

**Милош СПИРИЋ**  
дипломирани правник

## ПРАВИЛО ПОСЛОВНЕ ПРОЦЕНЕ

### Резиме

*Правило пословне процене има своје порекло (макар у облику у којем сада постоји) у одлукама судова Савезне државе Делавер (САД). Сврха правила је да заштити директоре привредној друштва од одговорности акционарима и привредном друштву за повреду „дужности њажње“ при доношењу пословних одлука.*

*Уколико су директори своју одлуку донели у одсуству несавесности, без сукоба интереса, на основу доступних информација, исцупљености дужности њажње неће бити исцупљивана и директори ће бити заштићени од одговорности.*

*Разликовање стандарда њонашања који се захтевају код „правила пословне процене“ и „дужности њажње“ је од највеће важности да би се оправдало уопште постојање правила пословне процене.*

*Правило има своје модификоване облике у случају доношења одлука од стране директора у условима јавне њонуде за преузимање привредној друштва и у случају деривативне њужбе акционара.*

*У Србији је најправљен њокушај увођења правила пословне усвајањем Закона о привредним друштвима (члан 32). То је разлог због којег је њошребa за разјашњењем садржине и идентификовањем њоља њримене правила пословне процене још и више најлашена.*

**Кључне речи:** *правило пословне процене, дужности њажње, „доктритина уздржаности судије“, „стандард одговорности“, директор, деривативна њужба, мере одбране, њравни њранс- њланђ.*

## I Порекло правила

Не постоји консензус о томе када је настало правило пословне процене (енг. *the business judgment rule*). Постоји мишљење да је институт настао из енглеских принципа англосаксонског права, конкретно из случаја *Charitable Corp. vs. Sutton*<sup>1</sup> (2 Atk. 400, 404 (1742), 26 Eng. Rep. 642 (Ch. 1742)), пре 260 година. Има оних који сматрају да је концепт правила настао у америчкој судској пракси пре 160 година.<sup>2</sup>

Више вере треба поклонити америчким коренима настанка института, пре свега јер га енглеско право ни данас не познаје у опште признатом облику, тако да се може рећи да је правило пословне процене настало у судској пракси САД, где се пре свега развијало кроз праксу судова једне од савезних држава, познате по томе што у њој има седиште већина корпорација које се котирају на Њујоршкој берзи – Савезне државе Делавер. Од свог настанка до данас правило пословне процене се прилагођавало посебним ситуацијама (модификације правила пословне процене) и добијало нове елементе садржине.

Постоји тренд правне трансплантације овог правила у различите правне системе и у различитој форми (законској, што је случај у Аустралији или прихватањем овог правила у судској и пословној пракси). Тај тренд није заобишао ни нашу земљу, те је из тог разлога битно дефинисати правило, пре свега се ослањајући на праксу и теорију земље порекла правила пословне процене.

## II Дужности директора и правило пословне процене

Орган чија је примарна функција управљање компанијом је *борд дирекџора* (управни одбор, *board of directors* или једноставно – борд).

Директори као агенти управљају туђом имовином (уговорно-заступничка природа корпорације). Лица у чијем су интересу директори примарно дужни да раде и којима су одговорни за неиспуњење дужности су привредно друштво и његови акционари.<sup>3</sup> Дужност рада у

1 Mohammed R. Pasban, Clare Campbell, John Birds, *Section 727 and the Business Judgment Rule: A comparative analysis of company director's duties and liabilities in English and United States law*, стр. 213.

2 A. Greenhow, *The statutory business judgment rule: putting the wind into director's sails*, [http://www.bond.edu.au/study-areas/law/publications/BLR/vol11-1/Greenhow11\\_1.doc\\_](http://www.bond.edu.au/study-areas/law/publications/BLR/vol11-1/Greenhow11_1.doc_), 20. април 2008., стр. 52.

3 Мирко Васиљевић, *Корпоративно управљање – правни аспекти*, Београд, 2007, стр. 57. Пошто су функције власништва и управљања најчистије раздвојене код акционарских друштава (компанија), као и чињеницу да су тзв. „агенцијски проблеми“

интересу акционара добија свој нарочити израз у случају јавне понуде за преузимање (*takeover*). У том случају и правило пословне процене добија свој специфичан вид (један од случајева модификације правила пословне процене).

Управни одбор привредног друштва постаје снажан центар моћи у животу корпорације са сопственим интересима (нпр. интерес за повећањем накнада члановима борда насупрот интересима акционара за расподелу дивиденде или интересу корпорације за реинвестирање добити).<sup>4</sup> Из тог разлога веома је битно установити дужности које ће директори морати да поштују ако не желе да буду изложени одговорности.

Са друге стране, превелики страх од оваквог сценарија може водити претераном ограничавању слободe деловања у условима непредвидивости тржишта где је профит корелативан ризику, који би директори, забринути због сопствене одговорности за резултат одлуке, били обесхрабрани да предузимају, имајући у виду да је стварна штета (*damnum emergens*) много лакша за доказати од изгубљене добити (*lucrum cessans*). Правило пословне процене (*the business judgment rule*) би требало да представља механизам којим се може успоставити релативна равнотежа између поменутих интереса.

Да би се правило пословне процене разумело и применило треба претходно идентификовати које су то дужности које морају бити испуњене према друштву (и акционарима) од стране директора, да не би били одговорни за евентуално насталу штету коју претрпи привредно друштво или његови акционари.

Две су основне дужности које директори дугују корпорацији и акционарима, којима је деловање директора ограничено или боље рећи усмерено – *фидуцијарна дужности* (*дужности лојалности друштву*) и *дужности њажње*.

## 1. Фидуцијарна дужност (лојалности друштву)

Фидуцијарне дужности су скуп правила уговорне природе која се примењују за случај да нема другачијег споразума а која прати широко

овде најизраженији, приликом излагања користићемо терминологију која се односи на ову форму привредних друштава.

4 Акционари, који гласају на скупштини друштва, бирају управни одбор. У неким случајевима одлазећи борд директора има довољно моћи (у пракси се често дешава да одлазећи генерални директор – *Chief Executive Officer*, предложи свог наследника) да путем пуномоћника за гласање (*proxy*) у условима дисперзованог акционарства и уговора о гласању, именују нове чланове одбора.

постављено овлашћење да се управља туђом имовином.<sup>5</sup> Фидуцијарна дужност (лојалност друштву) настаје самим чином вршења дужности директора.

Постоји више случајева *повреде фидуцијарне дужности* које се често помињу у законодавствима и теорији:<sup>6</sup> а) *уговор са самим собом* (*Self Dealing; the No-Conflict Rule*), б) *сојствено коришћење корпорацијских шанси* (*the No-Profit Rule*), в) *присвајање имовине друштва* (под шта се може подвести и злоупотреба поверљивих информација – *insider trading*), г) *користи од трећих лица из њихових везаних са компанијом* (различити видови корупције), д) *индиректне користи преко везаних у свим поменутих ситуацијама*, е) *неконкуренција друштву*, е) *испушворне дужности* (забрана рада против интереса друштва уговором се може продужити на одређено време након окончања вршења дужности директора).

## 2. Дужност пажње (*Duty of Care*)

Дужност пажње се појављује и у случајевима где носилац дужности нема „неограничено“ овлашћење управљања. Дужност пажње се примењује и на фидуцијаре и на нефидуцијаре.

Судови ову дужност најчешће дефинишу као поступање разумне и опрезне (брижне) особе (*reasonable and prudent person*). Стандард разумне, просечно пажљиве особе је објективан, с тим што треба узети у обзир и обим, природу, стање финансијског пословања корпорације као и хитност и обим проблема који је предмет одлуке.

Постоје разлози због којих директори не треба да дугују дужност вештине (*skill*), тј. професионалне пажње (доброг стручњака) који се захтева од осталих професионалаца и који је по природи ствари захтевнији.<sup>7</sup>

5 The Business Judgment Rule in Good and Bad Times, <http://www.home.law.uiuc.edu/~ribstein/ribsteinalces.pdf>, 19. април 2008., стр. 5.

6 Детаљније о фидуцијарним дужностима: М. Васиљевић, *нав. гело*, стр. 145–147.

7 Прво, остали професионалци похађају широку теоријску припрему, праћену периодом практичног оспособљавања. Са друге стране, директори, без обзира на поседовање универзитетског образовања, морају да се прилагоде филозофији и култури компаније имајући у виду природу и комплексност активности. Друго, остали професионалци делују у уском спектру где оно што су за њих константе (и где постоје кодекси којих треба да се држе) за директоре су варијабиле. Директори делују у непредвидивим околностима где фактори, као што су услови на тржишту, нису под њиховом контролом. И треће, на крају третмана (код лекара) или трансакције (код адвоката) веза се гаси, са друге стране директори су у трајном односу са компанијом.

Дужности чланова борда директора представљају облигацију средства користећи се апстрактним стандардом разумног и пажљивог човека – доброг привредника.<sup>8</sup>

Најважније питање код дужности пажње јесте њена садржина – питање који се стандард понашања захтева да би дужност била испуњена. Да ли је то стандард разумне и просечно пажљиве особе или разумне и нарочито пажљиве особе или само разумне особе. Већинско становиште у упоредном праву поставља стандард просечно опрезне особе (*ordinary prudent person*).

У вези са тим треба обратити пажњу на одређене конкретне дужности директора, а чије испуњење индицира испуњеност дужности пажње. Као таква пре свега се наводи *дужности (активної) учешћа на седници* (што се доказивати увидом у записник са седнице).<sup>9</sup>

У случају да наведене дужности нису испуњене, директори постају одговорни за штету коју су претрпела лица у чијем су интересу директори били дужни да раде (генерално, то су привредно друштво и акционари).

Постоје две врсте тужби путем којих се у парничном поступку може утврдити одговорност за насталу штету проузроковану повредом дужности од стране директора. Уколико акционар мисли да је директор својим понашањем директно њему проузроковао штету – умањење његове имовине или измаклу добит, може у своје име и за свој рачун тужити директоре (индивидуална тужба). Као проблем се може јавити доказивање узрочне везе понашања директора и настале штете за акционара.

Друга могућност је подношење деривативне тужбе од стране акционара за рачун друштва, где ће предмет тужбеног захтева бити накнада штете друштву. Ретко се дешава (мада могућност постоји) да привредно друштво поднесе тужбу за накнаду штете против директора, а по пријему писаног обавештења о намери подношења деривативне тужбе од стране акционара.

Ни примена правила пословне процене није идентична у поступцима иницираним поменути тужбама. Модификације правила у случају покретања поступка деривативном тужбом биће посебно образложене.

8 М. Васиљевић, *нав. дело*, стр. 155–156.

9 Постоји и дужност *неслајања у мишљењу*. Ради се о питању везе, информисаности и одлучивања. Због одговорности директора за донете одлуке, они се морају чувати простог одобравања тј. „простог печатирања“ садржаја одлуке (*rubber-stamping*). Детаљно: М. Васиљевић, *нав. дело*, стр. 159.

### III Сврха и смисао правила пословне процене (*the Business Judgment Rule*)

Правило пословне процене служи томе (у условима непредвидивости тржишта, нужности преузимања ризика у пословним операцијама, као ни сложености материје у којој делује) да се заштити позиција чланова управног одбора привредног друштва стварањем необориве претпоставке испуњености дужности пажње уколико су одређени елементи испуњени. На тај начин ствара се правна сигурност за њихово деловање и грешке у процени директора сматрају се нетипичним.

Као што смо видели постоје две основне дужности директора према друштву (посредно и акционарима) – фидуцијарна дужност (лојалности) и дужност пажње.

Правило пословне процене се односи на једну од две основне дужности директора – на *дужности пажње*.

Правило пословне процене ствара претпоставку да је директор поступао у доброј вери, независно и без личног интереса, информисано и са разумним уверењем да је одлука у интересу друштва. Уколико тужилац не обори неку од претпоставки (елемената правила) чији је број ограничен (тима и могућности напада сужене) неће ни доћи до суштинског испитивања ваљаности меритума пословне одлуке и испитивања дужности пажње применом стандарда које она захтева. Основна сврха правила је да омогући „сигурну луку“ за директоре и са њима изједначена лица, од одговорности за (евентуалну) повреду дужности пажње.

Чак и у случају да тужилац обори неку од ових претпоставки, не значи аутоматски да је дужност пажње повређена, иако постоје индиције да јесте. У том случају треба утврдити да ли је „дужност пажње“ повређена и да ли је сама процена (садржина пословне одлуке) у складу са стандардом разумне и пажљиве особе у датим околностима (добар привредник). У овом случају од круцијалног значаја је расподелити терет доказивања на прави начин, што је ствар законодавства и судске праксе.

Друга могућност за одбрану директора од одговорности за штету (губитак) је да докажу да њихова одлука, ма каква била, није узрок настале штете или у крајњем случају да штете није ни било.

У пракси америчких судова могу се пронаћи најмање три разлога који оправдавају примену правила пословне процене:<sup>10</sup>

1. акционари добровољно инвестирају у корпорацију,
2. тешко је (некада годинама касније) у судници оцењивати ваљаност пословне одлуке, и
3. потенцијални профит компензује потенцијални ризик.

<sup>10</sup> *Joy v. North*, 692 fD 880 (1982).

## IV Предуслови примене правила пословне процене

Као што се може видети, да би уопште дошло до испитивања постојања елемената правила пословне процене, одређени предуслови морају бити испуњени: 1. постојање пословне процене и 2. донете од стране директора корпорације.

### 1. Постојање пословне процене

#### а) Процена

„Процена“ представља *одлуку* да се гласа „за“ или „против“ предлога.

Потребно је да постоји процена која ће резултирати одређеним закључком (одлуком), који не мора обухватити и евентуални успех или неуспех.

Одлука мора да буде *донета*, што представља и израз дужности учествовања у раду и дужности гласања у управном одбору корпорације. Кршење ове обавезе би, очигледно, још пре питања испуњености елемената за примену правила пословне процене, довело у питање испуњеност *дужности* *и* *важње* директора.

Директор не може ни просто да „печатира“ одлуку донету од стране неког другог директора (или саветника), прихватајући да је у најбољем интересу корпорације.

Постоји и подела на *редовне* (нпр. расподела дивиденде) и *ванредне одлуке* (нпр. продаја веће имовине корпорације) које захтевају ближе испитивање одлуке од стране суда.

#### б) Пословна

Процена (одлука) мора бити *пословна*. Предмет одлуке треба да се односи на предмет пословања корпорације (планирање и унапређење пословања, старање о трошењу средстава, стицање и располагањем имовине корпорације, узимање кредита и остали послови који зависе од обима, сложености и предмета пословања корпорације).<sup>11</sup>

11 У случају *Shlensky v Wrigley* (36 NE A2d 766 1968) одлука борда директора да се не инсталирају рефлектори за ноћне утакмице на стадиону *Chicago Cubs* бејзбол клуба (који би повећали присуство публике и тиме избегли губитке у пословању) је тумачена као *пословна* одлука коју покрива правило пословне процене. Директори су се успешно бранили аргументима да је *пословна* одлука да се не инсталирају рефлектори била узрокована страхом од узнемиравања и уништавања комшилука,

## 2. Процену мора донети директор, који има дужност према корпорацији

*Директори* су ти којима је поверено управљање корпорацијом и њеном имовином јер поседују одговарајуће искуство и информације.

Сваки члан борда директора може да се ослони на *правило пословне процене*, чак и ако је гласао против одлуке већине. За разлику од тога, *дужности* *најчешће* ће се ценити индивидуално и биће разматрана у сопственом меритуму.<sup>12</sup>

У упоредном законодавству и судској пракси појам лица које може бити заштићено правилом пословне процене се прилично проширио.<sup>13</sup>

## V Елементи правила пословне процене

Елементи широко прихваћени у упоредној судској пракси, законодавству и теорији (а у вези којих правило поставља претпоставку постојања) су:

### 1. Добра вера (*good faith for a proper purpose*)

Правило пословне процене штити директоре ако су искрено веровали да је одлука у најбољем интересу корпорације, а да при том није противна сврси пословања корпорације (*the proper purpose doctrine*).

Да би установио постојање *лоше вере* (несавесности у континенталном праву) тужилац мора да презентира објективне чињенице које откривају постојање скривених („задњих“) мотива. Фактори који указују на постојање таквих мотива могу бити *insider trading*, конкуренција компанији, употреба корпорацијских могућности...<sup>14</sup> Ако постоји било која од ових чињеница *business judgment rule* се неће применити, а терет доказивања корисности одлуке је на директорима. Терет доказивања несавесности (*лоше вере*) је на тужиоцу. Уколико генерализујемо, може-

што би на дужи рок довело до пада цене земљишта, као основне имовине и тиме губитка у случају продаје.

12 A. Greenhow, *нав. чланак*, стр. 40.

13 Постоји више врста директора (директори по праву и фактички директори, извршни и неизвршни, унутрашњи и спољни, независни директори и директори који имају интерес у послу, директори и административни руководиоци (*officers, administrateurs*), директори присутни и одсутни са седнице... У аустралијском праву појам *officer* обухвата и друга лица која управљају компанијом или њеном имовином, нпр. стечајни и ликвидациони управници (*receivers and liquidators*). *Trustee* је заштићен америчким правилом.

14 Kennedy-Good, Stephen Coetzee, Lindi, *The Business Judgment Rule (part 1)*, стр. 71.



мо рећи да се елемент добре вере, тј. савесности односи на испуњеност дужности лојалности друштву.

Често се за елемент *добре вере* каже да представља „кишобран правило“, који је уткано у остале елементе (прекрива их), поготово у америчком праву где се овај елемент ретко самостално наводи.

Ипак, изгледа да има случајева где овај елемент има самосталну улогу. Примера ради, могуће је да директор нема материјалног, личног интереса у послу, да буде потпуно информисан и да разумно верује да је одлука у најбољем интересу корпорације, али да је одлука била усмерена на избегавање плаћања пореза. У том случају, било би противно јавном поретку пружити заштиту правила пословне процене.

## 2. Одсуство сукоба интереса (*absence of self-dealing*)

Правило штити директоре који немају материјални, лични интерес у послу на који се одлука односи. Постојање сукоба интереса представља најочигледнији индикатор сумње у савесност директора те је и издвојено у посебни елемент. Било би неоправдано пружити могућност директору који се налази у тој позицији да се користи заштитом од одговорности коју пружа правило пословне процене.

Одсуство сукоба интереса је једна од дужности која потпада под дужност лојалности друштву.

*Материјални интерес* – значи да конфликт интереса, ако је присутан, мора да се односи на нешто више од нематеријалног или безначајног интереса, да би се ускратила примена правила пословне процене. Појам *материјални* треба да буде посматран објективно.

Директор *без личног интереса* се нити појављује на обе стране трансакције, нити очекује да извуче било какву личну финансијску корист (директно или индиректно, преко повезаних лица). Ако се директор налази на обе стране трансакције, суд ће пребацили терет доказивања на туженог да докаже да је трансакција била у корист корпорације. У том случају тужени ће очигледно морати да доказује да је меритум одлуке користан за корпорацију (што очигледно искључује примену правила пословне процене).

Постоји и захтев да директори треба да буду *независни*<sup>15</sup> и то у суштинском смислу, а не у смислу категоризације позиција директора. Тужилац, да би оспорио претпоставку независности директора, мора да докаже постојање његовог личног финансијског циља.

15 Директор је независан ако је „...способан да одлуке за корпорацију доноси на бази чињеница предмета, пре него на спољним сугестијама и утицајима“. *Aronson v. Lewis*, 473 A.2d 805, 812 (Del.1984).

### 3. Информисано донета одлука, за коју разумно верује да је у најбољем интересу корпорације (*informed basis*)

Овај елемент, који се делом преклапа по садржини са *дужношћу пажње*, није био захтеван у традиционалној примени правила пословне процене (до 80-их година XX века), где се захтевало само то да су се директори понашали у *доброј вери и без сукоба интереса*. Сматрало се да су судови недовољно снабдевени искуством из пословне праксе и да је макар и делимична процена меритума одлуке крајња солуција.

Овај елемент преводи правило пословне процене из „доктрине уздржаности“ (*doctrine of abstention*) у „стандард одговорности“ (*standard of liability*).

Као што се на први поглед може запазити, овај елемент се може разложити на два дела: а) *информисаност*, као основа за одлуку и б) *разумно уверење да је одлука у најбољем интересу корпорације*. Поставља се питање односа ових делова (негде постављених као посебних елемената).

а) *Информисаност* као основа за доношење одлуке је централно питање за *модеран њрисџиу*, који је настао као последица корпорацијских крахова и потребе за повећаном одговорношћу директора.

Иако се каже да је акценат пре свега на процедури прикупљања и количини информација, не каже се са којим степеном пажње директор треба да се понаша приликом испуњавања те „процедуре“. Питање нпр. може да се постави: да ли је искористио све доступне информације, да ли је то урадио на време, да ли је ангажовао одговарајућег експерта да то уради. Све те радње директор треба да уради са одређеним степеном пажње у датим околностима (нпр. не може се информисати од лица које је на лошем гласу у вези своје стручности или упознавати се са питањем у вези којег треба да буде донета одлука један сат пре гласања и поред тога што му је дневни ред седнице управног одбора био достављен много раније).

Због значаја процедуре прикупљања информација, која је код правила пословне процене нарочито изражена, могуће је захтевати стандард информисаности разумне и просечно пажљиве особе у истим околностима, а разграничење правила пословне процене од дужности пажње (*business judgment rule* и *duty of care*) извршити у другом делу овог елемента, као и овде, одвајањем процедуралног од суштинског захтева информисаности, где би суштинска информисаност подразумева и вредновање значаја информација. Тако да је код процедуралне информисаности акценат пре свега на формалном и квантитативном аспекту процеса прикупљања информација (да ли је узео у обзир све доступне

информације, да ли је обезбедио и мишљење различитих експерата и саветника за дато питање...<sup>16</sup>

б) Други део формулације овог елемента (који се понекад издваја као посебан елемент) јесте захтев да на основу прибављених информација, *директор разумно и искрено верује да је одлука коју је донео, у најбољем интересу корпорације.*

И док захтев „искрености“ потпада под „кишобран“ елемента *дobre вере* који се претпоставља и субјективно се цени на бази објективних показатеља, дотле појам „разумно“ уводи објективни стандард понашања који се захтева поред субјективног уверења да је одлука у најбољем интересу корпорације.

Ово је „последњи степен“ у примени правила пословне процене, на којем морамо да извршимо јасно разграничење између *правила пословне процене и дужности пажње* у доношењу одлука, да би оправдали сврху постојања оба института.

Суду би требало дозволити да улази у меритум и не дозволи примену правила пословне процене уколико је из обезбеђених информација директор извукао такав закључак који би се свакој разумној особи учинио погрешним, толико погрешним да се неисправност одлуке примећује *prima facie*.

Ради се о томе да правило пословне процене као „стандард одговорности“ (*standard of liability*) води примени стандарда *трубе непажње* при процењивању одговорности директора за губитке проузроковане „погрешним“ проценама.<sup>17</sup>

У случају *Gimbel v. Signal Companies Inc*<sup>18</sup> тужилац је на бази експертског мишљења тврдио да је реална цена зависне компаније била 761 милион долара (директори одлучили да је продају за цену од 480 милиона долара), као и да је одлука донета у журби. Након узимања у

16 У случају *Smith v. Van Gorkom* (488 A2 d 858 (Del 1985)) разматрано је питање да ли су директори били разумно информисани. Врховни суд Америчке савезне државе Делавер је установио да директори нису донели пословну одлуку на основу довољно информација, понашајући се са грубом непажњом пристајући на продају компаније за само 55\$ за акцију, и то на основу доказа који су показали да су директори донели одлуку да продају по тој цени на основу двадесетоминутне презентације која се тицала продаје. Суд је још приметио да директори нису имали (добили) ниједан документ који би указао на то да је продајна цена адекватна и да нису захтевали израду студије која би им помогла да одреде да ли је цена била праведна. Директори су, према мишљењу суда, имали обавезу деловања да заштите акционаре обезбеђивањем и разматрањем информација неопходних да им помогну да донесу исправну одлуку.

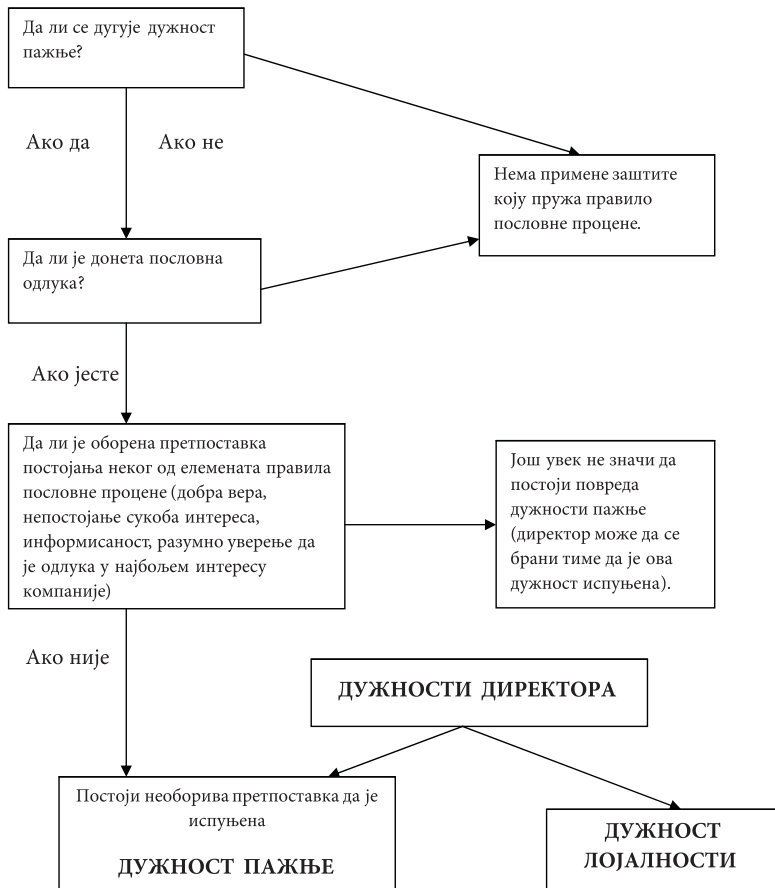
17 Carlos Andres Laquado Giraldo, Maria Paula Diaz Canon, *Modern Conception of Business Judgment Rule: a Case Study on Delaware Jurisprudence*, стр. 22.

18 Kennedy-Good, Stephen Coetzee, Lindi, *нав. pag*, стр. 70.

обзир процеса доношења одлуке, суд је закључио да крајње питање у овој инстанци није метод који је пратио процес доношења одлуке, него вредност компаније која је драстично и очигледно била већа. Овај случај показује да, иако ће се генерално ограничити на питање мотивације и процедурална питања, судови могу, ако постоји доказ да је одлука била „озбиљно погрешна“ (груба непажња), сматрати овај доказ као недостатак дужне пажње и добре вере.

Што је одлука важнија за корпорацију, то ће се пре суд упустити у (делимично) разматрање меритума одлуке.

Елементи и етапе у примени правила пословне процене се најбоље могу видети на шематском приказу:



## VI Модификовано правило пословне процене у случају именована специјалног комитета директора за спорове

У случајевима именована специјалног комитета за спорове ради се о једном од два случаја где се примењује тзв. *модификовано* правило пословне процене (други случај се јавља приликом *takeover-a*).

Главно питање је да ли борд директора има право да контролише (одузме право на) деривативну тужбу поднету од стране акционара и то путем специјалног комитета за спорове. Наиме, пре него поднесу деривативну тужбу за рачун привредног друштва, акционари са одређеним процентом учешћа у основном капиталу су дужни да се обрате привредном друштву (управном одбору) са захтевом да друштво поднесе тужбу у своје и за свој рачун. Управни одбор може да образује комитет за спорове који треба да установи да ли је тужба у интересу привредног друштва. Уколико установи да није, поставља се питање да ли одлука управе да не подноси тужбу против директора који је проузроковао штету везује и акционаре и онемогућава их да поднесу деривативну тужбу. Управо је одлука да се не поднесе тужба од стране управног одбора (комитета директора за спорове) предмет процењивања путем примене модификованог правила.

Модификовано правило пословне процене у случају именована специјалног комитета директора за спорове поставља иницијални терет доказивања на директоре (специјални комитет за спорове), да доказују да су се понашали разумно, у доброј вери и без сукоба интереса у доношењу своје одлуке да одбију захтев акционара за одношење деривативне тужбе или одустану од вођења тужбука по деривативној тужби. Дакле, све док корпорација испуњава терет доказивања да су одлуке комитета донесене без личног интереса, са дужом пажњом током процеса доношења одлуке (информисаност) и у искреном уверењу да је одлука корисна за корпорацију, судови морају одбацити тужбу.

## VII Модификовано правило пословне процене у случају *takeover-a*

*Модификовано* правило пословне процене, пре испитивања испуњености основних елемената, поставља додатне захтеве да би се одлука подвела под правило пословне процене.

*Мере одбране* од преузимања чланова управе циљног друштва такође представљају *пословне одлуке* (посебну врсту). Класичан облик правила пословне процене се показао као недовољан у овим условима. Правило у пракси непрестано трпи модификације у жељи да се пронађе начин да се

помире „инхерентни сукоб интереса“<sup>19</sup> у коме се налазе чланови управе и захтев за заштитом акционара у „утакмицама“ за преузимање контроле над корпорацијама.

О покушајима судова у Савезној држави Делавер да пронађу одговарајући стандард за процену мера одбране управе писано је и нашој литератури те овде треба дати само сумарни приказ.<sup>20</sup>

Може се препознати више „генерација“ развоја примене модификованог правила пословне процене:

## 1. Тест примарне (основне) сврхе

У питању је претпоставка постојања *инхерентној сукоба интереса* на страни чланова борда директора циљног друштва (слично структуралној пристрасности када је у питању први случај модификације правила пословне процене у случају именовања специјалног комитета за спорове) тако да суд пребацује терет доказивања са тужилаца (акционара) на тужене (директоре), као и у претходном случају модификације. При томе, посебно треба напоменути да се овде не ради о ситуацији постојања личног интереса у послу на страни директора. Директори неће бити одговорни, ако докажу да су одлуку донели у доброј вери и да су били разумно информисани. Тужилац треба да докаже да је одлука доминантно (ако не искључиво) узрокована жељом да се очувају позиције у управи компаније – да би се искључила примена правила и директор изузео из окриља његове заштите (отуда назив за ову форму модификације правила пословне процене у случају преузимања – *тест примарне сврхе*).

## 2. Тест пропорционалности (сразмерности)

Код примене овог стандарда суд уводи нови захтев да би се применило правило пословне процене. Поред испуњености елемената из теста примарне сврхе (да докажу поступање у доброј вери, разумно информисано на основу чега су установили претњу по пословну политику и ефикасност компаније), захтева се још један услов који треба да буде испуњен да би правило пословне процене штитило директоре – да је усвојена мера одбране била сразмерна претњи.

19 Вук Радовић, *Мере одбране акционарској друштва од преузимања контроле*, Београд, 2008, стр. 139.

20 Види: М. Васиљевић, *нав. дело*, стр. 170 и даље; В. Радовић *Мере одбране акционарској друштва од преузимања контроле*, Београд, 2008, стр. 132 и даље. У овој монографији аутор се на детаљан начин бави развојем правила пословне процене у условима јавне понуде за преузимање привредног друштва.

Потребно је да су мере одбране од стране управе циљног друштва биле разумне у односу на претњу за коју су „рационално и разумно“ веровали да понуда садржи. На управи циљног друштва је доказ пропорционалности.

### 3. Аукцијски тест

Примењује се када је циљно друштво „стављено на продају“, тј. када је преузимање постало неизбежно. Тада престаје опасност од неадекватне понуде по корпоративну политику и ефикасност друштва, као и интересе акционара, а улога директора се мења. Од тренутка када је привредно друштво „стављено на продају“ одлуке директора се морају доносити имајући у виду једино циљ остварења најбоље цене за акционаре.

Овде обавеза рада (доношења одлука) у најбољем интересу друштва (посредно и акционара) постаје обавеза рада (доношења пословних одлука) искључиво у најбољем интересу акционара.

Овај тест носи са собом и правну несигурност, коју стварају питања од којих зависи примена правила пословне процене. Прво, питање момента од ког се сматра да је друштво стављено на продају, а друго, када је продаја постала неизбежна.<sup>21</sup>

### 4. Однос три теста

На крају треба одредити однос између наведених тестова, због могуће конфузије у примени ове врсте модификације правила пословне процене.

*Тест* *примарне сврхе* се утопио у *тест* *пропорционалности* и постао први захтев у његовом испуњавању.

*Тест* *пропорционалности* је добио епитет општег теста за оцењивање мера одбране управе. „Он се примењује у сваком појединачном случају осим када су испуњени услови за примену аукцијског теста.“<sup>22</sup>

Примена модификованог правила пословне процене у наведеним случајевима огледа се у правној несигурности.

Модификовано правило пословне процене није широко прихваћено, поготово у Европи, где и поред постојања одређеног тренда приближавања континенталног и англосаксонског права, у материји компанијског права.

21 В. Радовић, *нав. дело*, стр. 147.

22 В. Радовић, *нав. дело*, стр. 150.



### VIII Правило пословне процене и право Републике Србије

Закон о привредним друштвима Републике Србије<sup>23</sup> у чл. 32, који носи наслов „Дужност пажње и правило пословне процене“, у ставу 1, прописује обавезу лица која имају дужности према привредном друштву да „...извршавају своје послове савесно, са њажњом доброј привредника, у разумном уверењу да делују у најбољем интересу привредног друштва.“ У ставу 2 истог члана, прописује се обавеза поменутих лица да „...своју процену заснивају на информацијама и мишљењима лица стручних за одговарајућу област за које верују да су у том погледу савесна и компетентна.“ У ставу 3 се каже „Лице које поступа у складу са ст. 1 и 2 овог члана није одговорно за штету која из такве процене настане за друштво.“ Законодавац је на овај начин желео да уведе правило пословне процене у наш правни систем. Проблем је што нису јасно постављени елементи правила пословне процене, претпоставка испуњености или неиспуњености тих елемената, као и однос правила са дужношћу пажње која се захтева такође у члану 32 ст. 1 („...са пажњом доброг привредника...“).

*Разумна информисаност* се захтева у ставу 2 иако су остали елементи правила пословне процене („кишобран елемент“ добра вера, тј. савесност, који покрива и уткан је у остале елементе правила пословне процене, такође и разумно веровање да је одлука у најбољем интересу привредног друштва) регулисани првим ставом, којим је прописан и стандард који се захтева за испуњеност дужности пажње (добар привредник).

„Расипањем“ елемената у два става замагљује се целина правила пословне процене, а прописивањем стандарда који се захтева за испуњеност дужности пажње (пажња доброг привредника) у истом ставу са два елемента правила пословне процене, компликује се однос између *дужности њажње* и *правила њословне њроцене* (односно, његових елемената).

У оваквој поставци, може се доћи и до погрешног закључка, да су елементи правила пословне процене само атрибути стандарда доброг привредника, набројани *exempli causa*, јер у ставу 3 се каже да „Лице које поступа у складу са ст. 1 и 2 овог члана није одговорно за штету...“, што би могло да се тумачи, као захтев за испуњеношћу дужности пажње (стандард доброг домаћина) уз које неминовно иду и остале побројане дужности. Ипак, из изричитог прописивања става 3 се види да то није била интенција законодавца, већ увођење правила пословне процене.

Такође, непостојање сукоба интереса се у овом члану не наводи као самосталан елемент правила пословне процене (може се, евентуал-

23 Закон о привредним друштвима (*Службени гласник РС*, бр. 125/2004).



но, подвести под „кишобран“ елемента савесности), већ се регулише у оквиру чл. 33 у оквиру дужности лојалности.

Пропуштено је да се изричито пропише и ко има терет доказивања испуњености побројаних елемената (што је ствар законодавне политике), што је јако битно за правну сигурност код примене правила пословне процене, а уместо препуштања овог питања општим правилима о доказивању одговорности по основу кривице.

Зато и не чуди чињеница да је тешко (ако не и немогуће) наћи у пракси привредних судова (који су у Републици Србији надлежни за ову врсту спорова) пресуду којом се одбија тужбени захтев тужиоца (акционара) чији је предмет накнада штете, где у образложењу суд констатује да у доказном поступку тужилац није успео да обори било коју од претпоставки установљених у корист туженог (директора) а које чине правило пословне процене.

Нарочито је битно да судска пракса заузме врло јасан и доследан став када је у питању примена члана 32 Закона о привредним друштвима.

У сваком случају, остаје на располагању могућност да се ова недоумица реши на аутономном нивоу, тако што ће се општим актом друштва прописати да се неће испитивати (да ће се претпоставити да је испуњена) „дужност пажње“ ако су се директори понашали у доброј вери, нису били заинтересовани у послу, ако су били разумно информисани и разумно веровали да је одлука у најбољем интересу привредног друштва. Такође, могуће је исто постићи и уговором који друштво закључује са директором, што је мање практично решење, а све ово у жељи да се личности од знања и интегритета прихвате улоге директора.

Закључак се сам намеће. У правним системима које немају дугу традицију примене правила пословне процене, а поготово у системима који припадају континенталној правној традицији, захтев за детаљним и јасним регулисањем елемената и домена примене правила пословне процене је нарочито изражен. Овај захтев за правном сигурношћу је још израженији у транзиционим земљама, где је страх од злоупотреба свих врста много наглашенији и који може постојати и на страни инвеститора (акционара) и на страни потенцијалних директора.

Треба се јасно одредити, имајући у виду све добре и лоше стране, за или против прописивања правила пословне процене. Али када смо се једном одредили за увођење правила у правни систем, онда то треба да буде на јасан, недвосмислан начин, што треба да буде праћено уједначеном и доследном судском праксом.

**Miloš SPIRIĆ**  
Graduated Lawyer

## THE BUSINESS JUDGMENT RULE

### Summary

*The business judgment rule, at least in a contemporary form, has its origins in the decisions of the courts of the State of Delaware (USA).*

*The purpose of the rule is to protect directors of a company from liability to the shareholders and the company for breaching a duty of care when they make their business decisions.*

*If the directors made their decision in the absence of bad faith, without self-dealing, based on the available information, the duty of care would not be assessed and the director would be protected from liability.*

*Setting different standards of behavior required under the business judgment rule on the one hand and the duty of care on the other, is of the most significant importance for justified existence of the first mentioned.*

*There are modifications of the business judgment rule in the case of takeovers and derivative actions.*

*In Serbia, an attempt of introducing the business judgment rule has been made by enactment of the new Serbian Company Law Statute (Article 32) in 2004. That is the reason why the need for clarification of the substance and for the delimitation of the field of application of the rule is even more accented.*

**Key words:** *business judgment rule, duty of care, “doctrine of abstention”, “standard of liability”, board of directors, derivative action, anti-takeover defence, legal transplant.*