

Др Мирко Васиљевић

редовни професор Правног факултета Универзитета у Београду

КОРПОРАТИВНО УПРАВЉАЊЕ И АГЕНЦИЈСКИ ПРОБЛЕМИ (II део)

У овом раду аутор се бави проблемима корпоративног управљања у ужем смислу речи (управљање компанијама – корпорацијама) означеним у теорији појмом „агенцијски проблеми“. На теоријском нивоу издвојила су се три таква проблема: први, сукоб интереса акционара и управе компаније (присутан у условима дисперзованог акционарства); други, сукоб интереса већинског и мањинских акционара (присутан посебно у условима постојања концентрисаног акционарства); и трећи, сукоб интереса акционара, односно акционарског друштва и других конститутивних интереса (поверилаца, запослених, управе, државе, локалне заједнице, потрошача). Трећи агенцијски проблем корпоративног управљања своди се, у основи, на питање друштвене одговорности компаније. Иако се у теорији често оспорава постојање такве одговорности као правног појма, аутор сматра да он постоји не само у моралном смислу, већ управо и као правна обавеза. Аутор посебно анализира стратегију правне регулативе и бројних института компанијског, уговорног, стечајног и берзанског права у решавању сва три проблема корпоративног управљања.

Кључне речи: Корпоративно управљање.– Агенцијски проблеми.– Друштвена одговорност компанија.– Управа друштва.– Интерес компаније.– Компанијско право.– Конститутивни интереси.

4. СТРАТЕГИЈА РЕГУЛАТИВЕ У РЕШАВАЊУ ТРЕЋЕГ ПРОБЛЕМА КОРПОРАТИВНОГ УПРАВЉАЊА (ИНТЕРЕС АКЦИОНАРСКОГ ДРУШТВА – ДРУГИ ИНТЕРЕСИ)

4.1. Уопште о стратегији регулативе

Тезе о искључивом (екстрем) или примарном (реалност) интересу акционара, које свој основ покушавају тражити и у позитивној

компанијској регулативи, директно или индиректно, у основи полазе од погрешне премисе да је за тражење одговора на питање да ли акционарско друштво припада искључиво или првенствено акционарима или и носиоцима других интереса (ризика) само ова регулатива правно релевантна. Тачно је да су компанијски закони „задужени“ за регулативу статусних питања трговачких (привредних) друштава, као и питања права и дужности њихових власника (код акционарских друштава њихових акционара) и тиме позиције капитала. Није логично да се овим питањима бави регулатива која третира радно-правна питања (како запослених тако и управе), као ни регулатива која се тиче уговорних права поверилаца, или регулатива која се бави заштитом животне средине, или регулатива која има за своју вокацију заштиту потрошача или корисника услуга, те коначно ни регулатива позиције државе (друштва у социолошком смислу речи). Ако ово није логично, ваљда као ноторни факт, онда исто тако није логично да се статусна компанијска регулатива бави истим овим питањима која су *saedes materiae* других прописа.

Ако се компанијска регулатива изолује и у контексту њених решења посматра предметно питање „припадности“ акционарског друштва, онда и делује „страним“ доказивање мултиинтересне позиције његове припадности. Чини се да је таква једностраност прилаза и узроковала упућивање дела америчке судске праксе („Делавер синдром“, посебно), као и дела правне теорије, „путем којим се ређе иде“, који ван искључивог и јединог интереса акционара у припадности акционарског друштва не жели да види и неки (бар „коллатерални“) интерес. Правни систем (као и сви његови подсистеми) може се, међутим, посматрати само у својој целовитости и кохерентности, ако се жели сагледати позиција било ког правног института, па и института припадности акционарског друштва.

Кад је, пак, реч о компанијској регулативи, ваља истаћи да она садржи два важна решења о „интересима компаније“: прво, управа друштва је дужна да ради у „најбољем интересу друштва“ (фидуцијарна дужност управе); друго, контролни акционар има такође исту фидуцијарну дужност када делује „унутар корпоративног субјективности“ (директно „радом“ у скупштини друштва или индиректно преко управе друштва).¹ Кодекси корпоративног управљања овом идентификованом интересу додају и посебан „интерес акционара“, а каткад додају и „интерес свих заинтересованих лица“.² Компанијска регулатива на овај начин отвара врата за специјализовану регулативу, чији

¹ Закон о привредним друштвима – ЗОПД, *Службени гласник РС*, бр. 125/04, чл. 31–35.

² Српски Кодекс корпоративног управљања – СККУ, *Службени гласник РС*, бр. 1/06, чл. 113: „управни одбор треба да настоји да друштво остварује добит, поштујући при том интересе акционара, улагача, запослених, поверилаца, потро-

је *saedes materiae* идентификација и заштита других конститутивних интереса „припадности“ компаније, што она и чини. Тако радноправна и социјална регулатива институционализује „припадност“ компаније и посвећена је посебном интересу запослених, регулатива уговорног права врши институционализацију и заштиту интереса поверилаца (па и акционара у том својству према компанији), регулатива права потрошача врши промоцију посебног интереса потрошача (производа или услуга), регулатива јавног права (и делом приватног) промовише „припадност“ компаније и држави и локалној заједници (регулатива заштите животне средине, пореска регулатива, регулатива права конкуренције, регулатива права потрошача).

„Интерес компаније“ је, дакле, синтеза свих ових појединачних интереса, те се обавеза управе да своје дужности обавља водећи рачуна о овом интересу, може схватити само у овом смислу. У овој синтези је на првом месту свакако интерес акционара, али то није једини интерес, с обзиром на то да онда не би било логике да компанијски законодавац и тај интерес у делу који твори корпоративну вољу (контролни акционар) обавезује на фидуцијарну дужност према друштву у ком је такав акционар. Коначно, и управа друштва је носилац једног посебног конститутивног интереса („интерес управе“), али с обзиром на прописану дужност „рада у најбољем интересу друштва“, у случају сукоба сопственог интереса са интересом друштва (институт сукоба интереса) дужна је да буде лојална друштву у ком врши дужност управе.

4.2. Акционарско друштво и носиоци интереса (ризика) – *stakeholders or shareholders concept*

Акционарско друштво (компанија, корпорација) је само на први поглед идиличан правни субјект са једним интересом, интересом власника, једног или више њих. Наиме, иако субјект приватног права, акционарско друштво нема за своју вокацију опште добро, већ за циљну функцију има приватне циљеве својих оснивача, те је тиме појам „друштвена одговорност компаније“ у том смислу (идеологија индивидуализма, неограничености приватне својине и неограниченог либерализма) *contradictio in adiecto*. Ипак, реалност је да је компанија и изнутра „пуна сукоба и супротности“,³ а тим пре према споља: окружењу, привредном и друштвеном.⁴ Реалност је, да-

шача и јавне интересе“, односно „управни одбор има фидуцијарну дужност према друштву и свим акционарима, укључујући и мањинске акционаре“ (чл. 114).

³ С. Табороши, „Друштвена одговорност компанија“, *Правни живот* 11/2005, 42.

⁴ Концепт друштвене одговорности компанија ушао је у групу европских приоритета тек 1993. године, када је тадашњи председник Комисије ЕУ Жак Де-

кле, вишеслојност интереса (ризика) који постоје у овом друштву: 1) интерес акционара, 2) интерес поверилаца, 3) интерес запослених, 4) интерес управе, 5) интерес самог акционарског друштва, и 6) интерес друштва у социолошком смислу речи (интерес државе). Овим интересима у ширем смислу могао би се додати и 7) *интерес потрошача*, коме неки, без обзира на то што он има спољну позицију и што није заснован на уговорном аранжману са друштвом, дају исту позицију конститутивног интереса (ризика).

Неки аутори стављају под сумњу, поред посебног интереса потрошача (с обзиром на то да они нису у уговорном односу са друштвом као остали носиоци интереса) и посебне интересе самог акционарског друштва и интерес друштва (државе) у социолошком смислу речи (с обзиром на то да акционарско друштво није такође у посебном уговорном односу са државом), тако да говоре о следећих пет интереса: 1) интерес акционара, 2) интерес поверилаца, 3) интерес запослених, 4) интерес директора (управе) и 5) интерес менаџера.⁵ Сви ови интереси често су контрадикторни и увек динамични, што акционарско друштво чини конфликтним и нимало идиличним субјектом.⁶ Сви ови интереси (ризичи) имају значајну улогу при доношењу одлука у акционарском друштву, као и у пословима које предузима друштво. Због постојања ових различитих интереса, законодавац има посебну улогу да компанијским законима ове интересе максимално хармонизује и усклади.⁷ Посебно је важно да и судска пракса буде стабилна и предвидљива приликом решавања спорова који произлазе из сукобљености ових интереса, у противном, нема правне сигурности ни трајног инвестиционог поверења.

У контексту разматрања ових интереса, поставља се питање и самог појма друштвене одговорности компанија (феномен моралног капитализма): да ли се, наиме, може рећи да је друштвено одговорна компанија која поштује важеће право и на њему засноване захтеве државних органа? Чини се да либерални модел даје потврдан одговор на то питање – *друштвено одговорна компанија је она која је правно одговорна*. Правно је одговорна компанија која поштује леги-

лор (*Jacques Delors*) јавно упутио захтев европској пословној заједници да „помогне напорима јавне власти у борби против незапослености и у другим областима социјалне политике“, *ibid.*, 45.

⁵ Вид. В. Cheffins, 47–125.

⁶ Елементи колективистичке свести и у друштвеном моралу, који није био потпуно уништен англосаксонским индивидуализмом, довели су до тога да се и у димензијама друштвене свакодневице уважавају интереси других учесника“, С. Табороши, 45.

⁷ R. Dragneva, W. Simons, „Can the Stakeholder Paradigm Provide a Way Out of ‘Vulture’ Capitalism in Eastern Europe?“, *International Conference on Corporate Governance and Company Law*, Ohrid 2000.

тиман национални правни поредак (без обзира на његову природу), укључујући и стандарде људских права у земљи обављања делатности (без обзира на више стандарде људских права у земљи седишта компаније: на пример, запошљавање жена у муслиманским земљама). Обавеза поступања компаније по вишим стандардима људских права, који постоје у земљи порекла – земљи седишта, остаје морална, а не правна обавеза. „Локално законодавство одређује отуда доњи праг обавеза компаније, а њихов реални домет изнад тог прага одређен је искључиво моралним захтевима.“⁸ Логичан је отуда закључак ових аутора да је „друштвена одговорност компанија првенствено морални захтев који друштво поставља компанијама као корелат уз два захтева са којима су оне већ суочене: економским (профит) и правним“, с тим да ови „социјални, тј. непрофитни ефекти компаније постају значајан критеријум за оцењивање њене успешности“.⁹ Овакав закључак проистиче из чињенице да „друштвена одговорност компаније нигде није прописана као правна обавеза“, а у нормативни терен за сада је ушла преко декларација и резолуција, које ипак не стварају правну обавезу, „иако имају одређену моралну тежину“, посебно ако коинцидирају са економском сврхом компаније (профит). Уосталом, каже се да би компанија могла да врши друштвени (метаекономски) утицај на средину (на шта се и своди захтев за друштвену одговорност компаније), она мора да буде економски успешна (и непрофитабилно улагање мора на тај начин да буде профитабилно!).

Ако се, чини се, у одређеној мери и правно призна *stakeholders concept* као систем вишеслојности конститутивних интереса акционарског друштва или, пак, систем једнослојности интереса самог акционарског друштва као правног лица, као својеврсне синтезе других појединачних конститутивних интереса (признатих већ у систему *stakeholders concepta*), онда тврдња да „друштвена одговорност компанија није призната као правна обавеза“ и да има „само одређену моралну тежину“ ипак не стоји, бар у целости. Наиме, у овом систему одређеност права према неким релевантним појединачним интересима (интерес поверилаца, интерес управе-менаџера) је у највећој мери директна и несумњива, тако да је у овом смислу одређена *друштвена одговорност компаније у ужем смислу* недвосмислено и правна (не само морална). Исти је случај и код „интереса акционарског друштва“ као синтезе других појединачних интереса или као својеврсног *sui generis* интереса (дужност управе друштва да „ради у најбољем интересу друштва“ доминантна је одредница компанијске упоредне регулативе). С друге стране, одређеност права према другим релевантним појединачним интересима (интерес запослених,

⁸ С. Табороши, 50.

⁹ *Ibid.*

интерес потрошача и интерес државе или социолошког друштва и интерес локалне заједнице) у великој мери је имперфектна, тако да се може рећи да је *друштвена одговорност компаније у ширем смислу* у доброј мери ванправна или морална. Ипак, ако се не признаје *stakeholders concept* већ *shareholders concept*, дакле постојање само једног легитимног интереса везаног за акционарско друштво (интерес акционара као сувласника), онда одговорност компаније према овом интересу јесте правно јасно омеђена, али се овај концепт не може подвести под појам друштвене одговорности компаније у ужем смислу.

Закључно, феномен финансијске кризе, потребе заштите животне средине, разлози безбедности, социјални потреси, злоупотребе слободе уговарања које угрожавају феномен „јавног поретка“, берзански потреси са тектонским поремећајима на финансијском тржишту и системска ограничења филозофије либералне привреде без одговарајуће регулаторне, интервенцијске и развојне улоге државе,¹⁰ учиниће да и капитализам све више испољи своју моралну страну („морални капитализам“ – државни капитализам уместо либералног акционарског или менаџерског), тако да ће и *феномен друштвене одговорности компаније у ширем смислу* одговарајућим регулаторним и надзорним интервенцијама државе *постајати све више правни* (уместо само морални), какав је у основи развојни пут право и имало.

4.3. Искључиви интерес (ризик) акционара – непостојање друштвене одговорности компанија

Искључивост (ређе примарност) интереса (ризика) акционара у акционарском друштву, с обзиром на то да они ово друштво оснивају на уговорној основи ради остваривања основне функције – профита,¹¹ наглашена је у америчкој доктрини и пракси, и последица је схватања уговорно-заступничке природе компаније, према којој су акционари квазисувласници и компаније и њене имовине. Сматра се, наиме, да ако се максимира профит и вредност акција, максимираће

¹⁰ Феномен светске финансијске кризе управо је последица тог системског недостатка таквог концепта привреде и не може се, како се то покушава чинити, објаснити „похлепом брокера и банкара као мангупа у редовима либералне економије“, као што и марксизам није пао „због мангупа у његовим редовима“, већ због системског дефекта.

¹¹ Теорија је ипак у праву када каже да се „отвара следеће питање, односно друштвена дилема – да ли су привредна друштва основана и функционишу да би задовољила мотиве и циљеве власника или да би била уравнотежена и друштвено одговорна“? „Капитализам не значи друштво у коме капиталисти згрћу профите не поштујући права запослених, не воде рачуна о екологији, још мање бринући о друштвеном благостању и правди“. Тако Б. Љутић, „Друштвена одговорност привредних друштава“, *Право и привреда* 5–8/2006, 116–117.

се и интереси других „конституената“ у компанији (поверилаца, за- послених, управе, државе, локалне заједнице, потрошача).¹² Овакав прилаз израз је и америчког прагматизма: судска пракса је предвид- љивија ако се зна чије интересе у сваком конкретном случају треба да штити, а такође и управи друштва је лакше, јер у сваком случају зна чије интересе штити („управа друштва дужна је да ради у ин- тересу акционара“) и не мора да вага између више интереса или да истражује „посебан интерес компаније“.¹³

Теза о искључивом (ређе примарном) интересу акционара у компанији има као претпоставку јединственост тог интереса, што у пракси по правилу није случај. Наиме, осим кад је реч о једночланом друштву, због постојања више власника, ни овај интерес није хар- моничан. Пут ка специфичним сукобима интереса акционара акцио- нарског друштва отвара већ и сама чињеница да се оснивачки акт, упркос уговорној природи, може мењати већинском вољом акциона- ра (апсолутном, обичном или квалификованом). Често је, на пример, интерес већинског власника супротстављен интересу мањинског власника (специфичан сукоб интереса), а с друге стране и интереси већинских власника нису увек идентични, јер могу постојати разли- чите врсте власника (*власник – предузетник*, који је окренут дуго- рочном пословању; *власник – инвеститор*, који је такође окренут ка дугом или барем средњем року; *власник – шпекулант*, који је увек окренут само кратком року). Интереси акционара нису хармонични ни зависни од врсте акционарског друштва: ако је реч о затвореном

¹² M. Blair, „Margaret and Lynn A. Stout, A Team Production Theory of Corporate Law“, *Virginia Law Review* 85, 2/1999.

¹³ Овакав став америчке доктрине заснива се на познатом судском случају *Dodge v. Ford Motor* (1915). У овом случају одбор директора *Ford Motor* корпорације усвојио је план годишње производње возила од један милион, уз одређивање ниже цене за модел „Т аутомобил“ (цена је спуштена са 444 на 360 америчких долара, иако је тржиште било прихватило претходну цену). Донета је и одлука да се не распоређује дивиденда због огромних издатака за инвестирање. Хенри Форд, као оснивач и доминантни акционар, изјавио је да је циљ овакве одлуке проширивање благодети компаније и на запослене и њихов животни стандард. *Dodge*, као мањински акционар у овој корпорацији, покренуо је спор против ове одлуке. Врховни суд Мичигена утврдио је да су филантропија и алтруизам одиграли велику улогу у доношењу овакве одлуке, али није био њоме импресиониран и пресудио је: „Корпорација се оснива и послује ради стварања профита за акционаре. Директори своју моћ треба да усмере у том правцу. Дискреционо овлашћење директора односи се на избор начина и правца остварења тог циља, као што је нераспоређивање про- фита за дивиденде акционара и усмеравање за остварење тог циља“, вид. Г. Коевски, *Компаративно корпоративно управљање*, Скопје 2005, 44–51. Овај став снажно је подржао и познати присталица либералне економије, нобеловац Милтон Фридман (Milton Friedman, „The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits“ – *The New York Times*, Sept. 13/1970, 6) изјавом да је „употреба средстава компаније за промовисање социјалних циљева супротна закону, јер се она не тражи законом или другим пословним обичајима.“

друштву, елемент *intuitu personae* није искључен (право прече куповине акција постојећих акционара и слично), док то није случај у отвореном друштву (посебно котираном). Интерес акционара различит је и зависи од тога да ли се ради о професионалним инвеститорима или непрофесионалним и слично.

Интерес акционара је, ипак, независно од врсте друштва и броја акционара, различит од интереса поверилаца и имаоца обвезница и других комерцијалних хартија од вредности, с обзиром на то да је акционарски капитал трајно инвестирани капитал (без могућности повраћаја улога, осим индиректно продајом акција или у одређеним посебно дефинисаним случајевима – стицање сопствених акција од стране самог друштва, повлачење акција приликом смањења основног капитала у редовном поступку – откупљиве акције од стране друштва). Акционари су као власници, дакле, носиоци ризика пословања акционарског друштва чије акције поседују, тако да им у случају ликвидације друштва припада ликвидациони вишак након намирења свих поверилаца друштва. И у овом случају, као и приликом остваривања других имовинских права акционара, постоји равноправност акционара исте класе, тако да су акционари са приоритетним акцијама у преимућству (при чему и унутар ове класе акција могу постојати различите класе приоритета) испред акционара са обичним (редовним) акцијама.

Акционари, међутим, иако искључиви или примарни носиоци интереса у акционарском друштву, имају ограничен ризик: улог (оснивачки и/или каснији при повећању основног капитала), изузев у случају злоупотребе правне личности акционарског друштва („пробијање правне личности“). И поред тога што су примарни носиоци ризика у друштву, ретко су ангажовани у дневним пословима друштва (извршни директори), осим изузетно у затвореном друштву и у друштвима где сами или са повезаним лицима имају контролни управљачки пакет акција са правом гласа (*blockholders*). Отуда, акционари су у принципу у позицији „рационалне апатије“ и раздвајају своје власништво од управљања.

Према овом ставу, дакле, у основи и *нема трећег агенцијског проблема* корпоративног управљања, с обзиром на то да *нема признатих других конститутивних интереса* у акционарском друштву, осим интереса акционара, а управа друштва не мора да води рачуна при пословном одлучивању о тим другим интересима, па ни интересима самог тог друштва, већ једино о интересима акционара. Отуда, овај концепт не признаје ни појам друштвене одговорности компаније као правни (морални капитализам као фикција и непостојаност).

Ипак, строго правно посматрано, тезу о искључивом интересу акционара није могуће бранити. Управа друштва није заступник

акционара (уговорно-заступничка концепција компаније), већ агент-заступник компаније као правног лица. Управа ступа у заступнички однос на основу корпоративне одлуке органа друштва, а не одлуке акционара. Правни субјективитет компаније одваја је од акционара који је оснивају, те омогућује и правне послове акционара са својом компанијом. Ако је управа заступник компаније, а правно јесте, онда је она дужна да ради у име и за рачун компаније („интерес компаније“), а не у име и за рачун акционара чији заступник није. Теза о дужности управе да ради у име и за рачун акционара негира правни субјективитет компаније, што је незаобилазни стандард компанијског права. Евентуално, ова теза и може признавати правни субјективитет компаније, али само на основу креације својеврсног института „пробијања правне личности“ за рачун акционара (што опет компанијско право не признаје, зато што је овај институт управо против интереса акционара а за рачун поверилаца друштва).

Конституисање правила, најзад, о „дужности управе да ради у најбољем интересу акционара“, које иначе компанијско право у таквој форми не познаје, било би директно супротно правилу о управо обрнутој дужности, које је иначе стандард компанијског права, *о фидуцијарној дужности контролног акционара* (који твори корпоративну вољу) „рада у интересу друштва“ (у органима друштва – скупштини и управи) чији је иначе акционар. Овим се не негира, економски посматрано, профитна функција компаније као искључива функција и не промовише њена социјална функција (што је функција државе и локалне заједнице), али се свакако негира теза да профит треба искључиво да служи интересима расподеле дивиденде акционарима.

4.4. Интерес (ризик) акционарског друштва – *sui generis* или синтеза појединачних интереса (постојање друштвене одговорности компанија)

Амерички концепт о супрематији или искључивости интереса акционара у компанији нарушен је доношењем немачког Закона о акционарским друштвима (1937). Овим актом, под видом потребе инкорпорисања интереса државе у акционарским друштвима (немачки Рајх), на основу концепта „посебног интереса компаније као правног лица,“ конституисан је дводомни модел управе у Немачкој, у ком надзорни одбор треба да се стара о заштити посебног интереса компаније, који се разликује од интереса осталих „конституената“ у компанији.¹⁴

¹⁴ Вид. код Г. Коевски, „Социјална одговорност великих акционарских друштава“, *Правни живот* 11/2005, 65–66.

„Посебност интереса компаније,“ као посебног правног лица (теорија реалности правног лица), конституише теорију о њеној друштвеној одговорности као противтежу америчкој уговорно-заступничкој теорији о природи компаније која се заснива на концепту апсолутности приватне својине. Ова теорија и данас је доминантно одређење европске правне мисли и праксе (уговорне, судске, пословне). Основни проблем „посебног интереса компаније“ састоји се у томе што није довољно одређен, с обзиром на то да представља синтезу интереса различитих конституената (те је као такав делом и *sui generis*),¹⁵ што управи даје могућност за арбитрерност и „непринципијелне коалиције“ са одређеним интересима који су у неком тренутку „лобистички“ најјачи. Овим се, сматра се, *отвара простор и за арбитрерност и непредвидивост судске праксе* и праксе доброг управљања друштвом. Неки аутори се питају: „ко може доказати да директори нису поступали у интересу компаније када је њен интерес *per se* нејасно законом постављен,“ али истовремено признају да „по правилу социјалне демократије увек преферирају мултиинтересни модел корпоративног управљања“.¹⁶ Извесну неодређеност у овом смислу показали су и Принципи корпоративног управљања *OECD*-а, који обавезују на једном месту одбор директора да „треба да узме у обзир интересе свих заинтересованих страна“ (концепт мултиинтересног приступа или „интереса компаније“), док на другом месту инсистирају на његовој обавези да у обављању својих дужности поступа „у најбољем интересу компаније и акционара“.¹⁷

Акционарско друштво, будући да је правни субјект, само по себи има одређене интересе који су одвојени од појединачних интереса његових интересних сегмената. Посебност интереса овог друштва не чини ни укупност свих других појединачних интереса, већ је

¹⁵ У држави Охајо корпорацијским законом је прописано да директор мора имати на уму интересе „запослених, поверилаца и потрошача“, као и „привреде, државе и нације“ и „дугорочне и краткорочне интересе корпорације, укључујући и могућност да ови интереси могу бити најбоље заштићени континуираном независношћу корпорације“, D. Branson, *Corporate Governance*, Washington DC 1993, 383; D. Block, N. Barton, S. Radin, *The Business Judgment Rule*, Volume I and II, Aspen Law and Business, Fifth Edition, 631–808; R. Hamilton, *The Law of Corporations*, Minnesota 1991, 317–318. Правило да управа друштва мора извршавати своје дужности у „најбољем интересу друштва“, поштујући при том интересе „акционара, улагача, запослених, поверилаца, потрошача и јавне интересе“ јесте у неку руку, на општем плану (са специфичношћу и доминантношћу неког посебног интереса у појединим случајевима, попут интереса акционара код преузимања јавном понудом, на пример), универзално правило и прихваћено је и као генерални принцип Тринаесте директиве ЕУ о преузимању, члан 3 (1) (с). Став о потреби успостављања равнотеже више различитих интереса има и реформисани британски *Companies Act* (2006), *sec.* 172.

¹⁶ Г. Коевски, 67–68.

¹⁷ Принципи корпоративног управљања *OECD*-а, 2004, глава VI/A и С.

то одвојен интерес.¹⁸ Овај посебан интерес акционарског друштва логична је последица често супротстављених интереса других интегративних сегмената (неких или некад и свих) овог друштва, те стога компанијски закони по правилу редовно садрже одређење да је управа друштва дужна да ради „у интересу друштва (компаније, корпорације)“¹⁹ – конститутивни елемент правила *business judgment*²⁰ и института фидуцијарне дужности директора према компанији (који је из англосаксонског права као „правни трансплант“ пренет у континентално право).²¹ „Посебан интерес компаније као правног лица је аргумент који се даје у прилог тези да компанија није само прост збир појединаца и њихових улога, већ да компанија као правно лице има своје социјалне одговорности.“²²

Лица која према Закону о привредним друштвима имају дужности према привредном друштву, првенствено управа друштва, дужна су да своје дужности утврђене овим законом и у складу с овим законом извршавају с пажњом доброг привредника²³ и да увек делују у „интересу привредног друштва“.²⁴ Ова лица су дужна да своје процене (правило пословне процене – *business judgment rule* и *business judgment doctrine*)²⁵ тог интереса заснивају на информацијама и мишљењима лица стручних за одговарајућу област за која верују да

¹⁸ „Одбор треба да примени високе моралне стандарде. Треба да узме у обзир интересе свих заинтересованих страна“. Вид. Принципи корпоративног управљања, *OECD*, 2004, бр. VI/ С. У француској судској пракси је суђено да непоступање „у интересу друштва“ од стране органа друштва (укључујући и скупштину) може да буде оквалификовано као „злоупотреба права већине“ (на пример, дугогодишње одбијање доношења одлуке о расподели дивиденди – што може бити основ за судско именоване привременог заступника друштва или експерта мањине за истраживање неких пословних одлука друштва), или „злоупотреба права мањине“ (на пример, одбијање мањине да гласа за повећање основног капитала а то је интерес друштва) или, најзад, „злоупотреба једнакости“ (дугогодишње одбијање измене оснивачког акта од стране једног блока, што је интерес друштва – ако су гласачка права подељена у два једнака блока), вид. D. Vidal, *Grands arrêts du droit des affaires*, Paris 1992, 428–440.

¹⁹ Више Е. Ferran, *Company Law and Corporate Finance*, Oxford 1999, 115–153; D. Keenan, *Company Law*, Essex 2005, 353–370; S. Griffin, *Company Law – Fundamental Principles*, Essex 2006, 298–302 и 310–330.

²⁰ О кључним учесницима у компанији вид. В. Cheffins, 47–125; J. Choper, J. Coffee, R. Gilson, *Cases and Materials on Corporations*, New York 2000, 35–54.

²¹ Немачка: *Aktiengesetz* (1965), par. 90; В. Британија: *The Companies Act* (2006), sec. 170; Швајцарска: *Code des obligations* (1911, *etat le 1.er janvier* 2008), art. 717.

²² Г. Коевски, 62.

²³ Вид. посебно Е. Scholastique, *Le devoir de diligence des administrateurs de sociétés de droit français et anglais*, Paris 1998, 190–252.

²⁴ ЗОПД, чл. 31–32.

²⁵ Вид. R. Hamilton, 310–321.

су у том погледу савесна и компетентна, те ако тако поступају, не одговарају за штету која из таквог поступања (такве процене интереса привредног друштва) настане за привредно друштво.²⁶ Врховни суд америчке државе Делавер углавном се држи праксе да постоји претпоставка таквог поступања директора кад је реч о њиховој одговорности, што значи да тужиоци акционари (деривативна тужба или индивидуална) морају да пруже супротан доказ, што је „тежак терет“.²⁷

Коначно, дакле, „интерес компаније“ постао је углавном правни стандард компанијског права, независно од тога да ли се на њега гледа као на неки оригинални интерес или као синтезу других појединачних интереса. С обзиром на изричито обавезивање компанијским законима управе друштва да при пословном одлучивању уопште (што се посебно у случају постојања сукоба интереса појачава и дужношћу лојалности друштву) води рачуна о овом интересу, који на основу инкорпорације више појединачних интереса прави и својеврсни делом нови оригинални интерес, то се може закључити да *друштвена одговорност компаније (ужи смисао) несумњиво постоји и као правна обавеза заштите овог интереса (независно од тог да ли се схвата као синтеза више појединачних или као sui generis)*.

4.5. Појединачни конститутивни интереси (ризиси) – постојање друштвене одговорности компанија

4.5.1. *Интерес (ризик) поверилаца*

Како ниједно акционарско друштво не послује само са собом или само са својим акционарима, интерес поверилаца такође је посебно истакнут у позицији овог друштва. Овај интерес штити се не само грађанским, већ и компанијским законима, ради умањења негативних практичних ефеката и посебно злоупотребе принципа ограничене одговорности компанија на штету поверилаца.²⁸ Кад је реч о акционарском друштву и повериоцима у грађанском праву, то су класични уговорни односи, које прате, или не, одређена средства обезбеђења (стварна и персонална). Разуме се, и овде има одређених специфич-

²⁶ За овај институт, који потиче из англосаксонског права, вид. обимну судску праксу која конкретизује доктрину *business judgment rule* у целом делу D. Block, N. Barton, S. Radin; R. Hamilton, 310–320.

²⁷ Више вид. D. Block, N. Barton, S. Radin, I, 17–90; C. Hansell, *Corporate Governance*, Toronto 2003, 98–116; Ch. Hansen, *A Guide to the American Law Institute Corporate Governance Project*, National Legal Center for the Public Interest, Washington 1995, 9–83.

²⁸ Вид. специјални број часописа *European Business Organization Law Review* 7, 1/2006 посвећен теми „Efficient Creditor Protection in European Company Law“. Вид. и G. Hertig, H. Kanda, „Creditor Protection“, *The Anatomy of Corporate Law – A Comparative and Functional Approach*, (ed. R. Kraakman *et alia*), Oxford 2004, 72.

ности зависно од тога да ли је реч о комерцијалним повериоцима из уговора о продаји робе или о вршењу услуга, или о кредитним словима, или комерцијалним (облигационим) хартијама од вредности. Све ово није, међутим, материја компанијског права, али се понекад ипак тиче и овог права (на пример, процена степена кредитног ризика тиче се и корпоративног управљања, и самосталности управе, и заштите неких поверљивих података тог друштва од могућности сазнавања од стране конкурената и слично).

За компанијско право веома је интересантно да ли има места посебној заштити поверилаца (независно од тога да ли је у тој позицији и сам акционар који ступа у облигационе односе са друштвом у коме је акционар или је реч о неком трећем лицу као повериоцу). Иако се на први поглед мисли да компанијско право и уговорно право немају посебне потребе да додатно сарађују кад је реч о позицији повериоца, с обзиром на то да поверилац треба да тражи унапређење своје позиције, ако је то потребно, у уговорном праву, а не у компанијском праву, ипак, и само компанијско право има доста института који додатно настоје да заштите позицију повериоца (самог акционара у тој позицији или трећег лица), у складу са својим правилима, како би се она учинила чвршћом, с једне, и како би се акционар увек ставио у позицију иза повериоца, с друге стране.

Посебних института заштите поверилаца у компанијском праву има више: 1) немогућност смањења основног капитала друштва које не послује с губицима (смањење у редовном поступку) без обезбеђења интереса поверилаца, 2) заштита интереса поверилаца приликом промене статуса привредног друштва, 3) основни капитал друштва (одржавање вредности основног капитала друштва као генералне „залог“ за обезбеђење поверилаца), 4) немогућност било којих исплата акционарима у том својству ако се тиме друштво доводи у инсолвентну позицију (ограничења плаћања и одговорност акционара и управе друштва због недопуштених исплата – дивиденда, смањење основног капитала, задовољавање права мањинских – неслагасних акционара у случајевима законом прописаним: измена оснивачког акта, статусне промене, промене правне форме, располагање имовином велике вредности, други случајеви утврђени оснивачким актом друштва),²⁹ 5) установа пробијања правне личности,³⁰ 6) стандарди рачуноводства и ревизије, 7) обавеза транспарентности (превентивно делује на повериоце у смислу одлуке на закључење нових уговора и врсту обезбеђења), 8) регулатива одговорности директора (посебно за недопуштена плаћања, за штетне одлуке), 9) посебна заштита поверилаца у случају статусних промена, 10) заштита пове-

²⁹ ЗОПД, чл. 231.

³⁰ ЗОПД, чл. 15.

рилица у посебним случајевима (одговорност матичног друштва за обавезе зависног друштва по основу правила о „пробијању правне личности“ или правила директора из сенке или *de facto* директора; одговорност у случају ништавости оснивања; одговорност оснивача и других лица за обавезе преузете пре регистрације друштва) и слично.³¹ У неким компанијским законима повериоцима се дају и нека друга права (на пример, да могу подизати деривативне тужбе за рачун друштва и слично).

Посебно, сусрет уговорног права и компанијског права на специфичној основи веома је чест код кредита финансијских институција који садрже тзв. рестриктивне кредитне клаузуле (правни феномен мешања поверилаца у корпоративно управљање, што отвара бројна питања основаности, граница, обавештавања и улоге акционара у овом процесу поред улоге управе итд.).³² У ове клаузуле спадају, на пример: немогућност исплата дивиденде акционарима у случају доцње у исплати кредита; немогућност исплате плата преко одређене висине у случају доцње у исплати кредита; немогућност статусних промена или промена правне форме у случају доцње у исплати кредита и слично.³³ Дакле, у свим овим случајевима, постоји одређена фидуцијарна дужност директора не само директно према том друштву већ индиректно, и делом, и према повериоцима.³⁴

Компанијско право посебну заштиту даје повериоцима у случају отварања стечаја над акционарским друштвом, када се у ствари суспендују правила компанијског права и на сцену ступају правила стечајног права као подгране компанијског права. У овом случају, суспендују се и аутономна права органа овог друштва (па и скупштине и управе), а органи стечајног дужника именовани од суда, правно-теоријски посматрано, у фази реорганизације као алтернативе банкротству делују и даље у интересу акционарског друштва, а ако мере реорганизације не успеју, они делују првенствено у интересу поверилаца тог друштва (који су и сами у стечајном поступку у потенцијалном сукобу интереса, посебно када је више класа поверилаца), с обзиром на то да се тада мења и његова циљна функција. Ово, међутим, није случај кад друштво по покренутом судском по-

³¹ Више В. Cheffins, 496–553.

³² Више К. Krolop, „Covenants in Loan Agreements as ‘Legal Transplant’ from the US to the European Continent and their Impact on Corporate Governance: Indispensable Tool of Creditor Protection or Threat to the Position of Shareholders?“, *Право и привреда* 5–8/2008, 203–270.

³³ Оквир корпоративног управљања би требало допунити делотворним, ефикасним механизмом за случај стечаја, као и ефикасним остваривањем права поверилаца“, вид. Принципи корпоративног управљања, *OECD*, 2004, бр. IV/ F.

³⁴ Вид. В. Kasolowsky, *Fiduciary Duties in Company Law*, Hamburg 2002, 241–261.

ступку мањинских акционара за ликвидацију друштва (блокада рада органа друштва у времену прописаном законом и слично), одлуком суда „добије“ привременог заступника друштва, који, као и управа друштва, мора деловати првенствено „у интересу акционарског друштва“ (који инкорпорира, између осталог, и интерес поверилаца). Исто, чини се, важи и за ликвидационог управника у случају ликвидације друштва, с обзиром на то да тада нису угрожени интереси поверилаца друштва.

Сукоби интереса акционара акционарског друштва и поверилаца тог друштва увек су могући. Ако друштво добро послује, ризици овог сукоба интереса су мањи (ипак, нису искључени: на пример, неразумна политика исплате дивиденди акционарима може друштво водити у економске тешкоће, што није интерес поверилаца), али ако друштво не генерише профит, такви сукоби су константни, и то по различитим основима (на пример, ако друштво прода акционарима неку своју имовину испод тржишне цене или ако акционар унесе улог по прецењеној вредности и слично). Да би се смањили ризици овог сукоба, правило је да се прописује однос „дуг – капитал“ друштва (*company's debt-to-equity ratio*).³⁵

Постојање одређених правних обавеза директора (управе) компаније према повериоцима у смислу компанијског и посебно стечајног права није, дакле, спорно. У том смислу исто важи и за питање постојања одређеног степена фидуцијарне дужности директно према повериоцима (прилично имперфектно) или индиректно преко дужности према привредном друштву (која инкорпорира и интерес поверилаца). Ипак, чини се да је тешко извести закључак о постојању директне (правно перфектне) фидуцијарне дужности према повериоцима,³⁶ али општи стандард фидуцијарне дужности рада у интересу компаније инкорпорира и интерес поверилаца. Решења у изворима компанијског права у упоредном праву нису, ни кад је реч о опасности стечаја, ни иначе, идентична.

У Великој Британији постоји снажна подршка постојању фидуцијарне дужности директора према повериоцима у одређеним случајевима. Скорије судске одлуке могу се сумирати у наредном ставу: „Кад је компанија инсолвентна или сумњиве солвентности или на ивици инсолвентности, реч је о новцу поверилаца који је изложен ризику понашања директора када у извршавању дужности у компанији морају водити рачуна о интересима поверилаца као примарним,

³⁵ В. Cheffins, 81.

³⁶ Генерално, ова дужност директора не постоји и може, чак, бити основ одговорности директора акционарима ако фаворизују повериоце у односу на акционаре (изузетак је стечај, када се фидуцијарна дужност директора окреће ка повериоцима). Вид. D. Block, N. Barton, S. Radin, 590–629.

посебно у извршавању дискреционих дужности.³⁷ Ипак, ова дужност директора је имперфектна јер не може бити предмет принудног извршења од стране поверилаца, који морају чекати све до отварања поступка банкрота и именована управника.

У САД, традиционално, судови одбијају да прошире фидуцијарну дужност директора према повериоцима корпорације и наглашавају да су права поверилаца ограничена на права из уговора. Отуда, од директора се не захтева да узме у обзир интересе поверилаца при доношењу својих одлука. Ипак, неки судови говоре о промени фидуцијарне дужности у случају стечаја, када она престаје да постоји према корпорацији и почиње да делује према повериоцима.³⁸

У Немачкој се питање евентуалне фидуцијарне дужности директора компаније према повериоцима (изван уговорног контекста) помиње само у следству расправе о друштвеној одговорности компаније. Реално, повериоци имају само уговорна права према компанији, а у случају неплаћања дуга, права која имају на основу стечајних прописа.³⁹

Коначно, дакле, без обзира на извесну имперфектност фидуцијарне дужности управе компаније према повериоцима (осим у случају стечаја), може се закључити да снажни елементи друштвене одговорности компаније (ужи појам) у смислу правне имплементације овог интереса директно (не само кроз синтетички интерес компаније као правног лица) постоје и у компанијској регулативи, те да се о њој може говорити и као о правној обавези.

4.5.2. *Интерес (ризик) запослених*

Основни капитал акционарског друштва може се увећати само радом запослених, те отуда власници друштва и сами имају интерес да штите позицију запослених, који са своје стране имају интерес да одрже своју запосленост, као и да им се побољшавају услови рада и повећавају примања по основу рада.

Најчешће коришћени институт компанијског права за вођење рачуна од стране управе о интересима запослених је подстицање тзв. акционарства запослених кроз разне правне форме: 1) бесплатне акције, 2) акције из добити, 3) акције с попустом, 4) кредитирање од

³⁷ Вид. Н. Fleischer, „The Responsibility of the Management and of the Board and its Enforcement“, *Reforming Company Law in Europe* (ed. G. Ferrarini, K. Hopt, J. Winter, E. Wymeersch), Oxford 2004, 394.

³⁸ I. M. Millstein, H. J. Gregory, A. R. Altschuler, „Fiduciary Duties Under US Law“, ABA – Section of Business Law – *The Director's Relationship to the Corporation – A Multijurisdictional Forum on Fiduciary Duties*, presented by Committee on Corporate Governance and Committee on Corporate Laws, Seattle 2004, 34–35.

³⁹ Вид. Н. Fleischer, 395.

стране друштва стицања акција друштва од стране запослених у том друштву и повезаним друштвима,⁴⁰ 5) стицање сопствених акција друштва одлуком управног одбора ради доделе тих акција запосленима у друштву или повезаним друштвима,⁴¹ 6) необавезност потпуне уплате уписаних акција претходне емисије у случају нове емисије акција за запослене ради повећања основног капитала,⁴² 7) порески подстицаји ради издавања акција запосленима и слично.⁴³ Када запослени постану и акционари, тада имају двојну позицију у акционарском друштву: позицију запослених на основу уговора о раду и позицију акционара инсајдера (чиме су изједначени са спољним акционарима који нису запослени у друштву). На овај начин налазе се у својеврсном сукобу интереса, с обзиром на то да је статус запослених и акционара различит.⁴⁴

Снажнија интеграција запослених у корпоративну структуру акционарског друштва у савременим правима⁴⁵ решава се путем разних форми партиципације и саодлучивања у управљању и/или преко посебног тела – савета запослених⁴⁶ (чиме могу да утичу и на процес доношења одлука из сфере корпоративног управљања). Форме партиципације могу се регулисати или самим законом, или аутономним актима сваког друштва (или комбиновано).

Запослени, независно од инсајдерског власништва или форми партиципације,⁴⁷ постају интегративни стуб акционарског друштва на уговорној основи, а њихова права (индивидуална и колективна), обавезе и одговорности одређени су делом уговором о раду, а делом законом и колективним уговором. Угроженост права запослених нарочито је изражена при банкротству акционарског друштва

⁴⁰ ЗОПД, чл. 190, ст. 2. – 3; Друга директива ЕУ (ОЈ 26/1/1977), чл. 23 (2).

⁴¹ ЗОПД, чл. 222, ст. 4. тач. 2; Друга директива ЕУ, чл. 19 (3).

⁴² ЗОПД, чл. 237, ст. 4–5.

⁴³ Више вид. М. Васиљевић (2007а), 470–474.

⁴⁴ „Треба дозволити развој механизма за учешће запослених којима се побољшавају резултати“. „Треба омогућити заинтересованим странама, укључујући и појединачне службенике и њихова представничка тела, да одбору слободно саопште своје мишљење о нелегалној и неетичкој пракси, а да због тога њихова права не буду угрожена“. Вид. Принципи корпоративног управљања, *OECD*, 2004, бр. IV/ C и E.

⁴⁵ Више вид. Б. Лубарда, „Партиципација радника у управљању предузећем у упоредном праву“, *Анали Правног факултета у Београду* 5/1994, 517–545. Интересантно је да неки о кодетерминацији говоре и као о средству (делимичном) за заштиту поверилаца и акционара компаније, попут обавезне транспарентности. Вид. G. Hertig, „Comment: Codetermination as a (Partial) Substitute for Mandatory Disclosure?“, *European Business Organization Law Review* 7, 1/2006, 123–130.

⁴⁶ Закон о раду, *Службени гласник РС*, бр. 24/05, 61/05, чл. 205.

⁴⁷ Више В. Cheffins, 554–601.

ако реорганизација не успе. Осим тога, запослени су носиоци интереса (ризика) у акционарском друштву због могућности престанка запослења, независно од основа, посебно основа противно њиховој вољи (у шта свакако спада и основ банкротства друштва). У сваком случају, ако компанија просперира и ако врши нова запошљавања, тада постоји усаглашеност интереса запослених и других носилаца интереса, у противном, у принципу не постоји. Каткад, није сасвим извесно да ли таква усаглашеност постоји (на пример, у случају статусних промена или у случају преузимања акционарског друштва). Сва ова питања стога треба да буду предмет уређивања колективним уговором и индивидуалним уговором о раду.⁴⁸ Најзад, на унапређење сарадње запослених (и њихових органа партиципације и организација синдиката) са органима друштва (посебно управом) се све више гледа и са становишта добре праксе корпоративног управљања, што се препоручује.⁴⁹

Поставља се, ипак, питање да ли је у правном смислу позиција запослених у компанији таква да се може говорити о некој форми фидуцијарне дужности управе директно према запосленима (не само индиректно преко „интереса компаније“ који синтетизује и овај интерес), те да у том смислу постоји и друштвена одговорност као правна обавеза. У теорији је изражен став да таква обавеза, за разлику у извесном смислу од позиције поверилаца, ипак не постоји према запосленима.⁵⁰ Чини се да овакав став не уважава и правна ограничења управе у поступању са запосленима (дужности управе), која произилазе из индивидуалних и колективних уговора о раду, акционарства запослених (подстицаног пореским, компанијским и прописима о финансијском тржишту – затворене емисије без одобрења проспекта), међународних и европских конвенција које се односе на радноправна и социјална права и др.⁵¹ Све ово, стога, води закључку да фидуцијарна дужност управе према запосленима (саставни је сегмент и општег стандарда фидуцијарне дужности управе и контролног акционара према компанији) у смислу друштвене одговорности компаније као правног појма (шири смисао) и обавезе ипак постоји и да има одговарајуће правне институте и изражаје.

⁴⁸ У САД је, на пример, модерна клаузула у уговору о раду која представља неку врсту „танког падобрана“ о накнади запосленом у случају губитка посла приликом преузимања акционарског друштва, вид. В. Cheffins, 94.

⁴⁹ Српски Кодекс КУ (чл. 153), с правом, препоручује да председник управног одбора треба да предузима све неопходне мере са циљем „промовисања ефикасне интеракције... са представницима запослених“.

⁵⁰ Вид. В. Kasolowsky, 241–261.

⁵¹ Чл. 54, ст. 1, тач. 5 Закона о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената – ЗОТХ, *Службени гласник РС*, бр. 47/2006.

4.5.3. *Интерес (ризик) управе и менаџера*

Управе отворених компанија, посебно котираних акционарских друштава, по правилу су професионално ангазоване одговарајућим уговорима и персонално су одвојене од власника (акционара), што не значи да и саме не могу бити делом и акционари (или то постају током трајања извршавања овог уговора кроз разне системе накнада у акцијама или варантима). Односи између акционарског друштва и управе, у овом случају, уређују се посебним уговором (уговор о раду или уговор о посебним услугама). Управа акционарског друштва, и кад има и кад нема уговор о раду (услугама) са друштвом, има посебан интерес који се не мора поклапати са интересом запослених у друштву (често овај уговорни однос и не мора бити радноправни). Ово важи и за случај кад је управа власник акција у друштву и кад то није.

У сваком случају, интерес управе може бити супротстављен интересу (осталих) акционара друштва, као и интересу запослених или пак самог тог друштва или других конститутивних интереса у друштву (повећање зарада или дивиденди, ускраћивање давања неких информација, резерве друштва или дивиденде, преузимање друштва од „нападача“ или не, фузија друштва са неким другим или не, клаузула конкуренције, клаузула сукоба интереса и слично). Управа не одговара лично за обавезе друштва, али је дужна да ради у „најбољем интересу друштва,“ да поштује правила сукоба интереса и недозвољене конкуренције, као и да извршава дужност с пажњом „доброг привредника“, савесно и лојално, ослањајући се при доношењу пословних одлука на „информације и мишљења лица стручних за одговарајућу област за која верује да су у том погледу савесна и компетентна“.⁵² У случају оваквог поступања, управа друштва не одговара за штету која настане из одређених пословних одлука, док у противном, одговара (статусно – разрешење и имовински).

Управа акционарског друштва је носилац интереса (ризика) по више основа. Најпре, она може бити субјект одговорности, како статусне тако и имовинске, под одређеним претпоставкама. Затим, она може бити носилац ризика губитка или угрожавања репутације (што посебно важи за тзв. независне и неизвршне – спољне чланове управе) у случају неуспешног или недовољно профитабилног пословања компаније. Коначно, варијабилни елементи накнада и награда који се плаћају управи, у одређеним случајевима могу бити угрожени или

⁵² ЗОПД, чл. 32: „Чланови одбора треба да делују на основу целовитих информација у доброј намери, са дужном пажњом и бригом, и у најбољем интересу компаније и акционара“. Вид. *Принципи корпоративног управљања*, OECD, 2004, бр. VI/ А.

ускраћени. Отуда, сва ова питања морају бити предмет детаљног уговорног уређивања у односима компаније и чланова управе (укључујући и клаузуле „дијамантског, златног или сребрног падобрана,“ које обухватају посебне накнаде у случају разрешења без основаног разлога, као и накнаде у случају разрешења након непријатељског преузимања акционарског друштва и питање осигурања одговорности управе).

У великим акционарским друштвима управа друштва никад не води дневне послове друштва, већ то чине извршни директори (менаџери), који могу бити и чланови управе (унутрашњи, а не спољни чланови). У ширем смислу, њихов ризик (интерес) у основи се поклапа са ризиком (интересом) управе, при чему ипак треба водити рачуна да су они мање у позицији да доносе пословне одлуке, а више у позицији да извршавају донете одлуке управе или да припремају предлоге одлука за управу. Када пак доносе пословне одлуке, реч је о делегираним овлашћењима управе и одговорности која је аналогна одговорности управе која доноси такве одлуке. У сваком случају, као и код управе, сва ова питања односа акционарског друштва и извршних директора (менаџера) морају бити предмет статутарног или уговорног уређивања (посебно питање варијабилних елемената накнада менаџера, путем којих „менаџери морају бити мотивисани да мисле као и акционари“).⁵³

Коначно, природа односа компаније и управе (и менаџера) је, без сумње, правна. Постојање одређених узајамних права и обавеза засновано је како изворно на закону и аутономним изворима, тако и на уговорној основи. Решавање тзв. трећег агенцијског проблема корпоративног управљања у овом сегменту односа компанија-управа врши се како утврђивањем конкретних узајамних права и обавеза, тако и посебно правним стандардима дужности управе да „ради у најбољем интересу компаније“, те да поштује правила која произилазе из клаузуле сукоба интереса (дужност лојалности компанији) и клаузуле конкуренције (иако је она у позицији да практично пословним одлучивањем штити и свој посебни конститутивни интерес, при чему у случају сукоба тог личног интереса или интереса повезаних лица мора бити лојална друштву – дужност лојалности друштву код сукоба интереса). Истраживање природе и постојања друштвене одговорности компаније кад је реч о овом интересу (ризик), због саме његове природе с обзиром на то да вољу компаније управо твори субјект овог интереса, показује се у извесном смислу нелогичним. Ипак, у мери у којој се расподелом овлашћења корпоративних одлука овај однос реализује вољом акционара (организованих или не у скупштини акционарског друштва) или је у домену контролних овлашћења надзор-

⁵³ Вид. В. Cheffins, 124–125.

них тела (унутрашњих или спољних), чини се да се *може говорити о друштвеној одговорности компаније* у ужем смислу и у односу на овај интерес као посебан и то *као о правној обавези*.

4.5.4. *Интерес (ризик) државе и локалне заједнице*

Поставља се, најзад, и питање постојања друштвене одговорности компаније према држави и локалној заједници (друштво у социолошком смислу), не само у смислу моралне обавезе (која је неспорна), већ и у смислу правне обавезе и правне категорије (морални капитализам, капитализам са људским ликом). Нема спора да држава и локална заједница има посебан интерес за судбину привредног друштва: 1) интерес за одржање и повећање запослености, 2) интерес здраве животне средине (обавеза накнаде штете лицима са којима није у уговорном односу и обавеза заштите животне средине), 3) интерес конкурентности и престижа, 4) интерес развоја, 5) интерес задовољавања потреба потрошача и корисника услуга из циља (делатности) тог друштва. Због постојања овог интереса потребно је адекватно информисање јавности о статусу и развоју привредног друштва, што некад може бити у супротности са интересом тог друштва и/или његове управе за пословним тајнама и слично. У смислу афирмације овог интереса све више се промовише и теорија о социјално (друштвено) одговорној компанији.⁵⁴ „Брава која отвара врата зове се друштвена одговорност“, те „будућност развоја привредних друштава у Србији није само у максимизацији фирме већ и у јачању друштвене одговорности“.⁵⁵

Према неким релевантним истраживањима, у богатијим земљама више од четвртине ситних инвеститора руководи се друштвеним угледом компаније. Радни услови, правилна еколошка политика и складни односи са локалном заједницом (подршка локалном спорту, стипендирање младих, подршка комуналном реду, здравственим услугама и слично) доприносе са 49% одговарајућем имиџу компаније, а само 35% тог угледа зависи од самог производа. Са становишта потрошача, према истом истраживању, чак 42% америчких и 25% европских потрошача свесно избегава куповину производа компанија за које се сматра да не послују довољно етички. Отуда, доминантно је уверење да ће значај нетржишних атрибута компанија у будућности расти, те да *друштвени углед компанија* постаје њихов значајни атрибут, који ипак мора бити комплементаран њиховим еко-

⁵⁴ Вид. J. Choper, J. Coffee, R. Gilson, 35–54.

⁵⁵ Ако смо до сада и веровали да етика и морал нису битни за развој привредних друштава у Србији, већ само борба за максимизацију профита и вредности, на дуги рок варамо се дубоко, јер етика је кључ успеха корпоративног света будућности“, Б. Љутић, 119–120.

номским перформансама (наизглед, неекономске услуге имају значајне економске ефекте маркетинга и рекламирања компаније).⁵⁶

Корелативност ванпрофитних активности компаније у складу с концептом њене друштвене одговорности са економским циљем (повећање ефикасности), не значи ипак да не постоје неке неекономске активности које немају тај ефекат (подршка култури, здравству, развој комуналне инфраструктуре, подршка социјалним потребама и слично, од стране компанија чија делатност није везана за ове неекономске ефекте).

Конечно, концепт друштвене одговорности компаније све више се прихвата и са собом носи ширење моралних аутономних норми на субјекте који су правна лица, те немају вољу и свест да разликују појам „доброг“ и „лошег“. Изгледно је да овај концепт постане и саставни део својеврсног јавног права (кривично-казнена одговорност компанија, концепт поштовања људских права од стране компанија и слично), што већ „подрива“ традиционалну поделу на јавно и приватно право, у чијој основи је лежала ситна привреда малих предузетника, која је у повлачењу у свету владавине мултинационалних компанија. Тако, и у јавноправном и у приватноправном смислу: 1) обавезе заштите животне средине и накнада штете по том основу, 2) обавезе по основу концепта људских права, 3) обавезе по основу партиципације или саодлучивања рада и капитала, 4) обавезе по основу заштите потрошача (и запослени компаније су потрошачи), 5) обавезе по основу прописа о заштити конкуренције и државној помоћи, 6) обавезе по основу пореских прописа, 7) обавезе по основу прописа о финансијском тржишту и слично, друштвена одговорност компанија према држави и локалној заједници (шири смисао) *из сфере моралне прераста у правну сферу* и постаје својеврсна правна обавеза (како јавноправна, тако и приватноправна).

4.5.5. *Интерес (ризик) потрошача*

Конститутивност интереса потрошача у акционарском друштву (припадност друштва и овом интересу) у теоријскоправном смислу може бити спорна, с обзиром на то да овај интерес (ризик) није у принципу у уговорном односу са друштвом и појављује се у одређеној мери изван његове институционалне структуре. Ипак, ово у подједнакој мери важи и за интерес државе и локалне заједнице (друштва у социолошком смислу речи), што не утиче на (не)признавање конститутивности овог интереса. Отуда, интерес потрошача ипак може бити легитимни интерес припадности акционарског друштва, без обзира на правну природу односа (вануговорни или уговорни однос, *ex lege* однос).

⁵⁶ Више С. Табороши, 53.

Постојање друштвене одговорности компаније (корпорације, акционарског друштва) према потрошачима данас од чисто моралног све више постаје правно питање. Ово произилази из развоја института вануговорне одговорности базиране на развоју права потрошача, као и из развоја разних форми уговорне одговорности (имовинска одговорност продавца, одговорност за исправно функционисање ствари са недостатком, одговорност по основу гаранције произвођача итд.). Правила о заштити конкуренције такође доприносе легитимацији овог интереса и квалификацији друштвене одговорности компаније правном. Најзад, и саме компаније без законске обавезе често на аутономној основи у корпоративну структуру органа увлаче у разним формама и потрошаче (пословни савети компанија са учешћем потрошача и слично).

4.6. Закључне опсервације о друштвеној одговорности компаније

Расправа о друштвеној одговорности компанија је само на први поглед доминантно политички обојена. Истина је да она има социјалдемократску позадину, као систем стратегије регулативе у унапређењу правног оквира корпоративног управљања (ужи смисао) ради решавања тзв. трећег агенцијског проблема управљања компанијама (корпорацијама), у коме се у улози агента налази сама компанија (чију вољу извршава управа, а делом скупштина друштва), док се у улози принципала налазе други носиоци интереса, којима се признаје или не статус конститутивних. Разумљиво је да носиоци капитала, који су у фокусу компанијских прописа, потпомогнути снажним финансијским центрима моћи, негирају конститутивност ових других интереса, осим свог интереса као искључивог, заборављајући при том да је реч о форми обављања посла преко правног субјекта, који се управо због те чињенице субјективитета у правном смислу мора третирати интересно одвојеним од тог *per se* конститутивног интереса. Отуда, ова два интереса као субјекти у праву могу бити и у међусобним уговорним односима различите правне природе, што по концепту искључиво једног конститутивног интереса не би било правно могуће.

Постојање више правних конститутивних интереса логички, дакле, отвара питање друштвене одговорности компаније као правног феномена (с обзиром на то да морални аспект овог појма није у зони оспоравања). Признање овог института као правног (ужи, а посебно шири смисао) у основи се чини управо правним признањем постојања трећег агенцијског проблема корпоративног управљања, што на ширем друштвеном плану има последично дејство на признање феномена моралног капитализма (социјалдемократског и/или

државног социјално тржишног типа), поред акционарског или менаџерског. На овај начин једна изворно морална обавеза прераста у правну, где јавно и приватно право улазе у нужну коалицију.

Mirko Vasiljević, PhD

Full Professor

University of Belgrade Faculty of Law

CORPORATE GOVERNANCE AND AGENCY PROBLEMS (Part two)

Summary

The main objective of this article is to examine the problems of corporate governance in the narrow sense (company governance, corporations) that are identified in theory as *the agency problems*. In theoretical sense, there are three types of agency problems. The first kind of agency problems relates to the conflict of interest between shareholders and company board of directors, typical for the situations of dispersed shareholding. The second category of agency problems boils down to the conflict of interest between majority and minority shareholders, which is typical for the concentrated shareholding. The third form of agency problems relates to the conflict of interests of shareholders; in other words, of a joint stock company and other constitutive interests (*i.e.* the interests of creditors, employees, directors, State, local community and consumers).

The author claims that existence of the third type of agency problem of corporate governance can be reduced to the issue of company's social responsibility. In spite of the fact that the mere existence of social responsibility of companies is heavily disputed in scholarly writings, the author believes that such responsibility exists, not only as a moral duty but also as a legal obligation. In an effort to resolve the three problems of corporate governance, the author methodically analyses strategy of legal regulation, and a number of institutions of company, contract, bankruptcy and stock-market law.

Key words: *Corporate governance. – Agency problems. – Social responsibility of company. – Company board of directors. – Company interest. – Company law. – Constitutive interests.*