

VUK RADOVIĆ

## PRIMENA PRAVILA POSLOVNE PROCENE

*Pravilo poslovne procene je u srpsko pravo uvedeno pre skoro tri decenije. Iako je odavno prošao razuman rok privikavanja na ovaj anglosaksonski transplant, utisak je da se još uvek nedovoljno jasno shvataju uslovi za njegovu primenu. Zbog toga su detaljno analizirana tri uslova koja su izričito sadržana u našem Zakonu o privrednim društvima, i to racionalna osnova za donošenje poslovne odluke, savesno postupanje i postupanje u skladu sa standardom pažnje dobrog privrednika. Pored njih su analizirana još dva uslova koja nisu izričito pomenuta u našem zakonu: zasnovanost poslovne odluke na adekvatnim informacijama i nepostojanje ličnog interesa. Osnovni problem srpskog shvatanja pravila poslovne procene je nedovoljno precizna zakonska regulativa. Naročito je nejasan odnos između dužnosti pažnje i pravila poslovne procene. Autor se zalaže za prihvatanje stava prema kome ne treba poistovećivati pojmove dužnosti pažnje i pravila poslove procene. Dužnost pažnje treba shvatiti kao pažnju dobrog privrednika, dok pravilo poslovne procene treba razumeti tako da ono pruža zaštitu onim direktorima koji mogu da dokažu da je poslovna odluka bila zasnovana na adekvatnim informacijama i da je postojao racionalni osnov za njeno donošenje.*

*Ključne reči: dužnost pažnje, direktor, pažnja dobrog privrednika, savesno postupanje, privredno društvo*

### PRAVILO POSLOVNE PROCENE KAO PRIVILEGIJA DIREKTORA

Direktori svakodnevno donose veliki broj poslovnih odluka. Neke od tih odluka će se naknadno pokazati kao pogrešne, jer su prouzrokovale štetu privrednom

---

Prof. dr Vuk Radović, LL.M. (University of Pittsburgh), redovni profesor Pravnog fakulteta Univerziteta u Beogradu, e-mail: [vuk@ius.bg.ac.rs](mailto:vuk@ius.bg.ac.rs). Ovaj rad predstavlja nastavak rada: Vuk Radović, „Opšti osvrt na pravilo poslovne procene“, *Poslovni izazovi*, 2024, 9–42. Izložen je na 31. savetovanju sudija privrednih sudova Srbije u septembru 2024. godine i štampan u radnom materijalu ovog savetovanja, Privredni apelacioni sud, *Radni materijal II*, Beograd 2024, 21–48.

društvu. Da li direktor treba da odgovara za naknadu štete koja je posledica svake od donetih poslovnih odluka za koju je glasao? Pozitivan odgovor na ovo pitanje bi bio protivan suštini preduzetništva, gde se kao aksiom prihvata teza da poslovne odluke uvek prate rizici, tj. da su poslovne odluke uvek rizične odluke. Prihvatanjem da su poslovne odluke rizične postaje jasno zbog čega opšta pravila odštetnog prava treba modifikovati kada je reč o odgovornosti direktora. Upravo tome i služi institut pravila poslovne procene.

Pravilo poslovne procene se u teoriji i praksi smatra jednim od najkontroverznijih i najspornijih instituta kompanijskog prava. Njegov cilj je zaštita direktora od građanskopravne odgovornosti koja može uslediti zbog donošenja poslovnih odluka koje su prouzrokovale štetu društvu. Prema tome, reč je o institutu kojim se principi odštetnog prava prilagođavaju potrebama preduzetništva.

Pravilo poslovne procene se nadovezuje na dužnost pažnje. Dužnost pažnje definiše idealan model ponašanja članova uprave, tj. šta se očekuje od članova uprave prilikom donošenja poslovnih odluka. Pravilo poslovne procene predstavlja sudski standard preispitivanja poslovnih odluka direktora.<sup>1</sup> Ideja uvođenja pravila poslovne procene je u tome da se snize standardi preispitivanja poslovnih odluka u odnosu na očekivane standarde koje postavlja dužnost pažnje.<sup>2</sup> Prema tome, dužnost pažnje je standard ponašanja, a pravilo poslovne procene je standard odgovornosti.<sup>3</sup>

Sudovi imaju odlučujuću ulogu u kreiranju standarda odgovornosti direktora, tj. određivanju granica pravila poslovne procene.<sup>4</sup> Primena pravila poslovne procene podrazumeva dva odvojena, ali uzajamno povezana pitanja, jedno materijalnopravne, a drugo procesnopravne prirode. Ispitivanje uslova za primenu pravila poslovne procene predstavlja jedan aspekt ovog problema (materijalnopravni aspekt), dok je pitanje tereta dokaza ispunjenosti ovih uslova drugi aspekt (procesnopravni aspekt).

---

<sup>1</sup> Franklin A. Gevurtz, „The Business Judgment Rule: Meaningless Verbiage or Misguided Notion?“, *Southern California Law Review*, No. 67, 1994, 295.

<sup>2</sup> Adina Ponta, Radu N. Catana, „The Business Judgment Rule and its Reception in European Countries“, *The Macrotheme Review*, No. 7, Vol. 4, 2015, 127.

<sup>3</sup> Više v. Melvin Aron Eisenberg, „The Divergence of Standards of Conduct and Standards of Review in Corporate Law“, *Fordham Law Review*, No. 62, 1993, 437–468; „Smatra se da upravo sadržina pravila poslovne procene određuje meru odgovornosti a ne sadržina dužnosti pažnje, jer pravilo dužnosti pažnje je slično opštem pravilu o odgovornosti a to je da se odgovara zbog nepažnje.“ Jovana Veličković, *Naknada štete privrednom društvu prouzrokovana radom organa uprave*, Pravni fakultet Univerziteta u Beogradu, Beograd, 2013, 78.

<sup>4</sup> William T. Allen, Jack B. Jacobs, Leo E. Strine Jr., „Realigning the Standard of Review of Director Due Care with Delaware Public Policy: A Critique of Van Gorkom and Its Progeny as a Standard of Review Problem“, *Northwestern University Law Review*, No. 2, Vol. 96, 2002, 450.

TRI SLUČAJA KAO POLAZNA OSNOVA ZA DALJU ANALIZU

*Schlensky v. Wrigley*<sup>5</sup>

Vilijam Šlenski (*William Shlensky*) je u svojstvu manjinskog akcionara društva *Chicago National League Ball Club (Inc.)* podneo derivativnu tužbu protiv direktora Filipa Vriglija (*Phillip Wrigley*), koji je u isto vreme vlasnik oko 80% akcija društva. *Chicago National League Ball Club (Inc.)* je društvo iz Delavera koje poseduje profesionalni bejzbol tim Čikago kabs (*Chicago Cubs*). Osnovni razlog za podnošenje tužbe je nepristajanje Vriglija da ugradi reflektore na stadion Vrigli Fild (*Wrigley Field*), kako bi mogle da se održavaju i noćne bejzbol utakmice.

Tužilac je tvrdio da od kada su uvedene noćne bejzbol utakmice 1935. godine, svi profesionalni bejzbol timovi koriste tu opciju, osim Čikago kabsa. Od 1.620 utakmica odigranih 1966. godine 932 utakmice su igrane u noćnom terminu. Prema navodu tužioca, cilj noćnih utakmica je veće prisustvo publike, a time i veći prihodi. Kabsi su u prethodnom periodu pretrpeli značajne operativne gubitke, a tužilac to pripisuje lošoj posećenosti na domaćim utakmicama. Ako se ne ugrade reflektori, Kabsi će nastaviti da posluju sa gubicima, te je odluka da se to ne učini očito protivna interesima društva. Troškovi ugradnje će prema mišljenju tužioca biti nadoknađeni povećanim prihodima. Tužilac dalje tvrdi da Vrigli odbija da ugradi reflektore, jer veruje da je bejzbol dnevni sport i da bi noćne utakmice mogle da imaju negativan uticaj na okolinu. Ostali direktori se nisu suprotstavljali Vrigliju, već su nastavili da primenjuju njegovu poslovnu logiku. Na osnovu navedenog, tužilac zahteva da se direktori učine odgovornim za postupanje protivno dužnosti pažnje, i to zbog lošeg upravljanja i umanjivanja imovine društva.

Osnovno pravno pitanje koje se postavilo u ovom slučaju je sledeće: da li sud može da preinači poslovnu odluku direktora, a da pritom nije dokazana prevara, nezakonitost ili sukob interesa? Sud je u odgovoru na ovo pitanje prvo citirao nekoliko precedenata u kojima je jasno naznačeno da poslovne odluke ne treba dirati samo zbog toga što su u tom trenutku bile dostupne i neke druge, ekonomski isplativije i poslovno mudrije odluke. Štaviše, u ovom slučaju je sud naveo i neke razloge zbog kojih instaliranje reflektora može biti i štetno za društvo, što znači da njihova negativna odluka možda i nije bila protivna interesima društva. Na osnovu ovoga sud ne želi da kaže da je odluka direktora bila ispravna, već da je sadržinsko preispitivanje odluka van njihove nadležnosti i njihovih sposobnosti. Jedino što sud naglašava jeste da je ovo bila odluka o kojoj odlučuju direktori, tj. da spada

---

<sup>5</sup> *Schlensky v. Wrigley*, 237 N.E.2d 776 (Ill.App.1968).

u nadležnost organa uprave, kao i da u tužbi nisi priloženi dokazi da su u konkretnom slučaju odluke uključivale prevaru, nezakonitost ili sukob interesa.

*Smith v. Van Gorkom*<sup>6</sup>

Slučaj *Smith v. Van Gorkom* smatra se jednim od najkontroverznijih i najučinjivijih korporativnih slučajeva Vrhovnog suda Delavera. Činjenice ovog slučaja su veoma komplikovane, ali se u osnovi mogu svesti na nekoliko ključnih aspekata. Džerom Van Gorkom (*Jerome Van Gorkom*), predsednik odbora direktora i generalni direktor društva Trans union (*Trans Union*), odlučuje da kontaktira Džej Prickera (*Jay Pritzker*), investitora zainteresovanog za preuzimanje kompanije. Van Gorkom vodi pregovore sa Prickerom bez konsultovanja ostalih članova odbora direktora i dogovara se da Pricker kupi akcije društva po ceni od 55 dolara po akciji. Ova cena je bila za oko 40% viša od trenutne tržišne cene akcija, a predložio ju je Van Gorkom, pri čemu nisu prezentovani dokazi na osnovu kojih je formulisao ovaj predlog. U sporazumu je stajalo da Trans union ima pravo da u narednih 90 dana prihvati i neku drugu ponudu, ali i da neće aktivno tražiti druge ponudioce, niti im na bilo koji način pomagati.

Nakon što je nekoliko rukovodilaca izrazilo svoje neslaganje sa dogovorenim cenom, Van Gorkom saziva sednicu odbora direktora. Članove odbora su činili pet spoljnih direktora i pet direktora zaposlenih u društvu. Pre sazivanja sednice, oni nisu imali nikakve prethodne informacije o ponudi. Štaviše, samo dva člana odbora su znala šta je na dnevnom redu sednice. Sednica je tako brzo sazvana da Van Gorkom nije imao ni vremena da fotokopira nacrt sporazuma o preuzimanju društva Trans union, a kamoli da utvrdi stvarnu vrednost akcija. Bez ikakvih dokumenata ispred sebe koje bi analizirali, članovi odbora direktora su 20 minuta slušali predlog Van Gorkoma, da bi nakon toga dva sata raspravljali o predlogu, koji je na kraju prihvaćen. Prema tome, odbor je glasao o sporazumu o preuzimanju, a da nisu imali priliku da se upoznaju sa njegovim tekstom. Pored usmenog izlaganja Van Gorkoma, jedini oslonac članovima uprave bila je procena koju je bez dublje analize izvršio finansijski direktor Donald Romans (*Donald Romans*), prema kome se prihvatljivom smatra cena između 50 i 60 dolara. Ubrzo nakon inicijalne saglasnosti, održana je druga sednica, na kojoj je odbor direktora prihvatio izmene sporazuma, koje je predložio kupac. U toku postupka je dokazano da nijedan član odbora nije pročitao ni drugi sporazum, a u nekim aspektima se on razlikovao od predloga koji je prvobitno predstavio Van Gorkom. Na kraju je skupština društva usvojila predlog.

---

<sup>6</sup> *Smith v. Van Gorkom*, 488 A.2d 858 (Del. 1985).

Akcionar Smit je tužio direktore smatrajući da su oni glasanjem za sporazum o preuzimanju postupili protivno dužnosti pažnje. Tuženi direktori su isticali da je njihova odluka da prodaju društvu zaštićena pravilom poslovne procene. Prvostepeni sud Delavera je oslobodio direktore odgovornosti, primenivši pravilo poslovne procene. Vrhovni sud Delavera je nakon opsežne analize preinačio prvostepenu odluku i zaključio da su direktori prekršili dužnost pažnje kada su na sednici dali saglasnost na sporazum o kupovini društva. Prema stanovištu suda zaštita koju pruža pravilo poslovne procene se u ovom slučaju ne može primeniti, jer se direktori nisu upoznali sa svim materijalnim informacijama koje su im bile razumno dostupne (engl. *all material information reasonably available to them*).<sup>7</sup> Sud je za evaluaciju ispunjenosti dužnosti informisanja prihvatio standard krajnje nepažnje. Ovaj slučaj je očigledno veliki značaj pridao postupku donošenja poslovnih odluka. Direktori koji mogu da dokažu da su se adekvatno informisali biće zaštićeni pravilom poslovne procene.

Direktori su u postupku iznosili veći broj argumenata u prilog svoje neodgovornosti. Prvi argument je bio vezan za značajnu premiju koja je plaćena akcionarima (55 dolara umesto 38 dolara koliko je iznosila tržišna vrednost akcija). Ovaj argument sud nije prihvatio, jer vrednost društva nije utvrđena. Oslanjajući samo na tržišnu vrednost akcija nije prihvatljivo, jer ta vrednost ne mora da odražava i vrednost društva, a pogotovu imajući u vidu da su direktori znali da je tržišna vrednost akcija potcenjena. Prickerov brzi prihvati ponuđene cene govori u prilog tezi da je cena za njega bila povoljna, što dalje pobuđuje sumnje o njenoj adekvatnosti.

Drugi argument se odnosio na činjenicu da su ovu odluku konačno usvojili akcionari, i to značajnom većinom (oko 70% glasova za odluku). Sud ni ovaj argument nije uvažio, jer su akcionari glasali za odluku koja nije bila potkrepljena adekvatnim informacijama. Teret prikupljanja informacija je na direktorima.

Direktori su tvrdili da ih je advokat društva upozorio da ako ne prihvate ovaj sporazum to može prouzrokovati njihovu odgovornost zbog postupanja protivno dužnosti pažnje. Upozorenje advokata nije opravdanje za neadekvatno informisanje prilikom donošenja jedne ovako značajne odluke.

Nijedna odluka Vrhovnog suda Delavera nije doživela takvu lavinu kritika kao slučaj Van Gorkom. Rečima profesora Meninga, donošenjem odluke u slučaju

---

<sup>7</sup> „Da sumiramo: mi smatramo da su direktori Trans uniona prekršili svoje fiducijarne dužnosti prema akcionarima: 1) tako što se nisu informisali o svim informacijama koje su im bile razumno dostupne i relevantne za odluku da preporučuje spajanje sa Prickerom i 2) tako što nisu otkrili sve materijalne informacije koje bi razumni akcionar smatrao značajnim prilikom donošenja odluke da li da prihvati Prickerovu ponudu.“

Van Gorkom eksplodirala je bomba.<sup>8</sup> U izdvojenom mišljenju troje od sedam sudija ova presuda je nazvana „komedijom grešaka“. Prema profesoru Danijelu Fišelu ovo je „sigurno jedna od najgorih odluka u istoriji korporativnog prava“.<sup>9</sup> Šta je to u ovoj odluci toliko isprovociralo naučnu i stručnu javnost? Ima li nečeg lošeg u tome da se od direktora zahteva da se adekvatno informišu pre nego što pristupe donošenju poslovnih odluka? Odgovor na postavljeno pitanje je sam po sebi jasan. No, time što smo rekli da je informisanje potrebno i nužno, nije dat odgovor na pitanje da li je sud u ovom slučaju otišao i korak dalje, tako da od direktora traži prekomerno informisanje. Kritike ovog slučaja su se uglavnom odnosile na previsoke standarde koji se postavljaju pred direktore, a u vezi sa prethodnim informisanjem.

*Francis v. United Jersey Bank*<sup>10</sup>

Društvo *P&B* je poslovalo kao posrednik (broker) između osiguravajućih i reosiguravajućih društava, tako što je naplaćivalo premiju osiguranja od osiguravajućih društava i prenosilo je reosiguravajućim društvima, a takođe i naplaćivalo sumu osiguranja od reosiguravajućih društava u korist društava za osiguranje. Zarada se ostvarivala po svakoj transakciji između ovih subjekata. U svakom trenutku društvo je posedovalo veliku količinu novca koja je pripadala njegovim klijentima. Najbolja praksa je da broker odvojeno drži sredstva osiguravajućih društava od sredstava reosiguravajućih društava, a da je račun samog društva potpuno odvojen. Generalni direktor društva *P&B* Čarls Pričard (*Charles Pritchard*) nije poslovaao na taj način, ali je obezbedio da se sredstva koja uplate treća lica ne mogu koristiti za lične potrebe. Nakon što je gospodin Pričard napustio društvo, njegova dva sina su preuzela kontrolu. U narednom periodu oni su sa računa koji su pripadali osiguravajućim i reosiguravajućim društvima uzimali lične zajmove, koje nikada nisu vratili i nikada nisu platili kamatu. Praksa uzimanja zajmova se nastavila sve dok društvo nije palo pod stečaj. Za sve ovo vreme, supruga Čarlsa Pričarda, Lilijan Pričard, je bila većinski akcionar društva sa 42% akcija i jedna od tri člana odbora direktora, pored svoja dva sina. Za vreme svog mandata Lilijen Pričard nikada nije učestvovala u poslovanju društva, nije posećivala prostorije društva, niti je ikada čitala finansijske izveštaje. Nakon što joj je preminuo muž, ona je postala još nemarnija, počela je da pije, psihičko stanje joj se pogoršalo, te je suštinski postala

<sup>8</sup> Bayless Manning, „Reflections and Practical Tips on Life in the Boardroom After Van Gorkom“, *Business Lawyer*, No. 41, 1985, 1.

<sup>9</sup> Daniel R. Fischel, „The Business Judgment Rule and the Trans Union Case“, *Business Lawyer*, No. 4, Vol. 40, 1985, 1455.

<sup>10</sup> *Francis v. United Jersey Bank*, 87 N.J. 15, 432 A.2d 814 (1981).

nepodobna za obavljanje funkcije direktora. Stečajni upravnik je tužio gospođu Pričard zbog nemarnog odnosa prema društvu i postupanja protivno dužnosti pažnje koja se od direktora očekuje.

Sud je u analizi pošao od standarda razumno razboritog lica. Direktori moraju da izvršavaju svoje obaveze sa stepenom pažnje koji bi uložio uobičajeno razborit čovek pod sličnim okolnostima na sličnoj poziciji. Kao osnovno je prihvaćeno pravilo da direktori treba da budu upoznati makar sa osnovama poslovanja društva u kome su angažovani. Oni ne mogu da se brane argumentom da nemaju dovoljno znanja i poslovnog iskustva da obavljaju dužnosti direktora, jer u tom slučaju oni treba ili da nauče, ili da pitaju drugo lice ili da ne preuzimaju te poslove. Direktori imaju kontinuiranu obavezu da se informišu o aktivnostima društva, jer u suprotnom ne bi mogli da učestvuju u upravljanju društvom. Oni nisu dužni da detaljno nadgledaju svakodnevne aktivnosti u društvu, već samo da vrše generalni nadzor nad poslovanjem društva. Od direktora se ne očekuje da vrše reviziju finansijskih izveštaja i poslovnih knjiga, ali oni treba da budu upoznati sa finansijskim stanjem u kome se društvo nalazi, tako što će redovno analizirati finansijske izveštaje. Direktor nije ukras društva, već esencijalna komponenta korporativnog upravljanja. On ne može da se brani motom „ja sam neuki direktor“, jer ta lica nisu zamišljena da budu figure u akcionarskom društvu bez ikakve odgovornosti.

Sud nije uvažio argumente da je gospođa Pričard u tom periodu bila u depresiji zbog smrti muža, kao i da je počela prekomerno da konzumira alkohol. Manjak simpatija prema gospođi Pričard je u skladu sa „objektivnom prirodom testa razumno pažljivog čoveka iz prava naknade štete. Pijanstvo, depresija i neznanje nisu izgovori za nekoga ko vozi kola, a za pretpostaviti je da ne treba da budu izgovori ni za nekoga ko obavlja poslove korporativnog rukovodioca ili direktora. Uostalom, niko nije terao gospođu Pričard da se prihvati tog posla.“

U ovom slučaju sud je apostrofirao nekoliko kriterijuma koji mogu imati uticaja na donošenje odluke o odgovornosti direktora. Jedan od tih kriterijuma je priroda delatnosti društva. Ono što je u slučaju *Francis v. United Jersey Bank* bilo za sud posebno osetljivo je činjenica da je društvo *PeB* čuvalo velike sume novca za treća lica. Otvoreno je pitanje da li bi sud gospođu Pričard učinio odgovornom da se društvo bavilo nekom drugom delatnošću. Takođe, sud je ukazao i na to da se prilikom odlučivanja o odgovornosti mora voditi računa i o tome kakvu ulogu direktor ima u društvu. Tako se više očekuje od direktora koji je zaposlen u društvu, a mnogo manje od nezavisnog direktora. Konačno, od značaja može biti i činjenica da li je društvo javno ili nejavno, jer se od direktora javnih društava očekuje viši stepen pažnje, odnosno veća aktivnost prilikom vršenja nadzora nad društvom.

## USLOVI ZA PRIMENU PRAVILA POSLOVNE PROCENE

Da bi se primenilo pravilo poslovne procene, potrebno je da se ispune uslovi propisani zakonom (srpski model) ili ustanovljeni sudskom praksom (američki model). U daljem tekstu će biti više reči o tri uslova koji su izričito sadržani u našem Zakonu o privrednim društvima (racionalna osnova za donošenje poslovne odluke, savesno postupanje i postupanje u skladu sa standardom pažnje dobrog privrednika). Pored njih biće analizirana još dva uslova, koja nisu izričito pomenuta u našem zakonu (zasnovanost poslovne odluke na adekvatnim informacijama i nepostojanje ličnog interesa). Svi uslovi će biti sagledani korišćenjem uporedno-pravne prakse i teorije.

Da bi se krenulo u analizu uslova za primenu pravila poslovne procene potrebno je da se ispune dva prethodna uslova (preduslova): prvo, da je doneta poslovna odluka i drugo, da su poslovnu odluku donela ona lica na koja se pravilo poslovne procene može primeniti, tj. koja su subjekti dužnosti pažnje. Prema tome, preduslov za analizu uslova za primenu pravila poslovne procene je da se utvrdi da je subjekt dužnosti pažnje doneo poslovnu odluku.<sup>11</sup>

### *Poslovna odluka zasnovana na adekvatnim informacijama*

Od direktora se očekuje da svoje poslovne odluke zasniva na odgovarajućim (primerenim) informacijama, a takva odluka se naziva informisana odluka (engl. *informed decision*). Odluka koja nije zasnovana na odgovarajućim informacijama ne može biti zaštićena pravilom poslovne procene. Uslov adekvatne informisanosti se smatra jednim od najznačajnijih uslova za primenu pravila poslovne procene. Širenje ili sužavanje obuhvata ovog uslova direktno utiče na domen primene pravila poslovne poslovne procene. Tri su osnovne karakteristike ovog uslova.

Prvo, on se odnosi na radnje preduzete u postupku donošenja poslovne odluke. Zapravo, ovde se ustanovljava odgovornost članova uprave za (ne)preduzete radnje u postupku donošenja poslovne odluke.<sup>12</sup> Uslov zasnovanosti na adekvatnim informacijama ni na koji način ne podrazumeva ispitivanje ispravnosti poslovne odluke. Ispunjenost ovog uslova se utvrđuje na dva načina. Prvo se analizira na koji način je odluka pripremana, tj. na osnovu kojih prethodno prikupljenih informacija je odluka doneta. Prema tome, ovde se gleda činjenična građa koja je predstavljala osnov poslovne odluke. U slučaju *Smith v. Van Gorkom*

---

<sup>11</sup> Više v. V. Radović (2024), op. cit., 28–37.

<sup>12</sup> Holger Fleischer y: *Kommentar zum Aktiengesetz – Band 1, 3.* (eds. Gerald Spindler, Eberhard Stilz,) Auflage, Verlag C. H. Beck, München, 2015, 1373.

jedini oslonac za donošenje krupne strateške poslovne odluke bila je površna procena finansijskog direktora, a dodatni problem je bila i činjenica da se neki direktori nisu ni složili sa predloženom cenom, smatrajući je preniskom. Drugi način ispitivanja da li je odluka bila zasnovana na adekvatnim informacijama se odnosi na sam postupak donošenja poslovne odluke. Ovde se ne misli na to da li su postovane zakonske norme (na primer, o načinu sazivanja sednice, kvorumu i sl.), jer nepoštovanje zakonskih normi podrazumeva primenu drugih sankcija. Potrebno je sagledati kako je izgledao postupak donošenja poslovne odluke, kako bi se utvrdilo da li je odluka bila zasnovana na adekvatnim informacijama. I ovde se kao primer može uzeti slučaj *Smith v. Van Gorkom*, gde su članovi upravnog odbora dva puta doneli odluku, a da pritom nisu imali ni tekst sporazuma ispred sebe. Pri takvim činjenicama, teško je dokazati ispunjenost ovog uslova za primenu pravila poslovne procene.

Drugo, ovaj uslov se uvek primenjuje, jer se za svaku poslovnu odluku može postaviti pitanje na osnovu čega je doneta i kako je doneta. U praktičnom smislu je najjednostavnije odluku napasti iz proceduralnih razloga. Drugi uslovi za primenu pravila poslovne procene će dolaziti do izražaja po pravilu u nekim specifičnim situacijama. Retki će biti slučajevi da je direktor u određenom pravnom poslu imao lični interes ili da je postupao u lošoj veri. Odgovornost direktora se najčešće utvrđuje zbog nezasnovanosti poslovne odluke na adekvatnim informacijama.

Treće, uslov informisanosti se može shvatiti na različite načine, te u nekom smislu predstavlja kaučuk standard. Zakonska definicija može u većoj ili manjoj meri da odredi njegove granice. No, bez obzira na sadržinu zakonskog rešenja, ovaj uslov uvek sa sobom nosi određen stepen neodređenosti, što nesporno utiče na pravnu sigurnost.

Zakonodavstva koja uređuju pravilo poslovne procene po pravilu sadrže ovaj uslov. Standard je u tom pogledu postavio Američki pravni institut (*American Law Institute*) koji je u svojim Principima korporativnog upravljanja formulisao pravilo poslovne procene.<sup>13</sup> Prema tom rešenju, direktor ili rukovodilac ispunjava dužnost pažnje ako je „informisan u odnosu na predmet poslovne odluke u meri u kojoj direktor ili rukovodilac razumno veruje da je adekvatno imajući u vidu sve okolnosti“. Iako ovo rešenje nije važeće američko pravo, ono je izvršilo uticaj na brojna druga zakonodavstva i model zakone. Tako je gotovo identičan tekst prihvatio i Evropski model kompanijskog zakona iz 2017. godine,<sup>14</sup> kao i

---

<sup>13</sup> ALI, *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations*, American Law Institute Publishers, rev ed, 2002, paragraf 4.01(c)

<sup>14</sup> *European Model Companies Act – EMCA*, Sec. 10.01(3).

australijski Zakon o akcionarskim društvima.<sup>15</sup> Uslov da poslovna odluka mora biti zasnovana na primerenim informacijama je sadržan i u nemačkom, austrijskom i hrvatskom pravu.<sup>16</sup>

Osnovni problem za praksu je da utvrdi pravu meru potrebnih informacija za donošenje jedne poslovne odluke. U svakom slučaju, ovaj standard ne zahteva od direktora da pribave sve raspoložive informacije,<sup>17</sup> niti najbolje moguće informacije.<sup>18</sup> Koja količina i kvalitet informacija se smatraju odgovarajućim, odnosno primerenim, zavisi od brojnih okolnosti.<sup>19</sup> U tom pogledu će se posebno isticati sledeći faktori:<sup>20</sup> vreme potrebno za dobijanje informacija, priroda i značaj poslovne odluke koja se donosi, obuhvat (složenost) poslovne odluke, vremenski okvir u kome se odluka mora doneti,<sup>21</sup> faktičke i pravne mogućnosti pribavljanja informacija, kao i odnos očekivane koristi od prikupljenih informacija i troškova njihovog pribavljanja. Osnovno je pravilo da što je poslovna odluka značajnija za egzistenciju i uspeh društva, to i informaciona osnova za njeno donošenje mora da bude veća.<sup>22</sup> Takođe, u slučaju da je odluka skopčana sa brojnim rizicima (rizična odluka), poput strategijskih ili investicionih odluka, neophodno je sprovesti brojne pripremljene radnje u cilju prikupljanja što veće količine informacija.<sup>23</sup> Ako uprava nema vremena za pribavljanje svih potrebnih informacija, mora da se uzdrži od donošenja odluke.<sup>24</sup>

<sup>15</sup> *Corporations Act*, Sec. 180(2)(c).

<sup>16</sup> Nemački Zakon o akcijama (*Aktiengesetz – AktG*), § 93(1); austrijski Zakon o akcijama (*Aktiengesetz – AktG*), § 84(1a); hrvatski Zakon o trgovačkim društvima, čl. 252(1).

<sup>17</sup> Martin Winner, „The Duty of Care and Business Judgment Rule in Austrian Company Law“, *Acta Universitatis Carolinae – Iuridica*, No. 3, 2022, 17.

<sup>18</sup> H. Fleischer, op. cit., 1373–1374.

<sup>19</sup> Zbog toga se u teoriji često i ističe da članovi uprave prilikom selektovanja i utvrđivanja značaja informacija imaju veliki manevarski prostor. Gerd Krieger, Viola Sailer u: Karsten Schmidt, Marcus Lutter (Hrsg.), *Aktiengesetz Kommentar, I. Band*, Verlag Dr. Otto Schmidt KG, Köln, 2008, 1063.

<sup>20</sup> H. Fleischer, op. cit., 1373; M. Winner, op. cit., 18.

<sup>21</sup> Nisu uporedive situacije kada direktor ima nekoliko sati ili nekoliko dana za donošenje odluke i kada ima na raspolaganju više nedelja ili meseci. U prvom slučaju je vreme očigledno ograničavajući faktor, te se ne može očekivati od direktora da u kratkom roku pribavi sve potrebne informacije za donošenje poslovne odluke. Prema tome, potreba za brzim donošenjem neke poslovne odluke snižava standarde informisanosti. Sanja Graić Stepanović, „Pravilo (adekvatne) poslovne procene“, *Pravo i privreda*, No. 5–8, 2008, 305.

<sup>22</sup> H. Fleischer, op. cit., 1374.

<sup>23</sup> M. Winner, op. cit., 18.

<sup>24</sup> *Ibidem*.

Slučaj *Smith v. Van Gorkom* predstavlja drugi pristup ovom problemu. U odluci je sud zaključio da direktori moraju da se informišu o svim materijalnim činjenicama koje su im razumno dostupne. Na ovaj način je postavljen izuzetno zahtevan standard, koji podrazumeva obavezu prekomernog trošenja novca za pripremu poslovnih odluka. Postojala je opravdana bojazan da će direktori učestalo angažovati eksperte pre donošenja bilo koje iole značajnije poslovne odluke, ali i da će opasti interesovanje za direktorske pozicije, a naročito pozicije neizvršnih direktora. Pravnici su svojim klijentima (kompanijama) slali upozorenja na povećan rizik od odgovornosti direktora ukoliko ne mogu da dokažu da su pre donošenja odluke sprovedli opsežne analize.<sup>25</sup> U isto vreme su polise osiguranja koje pokrivaju povrede dužnosti pažnje direktora postale skuplje i teže dostupne.<sup>26</sup> Kako bi predupremio ove moguće posledice, Delaver je izmenio svoj zakon, tako što je omogućio da se u osnivački akt akcionarskog društva unese odredba kojom se isključuje ili ograničava odgovornost direktora za povredu dužnosti pažnje.<sup>27</sup> Odmah nakon usvajanja ove zakonske izmene, hiljade akcionarskih društava iz Delavera je promenilo svoje osnivačke akte iskoristivši opciju koju je ponudio zakon, a ubrzo nakon toga su i druge američke države izmenile svoja zakonodavstva u istom pravcu.<sup>28</sup> Cilj zakonske opcije je bio u tome da se omogućí akcionarima da ekskulpiraju direktore od odgovornosti za naknadu štete koju su pričinili društvu povredom dužnosti pažnje.<sup>29</sup> Zakonima su propisane situacije kada se direktorima ne može isključiti ili ograničiti odgovornost za naknadu štete odredbom u osnivačkom aktu. Tako se ovaj izuzetak ne primenjuje na povrede dužnosti lojalnosti, radnje koje nisu preduzete u dobroj veri, svesno kršenje normi pozitivnog prava, isplate dividendi preko dozvoljenih limita, i sl.<sup>30</sup>

Posebno pitanje se odnosi na to iz čijeg ugla treba posmatrati primerenost informacija potrebnih za donošenje poslovne odluke. U tom pogledu je moguća primena dva standarda: subjektivnog i objektivnog. Prema subjektivnom standardu, primerenost informacija se sagledava iz ugla donosioca poslovne odluke. Tako se zahteva da direktor koji donosi poslovnu odluku razumno veruje da su prikupljene

---

<sup>25</sup> Robert W. Hamilton, *The Law of Corporations in a Nutshell*, St. Paul, Minn, 2000, 459.

<sup>26</sup> Franklin A. Gevurtz, *Corporation law*, West Group, St. Paul, Minn, 2000, 316. Više v. Roberta Romano, „What Went Wrong with Directors’ and Officers’ Liability Insurance“, *Delaware Journal of Corporate Law*, No 1, Vol. 14, 1989, 1–33.

<sup>27</sup> *Delaware General Corporation Law*, Sec. 102(b)(7).

<sup>28</sup> R. W. Hamilton, op. cit., 459.

<sup>29</sup> F. A. Gevurtz, op. cit., 318.

<sup>30</sup> *Ibidem*, 317.

informacije primerene i dovoljne imajući u vidu sve okolnosti konkretnog slučaja („... subjektivna orijentacija koja reflektuje razumno verovanje donosioca odluke“).<sup>31</sup> Na ovaj način se direktorima daje dovoljno manevarskog prostora prilikom utvrđivanja supstancijalne osnove za donošenje poslovne odluke.<sup>32</sup>

U uporednom pravu ima pokušaja da se standard preispitivanja objektivizira. Kao primer se može navesti slučaj *Brehm v. Eisner*,<sup>33</sup> u kome se Vrhovni sud Delavera bavio pitanjem razumne dostupnosti informacija članova odbora direktora društva Dizni, kada su odobrivali menadžerski ugovor sa direktorom Majklom Ovicom (*Michael Ovitz*). Sud je zaključio da je „odbor direktora odgovoran da uzme u obzir samo materijalne činjenice koje su razumno dostupne, ne one koje su beznačajne ili koje su van domašaja odbora“. Na ovaj način je prihvaćen objektivni test razumnosti, što je sud i sam konstatovao.<sup>34</sup> U Nemačkoj literaturi prevladuje mišljenje da objektivni standard za ispitivanje primerenosti informacija nije opravdan.<sup>35</sup>

Srpsko pozitivno pravo ne uslovljava primenu pravila poslovne procene adekvatnom pripremom poslovne odluke, jer ovaj uslov nije direktno sadržan u članu koji uređuje dužnost pažnje. No, čini se da uslov informisanosti posredno proizlazi iz dva druga uslova koji jesu deo dužne pažnje: savesnog izvršavanja poslova i postupanja sa pažnjom dobrog privrednika. Problem nastupa onda kada treba konkretno odrediti koliko je to informacija potrebno prikupiti da bi se jedna poslovna odluka smatrala informisanom, a time i bila zaštićena pravilom poslovne procene. Savesno postupanje članova uprave i zastupnika bi ukazivalo na primenu subjektivnog standarda, dok bi pažnja dobrog privrednika sugerisala primenu objektivnog standarda. U svakom slučaju se može konstatovati da je Srbija implicitno prihvatila subjektivno-objektivni pristup. Međutim, na ovaj način ne samo što nisu otklonjene praktične dileme, već primena dva standarda može dovesti do još većih nedoumica i pravne neizvesnosti. Subjektivni standard treba razumeti tako da se primerenost informacija potrebnih za donošenje poslovne odluke utvrđuje u odnosu na donosioca, tj. na ono što je to lice razumno verovalo da je potrebno za donošenje neke odluke. „Visina“ ovog standarda će očigledno zavisiti

<sup>31</sup> Joseph IV Hinsey, „Business Judgment and the American Law Institute’s Corporate Governance Project: the Rule, the Doctrine and the Reality“, *George Washington Law Review*, No. 4–5, Vol. 52, 1984, 613–614.

<sup>32</sup> H. Fleischer, op. cit., 1374.

<sup>33</sup> *Brehm v. Eisner*, 746 A.2d 244 (2000).

<sup>34</sup> I Austrija prihvata objektivni test. M. Winner, op. cit., 18.

<sup>35</sup> H. Fleischer, op. cit., 1374.

od znanja, stručnosti i iskustva konkretnog donosioca odluke. Suprotno tome, objektivni standard, koji bi proizlazio iz pažnje dobrog privrednika, bi primerenost informacija koje je potrebno prikupiti sagledavao iz ugla prosečnog (razumno pažljivog) privrednika. Na ovaj način bi standard prosečnog privrednika bio donja granica primene ovog uslova, dok bi subjektivni standard mogao „letvicu da digne na neku veći visinu“.

Imajući u vidu uporedno pravo i praksu, ali i potrebu zaštite direktora, prilikom sagledavanja primerenosti informacija koje su neophodne za donošenje jedne poslovne odluke treba primeniti subjektivni standard. Međutim, kada je reč o ispitivanju postupka donošenja poslovne odluke, utisak je da treba da dominira objektivni standard.<sup>36</sup>

Potreba za adekvatnim informisanjem može u određenim slučajevima podrazumevati angažovanje stručnjaka. No, to nikako ne može postati pravilo u korporativnoj praksi,<sup>37</sup> jer bi enormno opteretilo postupak donošenja poslovnih odluka, kako u finansijskom smislu (visoki troškovi), tako i u vremenskom smislu (vreme potrebno za dobijanje ekspertize). Angažovanje stručnjaka je obavezno onda kada donosilac poslovne odluke nema potrebna znanja i iskustvo. U tom pogledu, direktor će se prevashodno osloniti na stručnjake koji rade unutar društva (interne stručnjake), a tek ako njih nema, potražiće stručnjake van društva (eksterne stručnjake). Uključivanje eksternih stručnjaka u postupak donošenja poslovne odluke predstavlja indiciju ispoljavanja visokog stepena pažnje, ali i mogućnost da se lakše dokumentuju koraci preduzeti u postupku donošenja poslovne odluke.<sup>38</sup> Postoji opravdana bojazan da bi članovi uprave na ovaj način fokus ispitivanja preusmerili sa sadržine poslovne odluke na postupak njenog donošenja, kao i da će mišljenje spoljnog eksperta na izvestan način dovesti do makar delimičnog prenošenja odgovornosti za (ne)ispravnost poslovne odluke sa članova uprave na treća lica.<sup>39</sup>

U srpskom pravu je zakonom izričito rečeno da se smatra da lica koja imaju dužnost pažnje mogu svoje postupanje da zasnivaju i na „informacijama i mišljenjima lica stručnih za odgovarajuću oblast, za koje razumno veruju da su u tom

---

<sup>36</sup> U australijskoj praksi se polazi od subjektivnog testa, jer je sadržan u zakonu, ali se on kombinuje sa objektivnim zahtevima postupka prikupljanja informacija. V. Michael Legg, Dean Jordan, „The Australian Business Judgment Rule after ASIC v RICH: Balancing Director Authority and Accountability“, *Adelaide Law Review*, No. 34, 2014, 421–422.

<sup>37</sup> M. Winner, op. cit., 18.

<sup>38</sup> *Ibidem*.

<sup>39</sup> *Ibidem*.

slučaju savesno postupala“.<sup>40</sup> Iz zakonske norme nedvosmisleno proizlazi da obveznicima dužnosti pažnje nije zabranjeno da angažuju stručna lica u cilju dobijanja profesionalnih saveta. Da bi oni to mogli da urade neophodno je da im interni akti i finansijsko stanje društva to omogućavaju.<sup>41</sup> Zakonom nije propisano da u određenim situacijama postoji obaveza zasnivanja poslovne odluke na mišljenju stručnog lica. No, imajući u vidu obaveznu primenu principa savesnosti i pažnje dobrog privrednika ova obaveza postoji onda kada donosilac poslovne odluke ne poseduje odgovarajuća znanja i iskustvo, a koji su nužni za sagledavanje svih aspekata jedne poslovne odluke.<sup>42</sup> Jasno je da ne bi bilo moguće dokazivati ispunjenost uslova adekvatne informisanosti u slučaju da član uprave ne poznaje ili površno poznaje oblast kojoj poslovna odluka pripada.

### *Racionalna osnova za donošenje odluke*

Prema Zakonu o privrednim društvima, subjekti dužnosti pažnje su dužni da svoje poslove izvršavaju „u razumnom uverenju da deluju u najboljem interesu društva“.<sup>43</sup> Gotovo istovetan uslov je sadržan i u Principima korporativnog upravljanja Američkog pravnog instituta, Model zakonu za akcionarska društva, Evropskom modelu kompanijskog zakona i australijskom Zakonu o akcionarskim društvima,<sup>44</sup> a u nešto modifikovanom obliku i u nemačkom, austrijskom i hrvatskom pravu.

Strogo jezički posmatrano, ovaj uslov se može razložiti na nekoliko elemenata. Prvi element se odnosi na rad u interesu društva. Obaveza donošenja poslovnih odluka u interesu društva svrstava Srbiju u red država koje nesporno prihvataju tzv. *stakeholderski* (multiinteresni) pristup. Kada donose poslovne odluke, članovi uprave ne treba da vode računa samo o interesima akcionara, odnosno članova, već treba da uzimaju u obzir i interese svih drugih nosilaca rizika poslovanja društva

---

<sup>40</sup> ZOPD, čl. 63(4).

<sup>41</sup> „Društvo može da izdvoji posebna sredstva kako bi se omogućilo odboru direktora, odnosno nadzornom odboru, da koristi profesionalne savete nezavisnih stručnjaka, u skladu sa prethodno ustanovljenim pravilima od strane odbora direktora, odnosno nadzornog odbora, kad god je to potrebno za uspešno izvršavanje obaveza. Tim pravilima bi se mogao urediti način korišćenja sredstava, maksimalna naknada, ograničenje vrste profesionalnih saveta, i dr.“ Kodeks korporativnog upravljanja, *Službeni glasnik RS*, br. 99/21, Princip 8, Preporuka 7.

<sup>42</sup> Tijana R. Kovačević, „Pravilo poslovne procene“, *Strani pravni život*, br. 2, Beograd, 2020, 151.

<sup>43</sup> ZOPD, čl. 63(1).

<sup>44</sup> ALI, *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations*, paragraf 4.01(c) (3); *MBCA*, § 8.30.(a), 8.31(a)(2)(ii)(A); *EMCA*, Sec. 10.01(3)(c); *Corporations Act*, Sec. 180(2)(d).

(tzv. stejkholdera).<sup>45</sup> U teoriji je kod nas već godinama prisutna teza da je interes društva osoben, *sui generis* interes, različit od interesa njegovih nosilaca rizika poslovanja.<sup>46</sup> Multiinteresni pristup danas dominira, a osnovna njegova prednost je u tome što omogućava donošenje odluka koje su dugoročno posmatrano u interesu društva, kao i implementaciju ESG standarda u sferi korporativnog prava. Promovisanje isključivo interesa akcionara predstavlja prepreku za donošenje ovakvih i sličnih poslovnih odluka. Kao reper za utvrđivanje interesa društva treba uzeti očuvanje njegove egzistencije, održivo profitabilno poslovanje i uvećanje održive vrednosti preduzeća.<sup>47</sup>

Iz ugla dužnosti pažnje, rad u interesu društva je u praktičnom smislu sporan. Naime, sam pojam „interes društva“ je neuhvatljiv. Za brojne poslovne odluke bi se mogao braniti stav da su u interesu društva, iako su možda protivne interesima nekih nosilaca rizika poslovanja (na primer, akcionara i zaposlenih). Na taj način je kreirana pravna nesigurnost, što nije u interesu ni onih koji donose poslovne odluke (direktori), ni onih koji autoritativno odlučuju o tome da li je odluka u interesu društva (sudije).

Postupanje u skladu sa dužnošću pažnje ne kaže da donete poslovne odluke moraju biti u interesu društva. Bitno je samo da kod direktora postoji uverenje da je odluka najbolja za društvo, iako se naknadno pokaže suprotno.<sup>48</sup> Uverenje da je odluka u interesu društva mora postojati u trenutku donošenja poslovne odluke. „Naknadna pamet“, koju direktor stiže protekom vremena saznanjem novih činjenica i okolnosti, je bez uticaja. Izuzetak bi bio ako direktor može novom poslovnom odlukom da umanj ili otkloni loše posledice ranije odluke, u kom slučaju bi se moglo govoriti o odgovornosti za nedonošenje te nove poslovne odluke.

Činjenica da kod direktora mora postojati uverenje da je odluka u interesu društva nedvosmisleno ukazuje na subjektivan karakter ovog standarda. Međutim, zakonodavac se odlučio da ovaj čisto subjektivni standard objektivizira, tako što je propisao da uverenje mora biti razumno. Na taj način su postavljene objektivne granice subjektivnom standardu.<sup>49</sup>

---

<sup>45</sup> Za ekstenzivnu analizu cilja privrednog društva v. Vuk Radović, „Cilj privrednog društva sa osvrtom na aktuelnu pandemiju“, *Revija Kopaoničke škole prirodnog prava*, tom 2, 2021, 25–58.

<sup>46</sup> Mirko S. Vasiljević, *Korporativno upravljanje – Izabrane teme*, Udruženje pravnika u privredi Srbije, Beograd 2013, 59.

<sup>47</sup> G. Krieger, V. Sailer, op. cit., 1063.

<sup>48</sup> T. R. Kovačević, op. cit., 152.

<sup>49</sup> M. Winner, op. cit., 18. Upor. Miloš Spirić, „Pravilo poslovne procene“, *Pravo i privreda*, br. 4–6, Beograd, 2010, 199.

Dodatni problem predstavlja okolnost da zakon ne kaže da odluka mora biti doneta u razumnom uverenju da je „u interesu društva“, već „u najboljem interesu društva“. Kvalifikativ najboljeg interesa ne poznaju nemačko, austrijsko i hrvatsko pravo, već smatraju dovoljnim da se odluka donosi u interesu društva. Deo naše teorije upravo i zagovara ovakvo rešenje, jer se čini nelogičnom da se direktor učini odgovornim za radnju koja je u interesu društva i koja donosi dobit, ali nije najbolja moguća odluka, koja je mogla da donese veću dobit.<sup>50</sup> Drugi deo teorije ističe više argumenata protiv ovakvog stava, a kao najsnažniji među njima je da bi se na ovaj način dala prevelika sloboda direktorima u odlučivanju.<sup>51</sup>

Insistiranje na „najboljem interesu društva“ široko otvara vrata za utvrđivanje odgovornosti direktora. Međutim, u isto vreme, ne sme se smetnuti s uma ni činjenica da direktor u to treba razumno da veruje. Prema tome, ako je direktor razumno verovao da je jedna poslovna odluka u najboljem interesu društva, a on je doneo drugu, postoji osnov za odgovornost. U praktičnom smislu će ovakvi dokazi biti teže dostupni.

Prikazana analiza ovog uslova za primenu pravila poslovne procene daje slabe smernice praksi kako da ga pravilno shvati. Utisak je da jezičkim tumačenjem konstrukcije „razumno uverenje da se deluje u najboljem interesu društva“ ne dobijamo nikakve korisne putokaze. U suštinskoj analizi ovog uslova treba poći od odnosa sa prethodnim uslovom – uslovom informisanosti poslovne odluke. Uslov informisanosti se fokusira na pripremnu fazu donošenja jedne poslovne odluke, kao i sam postupak njenog donošenja. Kada je ispunjen uslov informisanosti, tj. kada su ispoštovani proceduralni uslovi, prelazi se u drugu fazu, u kojoj se poslovna odluka sadržinski ispituje. Na ovaj način se priznaje da poštovanje procedure ne može da bude opravdanje za bilo kakvu poslovnu odluku.<sup>52</sup> Drugim rečima, mora da postoji i neka sadržinska (materijalna) kontrola poslovne odluke. Upravo uslov „razumnog uverenja da se deluje u najboljem interesu društva“ omogućava sudiji da vrši sadržinsku kontrolu odluka direktora.

Korporativna praksa razvijenih država (naročito, praksa sudova Delavera) smatra da sudije ne treba da se upuštaju u sadržinsko preispitivanje poslovnih odluka. Uostalom, u tome je i suština uvođenja pravila poslovne procene. Ako bi sudije mogle da analiziraju sadržinu poslovnih odluka, pravilo poslovne procene ne bi imalo nikakav praktičan značaj. Međutim, princip nepreispitivanja nije bez

---

<sup>50</sup> Jelena D. Lepetić, „Kompanijskoppravni režim sukoba interesa“, doktorska disertacija, Pravni fakultet Univerziteta u Beogradu, Beograd, 2014, 108–109.

<sup>51</sup> Za detaljnu argumenaciju v. T. R. Kovačević, op. cit., 152–153.

<sup>52</sup> M. Winner, op. cit., 19.

izuzetaka. Upravo prikazani uslov treba shvatiti kao zakonsko određivanje granica sadržinskom preispitivanju poslovnih odluka.

Kako bi se što više suzio manevarski prostor za sadržinsku analizu poslovnih odluka, potrebno je uslov „razumnog uverenja da se deluje u najboljem interesu društva“ suziti na najmanju moguću meru. Zbog toga se čini opravdanim da se analiza ovog uslova svede na pitanje da li je poslovna odluka imala racionalan osnov.<sup>53</sup> Tako se, primera radi, odluka da se prihvati niža od dve ponude, ne može smatrati racionalnom, te ne bi bila zaštićena pravilom poslovne procene.<sup>54</sup> Kao drugi primer se može navesti slučaj iz američke sudske prakse, gde su direktori doneli odluku da se sav novac društva uloži u fabriku za koju su znali da ne može da obavlja poslove profitabilno. Sud je učinio direktore odgovornim, jer nisu mogli da daju nikakvo zadovoljavajuće objašnjenje za izvršeno ulaganje.<sup>55</sup> Racionalno uverenje treba razumeti na sličan način kao građanskopravni pojam grube (krajnje) nepažnje, u smislu da se traži da se direktor nije ponašao onako kako se ponaša iole pažljiv čovek. Kako je gruba nepažnja objektivni standard, čini se da uslov nepostojanja racionalnog osnova treba što je moguće više objektivizirati. Na taj način jedan u osnovi subjektivni standard dobija značajnu objektivnu notu.

U praksi se kao posebno značajno postavlja pitanje u kojoj meri visokorizične poslovne odluke mogu biti zaštićene pravilom poslovne procene.<sup>56</sup> U odgovoru na ovo pitanje uvek treba imati na umu da poslovne odluke uvek sa sobom nose određen stepen rizika.<sup>57</sup> Postoje oblasti u kojima je rizik posebno izražen i uobičajen, u kom slučaju je jasno da bi takve odluke bile pod zaštitom pravila poslovne procene. Naročiti problem predstavljaju one odluke koje mogu da ugroze egzistenciju čitavog privrednog društva. Ni takve odluke, same po sebi, ne treba smatrati da su protivne dužnosti pažnje, osim ukoliko je verovatnoća pozitivnog ishoda po društva bila izrazito niska.<sup>58</sup> Viši stepen rizičnosti poslovnih odluka je naročito karakterističan za društva koja se nalaze na ivici stečaja, kada se može polemisati sa idejom da li u takvoj situaciji direktori imaju obavezu da preuzimaju veći rizik, što implicira niži stepen njihove odgovornosti.

---

<sup>53</sup> Douglas M. Branson, „The Rule That Isn't a Rule – The Business Judgment Rule“, *Valparaiso University Law Review*, No. 36, 2002, 641.

<sup>54</sup> D. M. Branson, op. cit., 641.

<sup>55</sup> Nav. prema: Melvin A. Eisenberg, „The Duty of Care of Corporate Directors and Officers“, *University of Pittsburgh Law Review*, No. 4, Vol. 51, 1990, 965–966.

<sup>56</sup> Više v. M. Winner, op. cit., 20.

<sup>57</sup> Rizik i neizvesnost su dve osnovne karakteristike poslovnih odluka. V. V. Radović (2024), op. cit., 33.

<sup>58</sup> M. Winner, op. cit., 20.

*Savesno postupanje (postupanje u dobroj veri)*

Savesno postupanje je propisano kao konstitutivni element dužnosti pažnje i uslov za primenu pravila poslovne procene. U našem pravu ovaj uslov se izričito pominje, te ima status zakonskog uslova. U američkoj sudskoj praksi on je poznat pod nazivom „dobra vera“ (engl. *good faith*).

Reći da direktor prilikom donošenja poslovnih odluka treba da postupa savesno, te da onaj direktor koji je postupao nesavesno ne zaslužuje da bude zaštićen pravilom poslovne procene, ne zahteva neko posebno objašnjenje, jer se ono i podrazumeva. Otuda se kao opravdano postavlja pitanje uloge koju ovaj uslov igra kod pravila poslovne procene, tj. kod dužnosti pažnje. Autori na ovo pitanje daju različite odgovore. Prema jednim, dužnost postupanja u dobroj veri je dužnost koja postoji uporedo sa dužnošću pažnje i lojalnosti, te se može posmatrati kao zasebna (treća) dužnost.<sup>59</sup> Prema drugima, dobra vera kao uslov za primenu pravila poslovne procene nema samostalan domen primene, već služi pravilnom shvatanju drugih uslova, a naročito postojanju razumnog uverenja da se deluje u najboljem interesu društva.<sup>60</sup> Treća grupa autora, savesnost posmatraju kao poseban, odvojen i samostalan uslov za primenu pravila poslovne procene.

Ne ulazeći u analizu da li dužnost savesnog postupanja može da bude i odvojena dužnost, činjenica je da je savesnost utkana u obe dužnosti koje poznaje naše pravo: dužnost pažnje i dužnost lojalnosti.<sup>61</sup> Načelo savesnosti se izvodi iz moralnih vrednosti i nesporno predstavlja subjektivan standard. Ako se sagleda u kontekstu dužnosti pažnje, jasno je da je savesno postupanje sadržano i u uslovu da direktor mora razumno da veruje da je poslovna odluka u najboljem interesu društva. Teško je zamisliti situaciju da je direktor postupao u razumnom uverenju da je odluka u interesu društva, a da je u isto vreme postupao i u lošoj veri. Kako lice koje postupa u lošoj veri može da veruje da je odluka u najboljem interesu društva?

Uslov dobre vere može imati više domena primene. Profesor Brenson ga posmatra kao „kišobran uslov“, koji predstavlja surogat tzv. testa mirisa.<sup>62</sup> Naime,

---

<sup>59</sup> Ovo je stav sudova Delavera. V. Andrew S. Gold, „A Decision Theory Approach to the Business Judgment Rule: Reflections on Disney, Good Faith, and Judicial Uncertainty“, *Maryland Law Review*, No. 2, Vol. 66, 2007, 406.

<sup>60</sup> Mirko Vasiljević, „Građansko pravo i *business judgment rule*“, *Usklađivanje poslovnog prava Srbije sa pravom Evropske unije* (ur. Vuk Radović), Pravni fakultet Univerziteta u Beogradu, Beograd, 2011, 28.

<sup>61</sup> J. D. Lepetić, op. cit., 105; Borko Mihajlović, „Dužnost lojalnosti prema privrednom društvu“, doktorska disertacija, Pravni fakultet Univerziteta u Kragujevcu, Kragujevac, 2018, 45.

<sup>62</sup> D. M. Branson, op. cit., 642.

moguće je da su ispunjeni svi uslovi za primenu pravila poslovne procene, ali da se čini da nešto nije u redu („ne miriše dobro“). Upravo ono što nedostaje je dobra vera. Uslov dobre vere ne može biti ispunjen ako je postupak donošenja poslovne odluke bio „kontaminiran“ nedozvoljenim motivima. Kako je to jedan američki sudija rekao, „svaka ljudska emocija može prouzrokovati da direktor stavi svoje interese, preference ili želje ispred dobrobiti društva“, što znači da zaštita koju pruža pravilo poslovne procene neće biti dostupna direktorima koji postupaju iz mržnje, osvete, ljubomore, ponosa, srama, zavisti i sl.<sup>63</sup> Takođe, svesno kršenje pozitivnih propisa treba tretirati kao postupanje u lošoj veri. Konačno, direktor koji svesno prikrije određene značajne informacije od ostalih članova odbora direktora ne postupa u dobroj veri.<sup>64</sup>

Uslov savesnosti u srpskom pravu nema veći praktičan značaj, jer postoje drugi uslovi koji garantuju savesnost donosioca poslovne odluke. Ovaj uslov veliki značaj ima u nekim drugim pravnim sistemima, poput američkog, gde je pravilo poslovne procene nekodifikovano i zasnovano na bogatoj, ali često neujednačenoj sudskoj praksi. Zbog toga se dobroj veri pridaje odlučujući značaj, jer tumačenje ovog pojma širi ili sužava domen primene pravila poslovne procene. Na jednoj strani se nalaze prodirektorska shvatanja, koja dobru veru razumeju kao čisto subjektivan standard, što implicira manja ovlašćenja sudije. Prema njima, direktor koji ima čisto srce i praznu glavu najverovatnije ne bi bio odgovoran za postupanje protivno dužnosti pažnje.<sup>65</sup> Na drugoj strani su stavovi koji u analizu dobre vere uključuju i objektivne elemente, što omogućava veće ili manje kvalitativno preispitivanje poslovnih odluka. Rečima sudije Kvilena iz Delavera, „sudovi bez dileme već godinama ispituju poslovne odluke direktora u određenoj meri iz ugla kvaliteta odlučivanja. Biznismenima se to ne dopada, ali sudovi to čine i najverovatnije će nastaviti da to rade, jer su direktori poverenici“.<sup>66</sup>

### *Pažnja dobrog privrednika*

Postupanje u skladu sa standardom pažnje dobrog privrednika je četvrti konstitutivni element pravila poslovne procene u srpskom pravu. Aktuelni zakon

---

<sup>63</sup> M. A. Eisenberg, op. cit., 968–969.

<sup>64</sup> D. M. Branson, op. cit., 643.

<sup>65</sup> A. S. Gold, op. cit., 400–401.

<sup>66</sup> William T. Quillen, „Trans Union, Business Judgment, and Neutral Principles“, *Delaware Journal of Corporate Law*, No. 2, Vol. 10, 1985, 492.

je prvi naš kompanijski propis koji definiše ovu pažnju, i to kao „stepen pažnje sa kojom bi postupalo razumno pažljivo lice koje bi posedovalo znanja, veštine i iskustvo koje bi se osnovano moglo očekivati za obavljanje te dužnosti u društvu“.<sup>67</sup> Standard je objektivan, a njegova primena se vrši u dva koraka. U prvom koraku sudija utvrđuje koja to znanja, veštine i iskustvo se mogu osnovano očekivati za obavljanje dužnosti direktora koji je poslovnu odluku doneo, tj. zamišlja se direktor sa odgovarajućim kvalifikacijama. U drugom koraku se utvrđuje kakav stepen pažnje bi jedan takav direktor ispoljio ako bi postupao kao razumno pažljivo lice. Prema tome, odgovara se na pitanje da li bi konkretnu poslovnu odluku koju je doneo određeni direktor mogao da donese razumno pažljiv direktor sa odgovarajućim kvalifikacijama. Poređenje sa razumno pažljivim direktorom odgovarajućih kvalifikacija treba tretirati kao minimalan standard.

Pored prikazane, zakon sadrži još jednu normu, prema kojoj ako direktor „poseduje određena specifična znanja, veštine ili iskustvo, prilikom ocene stepena pažnje uzeće se u obzir i ta znanja, veštine i iskustvo“.<sup>68</sup> I ovde se vrši istovetna analiza, ali se u pojam apstraktnog direktora sa kojim se vrši poređenje ugrađuju i specifična znanja i iskustvo konkretnog direktora. Prema tome, ako je direktor ekspert u određenoj oblasti, njegova poslovna odluka se ne poredi sa uobičajenim direktorom, već sa direktorom koji poseduje i ta posebna znanja i iskustvo. Tako se od direktora sa većim kvalifikacijama očekuje i veći stepen pažnje.<sup>69</sup>

Imajući u vidu sve uslove koji su propisani našim zakonom za primenu pravila poslovne procene, uvođenje pažnje dobrog privrednika je bilo nepotrebno. Uslov razumnog uverenja da se deluje u najboljem interesu društva je bio dovoljan, jer on u sebi već sadrži objektivne kriterijume. Zbog toga standard pažnje dobrog privrednika treba koristiti za utvrđivanje racionalne osnove za donošenje poslovne odluke.

Uslov pažnje dobrog privrednika u srpskom pravu ima jedan veliki nedostatak. Već je rečeno da se konkretno postupanje direktora poredi sa postupanjem lica koje poseduje znanja, veštine i iskustvo koji se osnovano mogu očekivati za obavljanje te dužnosti. Problem je u sledećem: koja se to znanja, veštine i iskustvo osnovano mogu očekivati za obavljanje dužnosti direktora? Zakonima se takvi uslovi ne predviđaju za bilo koju direktorsku poziciju, što je u skladu sa ustavom

---

<sup>67</sup> ZOPD, čl. 63(2).

<sup>68</sup> ZOPD, čl. 63(3).

<sup>69</sup> „... direktor mora imati određena znanja i iskustvo, što je minimalni standard, a ako poseduje bolje kvalitete nego što se to može razumno očekivati od lica na toj poziciji, biće odgovoran prema strožem kriterijumu.“ J. D. Lepetić, op. cit., 106.

proklamovanom slobodom preduzetništva. Svako lice, bez obzira na svoje kvalifikacije i iskustvo, može da bude imenovano za direktora. Štaviše, nisu retki slučajevi da na papiru potpuno nekvalifikovana lica ostvare velike preduzetničke uspehe. Ovakva norma očigledno diskriminiše one direktore koji nemaju odgovarajuće formalne kvalifikacije. Uostalom, puno toga zavisi od procene sudije koja su to znanja, veštine i iskustvo potrebni za obavljanje određene direktorske funkcije. Ako sudija proceni da su bila potrebna znanja iz oblasti ekonomije i finansija, svako lice koje nije završilo odgovarajuće ekonomske škole biće u nezavidnoj poziciji, jer se od tog lica očekuje da ta znanja poseduje. U suprotnom postoji realna šansa da to lice odgovara zbog nepostupanja u skladu sa dužnošću pažnje, tj. neće biti zaštićeno pravilom poslovne procene. Može se čak i reći da uslov pažnje dobrog privrednika podrija celu ideju pravila poslovne procene. Umesto da štiti direktore i ohrabruje preduzetništvo, naša norma može u praksi da ima potpuno suprotan efekat.

*Pro futuro* bi pažnju dobrog privrednika trebalo izdvojiti u zaseban (prvi) stav i koristiti je kao standard ponašanja članova uprave. Nakon toga bi u drugom stavu trebalo definisati uslove koji treba da budu ispunjeni kako bi direktor bio oslobođen od odgovornosti. Prema tome, pažnja dobrog privrednika bi trebalo da predstavlja naš pojam dužnosti pažnje, dok bi ostale uslove trebalo tretirati kao elemente pravila poslovne procene.

### *Nepostojanje ličnog interesa*

Cilj pravila poslovne procene je zaštita direktora od građanskopravne odgovornosti zbog nepostupanja u skladu sa dužnošću pažnje. Prema tome, ovaj institut se vezuje isključivo za dužnost pažnje. Ako se donošenjem poslovne odluke zađe u domen primene dužnosti lojalnosti, nema mesta za pravilo poslovne procene. Prema nekim našim autorima, nepostojanje ličnog interesa ne treba smatrati konstitutivnim elementom pravila poslovne procene.<sup>70</sup> Ovo stanovište je ispravno, jer svaka od dve dužnosti koje poznaje naše pravo (dužnost pažnje i dužnost lojalnosti) ima svoj domen primene. Poslovna odluka koja se nalazi u domenu primene dužnosti lojalnosti, ne može biti zaštićena pravilom poslovne procene. Zakon ne poznaje pravilo poslovne procene kod dužnosti lojalnosti, a shodna primena ne bi dolazila u obzir.

Američka sudska praksa jedinstvenog je stava da se odsustvo sukoba interesa smatra uslovom za primenu pravila poslovne procene. Ovakav stav prihvataju

---

<sup>70</sup> M. Vasiljević (2011), op. cit., 32.

i neka zakonodavstva, ali i autoritativni model zakoni.<sup>71</sup> Praktične razlike između ova dva sistema nisu velike. U našem pravnom sistemu se domen primene pravila poslovne procene sagledava iz ugla obuhvata pojma ličnog interesa kod dužnosti lojalnosti, te svi oni pravni poslovi, odnosno pravne radnje koje ne potpadaju pod taj pojam mogu biti zaštićeni pravilom poslovne procene. Suprotno našem sistemu, sistemi kod kojih je nepostojanje ličnog interesa izričit (negativan) uslov za primenu pravila poslovne procene, primenjuju standard ličnog interesa onako kako je definisan kod dužnosti pažnje.

#### TERET DOKAZA ISPUNJENOSTI USLOVA ZA PRIMENU PRAVILA POSLOVNE PROCENE

Do sada je bilo reči samo o materijalnoj strani pravila poslovne procene, koja se svodi na propisivanje blažih uslova za odgovornost direktora zbog ponašanja koje nije bilo u skladu sa dužnošću pažnje. Za direktore je jednako značajna i procesnopravna strana pravila poslovne procene, koja se fokusira na teret dokaza ispunjenosti ovih uslova. Na pitanje ko ima obavezu da u postupku utvrđivanja odgovornosti direktora dokaže ispunjenost uslova za primenu pravila poslovne procene uporedna zakonodavstva odgovaraju na dva, potpuno suprotna načina.

U američkom pravu se primenjuje pretpostavka da su direktori postupali u skladu sa dužnošću pažnje. Da bi oborio pretpostavku, tužilac treba da dokaže da nije ispunjen neki od uslova za primenu pravila poslovne procene (na primer, da postoji sukob interesa, da je direktor postupao u lošoj veri, da odluka nema racionalnu poslovnu svrhu, i sl.). Kada se pretpostavka obori, pravilo poslovne procene gubi svoju zaštitnu svrhu. Tada teret dokazivanja prelazi na direktora, koji ako želi da se oslobodi odgovornosti treba da dokaže potpunu pravičnost poslovne odluke za društvo i njegove nosioce rizika poslovanja (tzv. test potpune pravičnosti).<sup>72</sup> Uvođenjem procesne pretpostavke u korist direktora se na dosledan i celovit način sprovodi njihova zaštita.

Drugi sistem primenjuju neke države evropsko-kontinentalne pravne tradicije, poput Nemačke i Austrije, koje su prilikom preuzimanja instituta dužnosti

---

<sup>71</sup> ALI, *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations*, paragraf 4.01(c) (1); EMCA, Sec. 10.01(3)(a); australijski *Corporations Act*, Sec. 180(2)(b); austrijski *AktG*, § 84(1a). Iako nije izričito napisano, ovakav stav preovlađuje i u Nemačkoj. G. Krieger, V. Sailer u: K. Schmidt, M. Lutter (Hrsg.), op. cit., 1063.

<sup>72</sup> Bernard S. Sharfman, „The Importance of the Business Judgment Rule“, *New York University Journal of Law and Business*, No. 1, Vol. 14, 2017, 50–53.

pažnje i pravila poslovne procene izvršile određena prilagođavanja. Jedna od tih modifikacija se vezuje upravo za procesnopravnu poziciju direktora u postupku utvrđivanja građanskopravne odgovornosti. Prema tim rešenjima, teret dokazivanja uslova za primenu pravila poslovne procene je na direktorima, a ne na tužiocima. Argumentacija za ovakvo rešenje je dvostruka. Prvo, ako bi se prihvatilo suprotno pravilo, prema kome je teret dokazivanja nepostojanja uslova za primenu pravila poslovne procene na tužiocu, direktori bi bili prekomerno privilegovani. Činjenica da je standard odgovornosti niži od standarda ponašanja je dovoljna privilegija koja se daje direktorima. Na ovaj način se ostvaruje kompromis između dve vrednosti: potreba da se očuva diskrecija članova uprave i potreba da se članovi uprave učine odgovornim za posledice svojih poslovnih odluka.<sup>73</sup> Drugo, većina dokaza potrebnih za primenu pravila poslovne procene se nalaze u sferi uticaja članova uprave.<sup>74</sup> U našoj teoriji postoje i suprotni stavovi, prema kojima dokazivanje postojanja svih uslova za primenu pravila poslovne procene „predstavlja gotovo nerešiv zadatak“.<sup>75</sup>

Poslednja dva srpska zakona o privrednim društvima su na različite načine uredila pitanje tereta dokazivanja. Zakonom iz 2004. godine ovo pitanje je ostalo neuređeno. Zbog toga se primenjivalo opšte procesnopravno pravilo, a to je da teret dokazivanja da je direktor postupio protivno dužnosti pažnje snosi ono lice koje to tvrdi (lat. *onus probandi incumbit actori*).<sup>76</sup> Prema tome, tužilac je bio dužan da dokaže da nisu ispunjeni svi uslovi propisani zakonom.

Važeći zakon menja ovo rešenje, tako što propisuje da lice na koje se primenjuje dužnost pažnje koje „dokaže da je postupalo u skladu sa ovim članom nije odgovorno za štetu koja iz takvog postupanja nastane za društvo“.<sup>77</sup> Dakle, nedvosmisleno je teret dokazivanja primene pravila poslovne procene na direktorima.

U konkretnom slučaju, raspored tereta dokazivanja je sledeći. Tužilac podnosi tužbu za naknadu štete protiv direktora koji je postupio protivno dužnosti pažnje. Tužilac može biti samo privredno društvo ili to mogu biti i akcionari koji podnose derivativnu tužbu u svoje ime, a za račun društva. U tužbi tužilac mora da pruži sledeće dokaze: 1) da je tuženo lice subjekt dužnosti pažnje; 2) da odluka koja je doneta

---

<sup>73</sup> Stephen M. Bainbridge, „The Business Judgment Rule as Abstention Doctrine“, *Vanderbilt Law Review*, No. 57, 2004, 84.

<sup>74</sup> Sličan zaključak nudi i australijska sudska praksa. Michael Legg, Dean Jordan, op. cit., 415–418.

<sup>75</sup> T. R. Kovačević, op. cit., 153–154.

<sup>76</sup> *Ibidem*, 153.

<sup>77</sup> ZOPD, čl. 63(4).

spada u kategoriju poslovnih odluka;<sup>78</sup> 3) da je društvo pretrpelo štetu i 4) da postoji uzročna veza između donete poslovne odluke i nastale štete. Ako je tuženi prilikom donošenja poslovne odluke imao i lični interes, onda je tužilac dužan da dokaže i postojanje ličnog interesa tuženog. Podnošenjem svih ovih dokaza od strane tužioca nastupa oboriva pretpostavka da je tuženi postupio protivno dužnosti pažnje.<sup>79</sup> Ovakav zaključak je u skladu sa opštim pravilom našeg odštetnog prava, prema kome štetnik odgovara po principu subjektivne odgovornosti sa pretpostavljenom krivicom.<sup>80</sup>

Tuženi, tj. lice koje je navodno prekršilo dužnost pažnje, može se osloboditi odgovornosti primenom pravila poslovne procene ako dokaže: 1) da je odluka bila zasnovana na adekvatnim informacijama i 2) da postoji racionalna osnova za donošenje poslovne odluke (odluka je doneta u razumnom uverenju da je u najboljem interesu društva). Alternativno, tuženi se ne mora pozivati na pravilo poslovne procene, već može dokazivati da je postupio u skladu sa dužnošću pažnje, a to znači sa pažnjom dobrog privrednika.

#### ZAKLJUČNE OPSERVACIJE

Osnovni problem srpskog shvatanja pravila poslovne procene je nedovoljno precizna zakonska regulativa. Čitanjem relevantnog člana neko može da zaključi da srpsko pravo ni ne poznaje pravilo poslovne procene. No, imajući u vidu da ono što je propisano dobrim delom odgovara uporednopravnom pojmu pravila poslovne procene, ovakav zaključak ne bi bio ispravan. Međutim, ako se i prihvati ideja da ovaj institut poznajemo, onda se javlja drugi problem, a to je kakav je odnos ovog instituta sa dužnošću pažnje. Opet, jezičkim tumačenjem se zaključuje da su u srpskom pravu dužnost pažnje i pravilo poslovne procene izjednačeni, tj. da između njih nema razlike. Ni ovakav stav ne treba prihvatiti, jer bi poistovećivanjem ta dva pojma pravilo poslovne procene izgubilo praktičan značaj. Umesto toga, kreativnim tumačenjem treba zauzeti sledeća dva stava:

– prvo, dužnost pažnje u srpskom pravu treba razumeti kao pažnju dobrog privrednika i

– drugo, pravilo poslovne procene pruža zaštitu onim direktorima koji mogu da dokažu da je poslovna odluka bila zasnovana na adekvatnim informacijama i da je postojao racionalni osnov za njeno donošenje.

---

<sup>78</sup> U najvećem broju slučajeva će pitanje da li je doneta poslovna odluka biti pravno pitanje, na koje će sud morati da dà odgovor po službenoj dužnosti. M. Winner, op. cit., 20.

<sup>79</sup> J. Veličković, op. cit., 83.

<sup>80</sup> M. Vasiljević (2011), op. cit., 35.

Prof. Dr. VUK RADOVIĆ, LL.M. University of Pittsburgh  
Full Professor, Faculty of Law  
University of Belgrade

## APPLICATION OF THE BUSINESS JUDGMENT RULE

### Summary

The business judgment rule was introduced into Serbian law almost three decades ago. Although a reasonable period for acclimatization to this Anglo-Saxon transplant has long passed, the impression is that the conditions for its application are still not sufficiently understood. This paper provides a detailed analysis of three conditions explicitly stated in our Company Law: a rational basis for making a business decision, acting in good faith, and acting in accordance with the standard of care of a good businessman. In addition, two other conditions that are not explicitly mentioned in our law are analyzed: the reliance of the business decision on adequate information and the absence of personal interest. The main problem with the Serbian understanding of the business judgment rule is the insufficiently precise legal regulation. The relationship between the duty of care and the business judgment rule is particularly unclear. The author advocates for the acceptance of a position that the concepts of duty of care and the business judgment rule should not be equated. The duty of care should be understood as the care of a good businessman, while the business judgment rule should be understood as providing protection to those directors who can demonstrate that the business decision was based on adequate information and that there was a rational basis for making it.

*Key words:* duty of care, director, care of a good businessman, good faith, company

### Literatura

- Allen W. T., Jacobs J. B., Strine L. I. Jr., „Realigning the Standard of Review of Director Due Care with Delaware Public Policy: A Critique of Van Gorkom and Its Progeny as a Standard of Review Problem“, *Northwestern University Law Review*, No. 2, Vol. 96, 2002.
- Bainbridge S. M., „The Business Judgment Rule as Abstention Doctrine“, *Vanderbilt Law Review*, No. 57, 2004.
- Branson D. M., „The Rule That Isn't a Rule – The Business Judgment Rule“, *Valparaiso University Law Review*, No. 36, 2002.
- Eisenberg M. A., „The Divergence of Standards of Conduct and Standards of Review in Corporate Law“, *Fordham Law Review*, No. 62, 1993.
- Eisenberg M. A., „The Duty of Care of Corporate Directors and Officers“, *University of Pittsburgh Law Review*, No. 4, Vol. 51, 1990.
- Fischel D., „The Business Judgment Rule and the Trans Union Case“, *Business Lawyer*, No. 4, Vol. 40, 1985.
- Gevurtz F. A., „The Business Judgment Rule: Meaningless Verbiage or Misguided Notion?“, *Southern California Law Review*, No. 67, 1994.

- Gevurtz F. A., *Corporation law*, West Group, St. Paul, Minn, 2000.
- Gold A. S., „A Decision Theory Approach to the Business Judgment Rule: Reflections on Disney, Good Faith, and Judicial Uncertainty“, *Maryland Law Review*, No. 2, Vol. 66, 2007.
- Gračić Stepanović S., „Pravilo (adekvatne) poslovne procene“, *Pravo i privreda*, br. 5–8, 2008.
- Hamilton R. W., *The Law of Corporations in a Nutshell*, St. Paul, Minn, 2000.
- Hinsey J. IV, „Business Judgment and the American Law Institute’s Corporate Governance Project: the Rule, the Doctrine and the Reality“, *George Washington Law Review*, No. 4–5, Vol. 52, 1984.
- Kovačević T. R., „Pravilo poslovne procene“, *Strani pravni život*, br. 2, Beograd, 2020.
- Legg M., Jordan D., „The Australian Business Judgment Rule after ASIC v RICH: Balancing Director Authority and Accountability“, *Adelaide Law Review*, No. 34, 2014.
- Lepetić J. D., „Kompanijskopравни režim sukoba interesa“, doktorska disertacija, Pravni fakultet Univerziteta u Beogradu, Beograd, 2014.
- Manning B., „Reflections and Practical Tips on Life in the Boardroom After Van Gorkom“, *Business Lawyer*, Vol. 41, 1985.
- Mihajlović B., „Dužnost lojalnosti prema privrednom društvu“, doktorska disertacija, Pravni fakultet Univerziteta u Kragujevcu, Kragujevac, 2018.
- Ponta A., Catana R. N., „The Business Judgment Rule and its Reception in European Countries“, *The MacrotHEME Review*, No. 7, Vol. 4, 2015.
- Quillen W. T., „Trans Union, Business Judgment, and Neutral Principles“, *Delaware Journal of Corporate Law*, No. 2, Vol. 10, 1985.
- Radović V., „Cilj privrednog društva sa osvrtom na aktuelnu pandemiju“, *Revija Kopaoničke škole prirodnog prava*, tom 2, 2021.
- Radović V., „Opšti osvrt na pravilo poslovne procene“, *Poslovni izazovi*, 2024.
- Romano R., „What Went Wrong with Directors’ and Officers’ Liability Insurance“, *Delaware Journal of Corporate Law*, No. 1, Vol. 14, 1989.
- Schmidt K., Lutter M. (Hrsg.), *Aktiengesetz Kommentar, I. Band*, Verlag Dr. Otto Schmidt KG, Köln, 2008.
- Sharfman B. S., „The Importance of the Business Judgment Rule“, *New York University Journal of Law and Business*, No. 1, Vol. 14, 2017.
- Spindler G., Stilz E., *Kommentar zum Aktiengesetz – Band 1*, 3. Auflage, Verlag C. H. Beck, München, 2015.
- Spirić M., „Pravilo poslovne procene“, *Pravo i privreda*, br. 4–6, 2010.
- Vasiljević M., „Građansko pravo i *business judgment rule*“, *Usklađivanje poslovnog prava Srbije sa pravom Evropske unije* (ur. Radović V.), Pravni fakultet Univerziteta u Beogradu, Beograd, 2011.

Vasiljević M. S., *Korporativno upravljanje – Izabrane teme*, Udruženje pravnika u privredi Srbije, Beograd, 2013.

Veličković J., *Naknada štete privrednom društvu prouzrokovana radom organa uprave*, Pravni fakultet Univerziteta u Beogradu, Beograd, 2013.

Winner M., „The Duty of Care and Business Judgment Rule in Austrian Company Law“, *Acta Universitatis Carolinae – Iuridica*, No. 3, 2022.

Datumi prijema i prihvatanja rada

Primljen: 12.09.2022.

Prihvaćen: 10.10.2022.

ORIGINALAN NAUČNI RAD