienschiedsgericht aufzunehmen. Der Emittent, der als einziger mit allen anderen Parteien in einem solchen potentiellen Schiedsgerichtsverfahren verbunden ist, müsste darauf achten, dass die Redaktion dieser Klauseln den erwarteten Anwendungsbereich *ratione personae* und *ratione materiae* erfasst. Mit Blick auf die reale Möglichkeit eines Mehrparteienschiedsgerichtes und der Verfahrenskonsolidierung ist es besser, die Zuständigkeit einer schiedsgerichtlichen Institution zu wählen, da viele Verfahrensfragen nach im Vorhinein festgelegten, in den Handbüchern der jeweiligen Schiedsgerichtsinstitutionen vorgesehen Regeln geklärt werden können (Wahl des Schiedsrichters, Verfahrenszusammenlegung). Allen potentiellen Streitgenossen sollte die Möglichkeit offen stehen, sich an dem Verfahren zu beteiligen, was die Frage ihrer obligatorischen Benachrichtigung aufwirft. Außer dem Gesellschaftsorgan könnte zur Benachrichtigung der Aktionäre (Anleger) von dem eingeleiteten Schiedsgerichtsverfahren auch das amtliche Register für Pflichtinformationen dienen, das aufgrund des Gesetzes über den Kapitalmarkt eingerichtet wurde.

*Schlüsselwörter:* schiedsgerichtliche Beilegung von Rechtsstreitigkeiten, Anleger, Aktionäre, börsennotierte Unternehmen, Kapitalmarkt, Publizitätspflicht, Primärmarkt, Sekundärmarkt, Sammelklage, Prospekt, Insiderinformationen

