

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

MAGISTRSKO DELO

**UREDITEV PRAVNEGA STANDARDA PODJETNIŠKE PRESOJE
KOT NAČINA REŠEVANJA PROBLEMA PRINCIPAL – AGENT**

Ljubljana, avgust 2018

ALEKSANDER HOČEVAR

IZJAVA O AVTORSTVU

Podpisani Aleksander Hočevar, študent Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, avtor predloženega dela z naslovom Ureditev pravnega standarda podjetniške presoje kot načina reševanja problema principal-agent, pripravljenega v sodelovanju s svetovalcem izr. prof. dr. Mitjem Kovačem

IZJAVLJAM

1. da sem predloženo delo pripravil samostojno;
2. da je tiskana oblika predloženega dela istovetna njegovi elektronski obliki;
3. da je besedilo predloženega dela jezikovno korektno in tehnično pripravljeno v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, kar pomeni, da sem poskrbel, da so dela in mnenja drugih avtorjev oziroma avtoric, ki jih uporabljam oziroma navajam v besedilu, citirana oziroma povzeta v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani;
4. da se zavedam, da je plagiatorstvo – predstavljanje tujih del (v pisni ali grafični obliki) kot mojih lastnih – kaznivo po Kazenskem zakoniku Republike Slovenije;
5. da se zavedam posledic, ki bi jih na osnovi predloženega dela dokazano plagiatorstvo lahko predstavljalo za moj status na Ekonomski fakulteti Univerze v Ljubljani v skladu z relevantnim pravilnikom;
6. da sem pridobil vsa potrebna dovoljenja za uporabo podatkov in avtorskih del v predloženem delu in jih v njem jasno označil;
7. da sem pri pripravi predloženega dela ravnal v skladu z etičnimi načeli in, kjer je to potrebno, za raziskavo pridobil soglasje etične komisije;
8. da soglašam, da se elektronska oblika predloženega dela uporabi za preverjanje podobnosti vsebine z drugimi deli s programsko opremo za preverjanje podobnosti vsebine, ki je povezana s študijskim informacijskim sistemom članice;
9. da na Univerzo v Ljubljani neodplačno, neizključno, prostorsko in časovno neomejeno prenašam pravico shranitve predloženega dela v elektronski obliki, pravico reproduciranja ter pravico dajanja predloženega dela na voljo javnosti na svetovnem spletu preko Repozitorija Univerze v Ljubljani;
10. da hkrati z objavo predloženega dela dovoljujem objavo svojih osebnih podatkov, ki so navedeni v njem in v tej izjavi.

V Ljubljani, dne _____

Podpis študenta: _____

KAZALO

UVOD.....	1
1 Problem principal–agent	5
1.1 Problem principal–agent v razmerju med lastniki in managerji gospodarskih družb	7
1.2 (Ne)popolnost pogodbenega prava	9
1.3 Korporativno upravljanje.....	11
1.4 Dodana ekonomska vrednost – EVA.....	14
1.5 Pravne strategije za zmanjševanje agencijskih stroškov	15
2 Pravilo podjetniške presoje	18
2.1 Pojem	18
2.2 Razvoj in pomen pravila podjetniške presoje	20
2.3 Namen in predpostavke pravila podjetniške presoje.....	21
2.3.1 Namen.....	21
2.3.2 Predpostavke	21
2.4 Zahtevki zaradi kršitve skrbnosti.....	25
2.5 Razbremenitveni razlogi	25
2.6 Sodna praksa v ZDA	25
3 Pravilo podjetniške presoje v slovenskem pravnem redu	29
3.1 Splošno o odškodninski odgovornosti.....	31
3.2 Zakon o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju – ZFPPIPP	32
3.3 Zakon o gospodarskih družbah – ZGD	34
3.3.1 Varovanje poslovnih skrivnosti.....	36
3.3.2 Delovanje v korist družbe	37
3.3.3 Odgovornost za kršitev dolžnosti	37
3.3.4 Razbremenitev odgovornosti	41
3.3.5 Aktivna legitimacija za vložitev tožbe	42
3.3.6 Odškodninska odgovornost zaradi vpliva tretjih oseb.....	43
3.4 Primerjava z angleškim pravom.....	43
3.5 Ureditev v nemškem pravu	44
3.6 Pravilo podjetniške presoje v slovenski zakonodaji.....	48
3.7 Pravilo podjetniške presoje in sodna praksa slovenskih sodišč.....	49
4 Uporaba pravila podjetniške presoje na problemu principal–agent	53
4.1 Poseg zunanjega telesa	55
4.2 Predvidljivost prava.....	56
4.3 Upoštevanje položajev strank.....	57

4.4 Prenormiranost pogodb.....	58
SKLEP	59
LITERATURA IN VIRI	60

KAZALO TABEL

Tabela 1: Dejavniki, ki vplivajo na agencijski problem.....	12
Tabela 2: Pravne strategije.....	15

KAZALO SLIK

Slika 1: Problem principal–agent	6
Slika 2: "Learned Hand" formula.....	40
Slika 3: Vpliv pravila podjetniške presoje na problem principal–agent	55

UVOD

Skoraj vsako pogodbeno razmerje, kjer se ena stran vnaprej zaveže izpolniti (agent) določeno ravnanje drugi strani (principal), vsebuje razna trenja med pogodbenima strankama. Ta trenja teorija imenuje problem principal-agent. Gre za pomembno problematiko, saj trenja ustvarjajo nepotrebne stroške (t.i. agencijske stroške) tako eni kot drugi stranki, predvsem pa (v primeru gospodarskih družb) sami družbi, kot samostojnemu pravnemu subjektu. Preko teorije je v prasko prešlo mnogo različnih rešitev za balansiranje in reševanje nasprotji med principalom in agentom vendar kot bo opisano v samem delu, ima večina teh mehanizmov določene pomankljivosti.

Tema magistrske naloge je reševanje problema med principalom in agentom v gospodarskih družbah, in sicer preko pravnega standarda podjetniške presoje (ang. business judgement rule). Gre za reševanje primarno ekonomskega problema (trenje med principalom in agentom) s pravnim konceptom, ki po mojem mnenju zaradi svoje predvidljivosti in objektivnosti lahko bistveno pripomore k uravnoveženju tega odnosa. Trenja med principalom in agentom se pojavljajo v vseh družbah, kjer sta ločeni funkciji lastništva in upravljanja. Na eni strani imamo lastnike, ki so vložili svoj lastni kapital v družbo in nosijo večino tveganj, na drugi strani pa managerje, ki dejansko vodijo podjetje in imajo s tem bistveno bolj natančen vpogled v samo družbo (Grossman & Hart, 1983, str. 7). Omenjena informacijska asimetrija povzroča trenja med principalom in agentom, kar rezultira v neoptimalni alokaciji tako časa kot kapitala (Damodaran, 1997, str. 456).

Narava sodobnega poslovanja ne omogoča lastnikom popolne informiranosti, zaradi tega je informacijska asimetrija nekaj, kar je neizogibno. Lastniki družb so tako primorani podvzeti razne ukrepe, ki jim omogočajo, da managerji ravnajo v njihovo korist in ne lastno (Demsetz, Saldenberg & Strahan, 1997, str. 6). Tukaj lahko govorimo o raznih oblikah korporativnega upravljanja (Zajc, 2004, str. 55), prav tako pa tudi o konkretnih ukrepih, kot so način nagrajevanja managerjev ter razni pravni prijemi kot na primer pogodbene klavzule (Kraakman in drugi, 2009, str. 30). Za primer neustrezne prakse, ki se je pojavila v Združenih državah Amerike (v nadaljevanju ZDA), je vredno omeniti sistem, kjer je bil variabilni del plač poslovodij bank v večini odvisen od števila in zneska poslov, ki so jih sklenili v preteklem letu. Posledično so managerji stopali v pogodbene odnose, ki so računovodsko večali aktivo bank, vendar so se tveganja bank bistveno povečala zaradi vsebinske neprimernosti teh poslov (Laeven, Ratnovski & Tong, 2014, str. 11).

Ko govorimo o sprejetih odločitvah poslovodij, je nujno omeniti načine oziroma sisteme nadzora. V Združenih državah so sodišča prevzela tako imenovano "pravilo podjetniške presoje" (ang. business judgement rule), ki v bistvenem pomeni sodno presojo, ali je uprava sprejela odločitev z ustrezno stopnjo skrbnosti (DeMott, 1992, str. 133).

Pravilo podjetniške presoje določa pravni standard, ki nam pove, kdaj je lahko uprava odgovorna (odškodninsko) za sprejete poslovne odločitve (Kocbek in drugi, 2007, str. 450). Ker gre tu za naknadno sodno presojo, je zelo tanka meja, ki se je ne sme prestopiti, in sicer, ali je bila poslovno gledano slaba odločitev sprejeta zaradi prevelike stopnje malomarnosti (ali celo naklepa) pri pridobivanju informacij in njeni analizi ali odločitev zgolj ni prinesla zelenih rezultatov (tveganje se je obrnilo v škodo družbe). Prvi primer je lahko podlaga za odškodninsko odgovornost članov uprave, pri čemer pa drugi primer predstavlja klasično poslovno tveganje, katerega breme in posledice nosi družba sama.

Izpostaviti je treba dejstvo, ki je razvidno iz ene izmed prvih sodnih odločb na tem področju, da doktrina ne temelji na tem, da uprava vedno odgovarja za slabe poslovne odločitve, ampak iz obratnega zornega kota (Dodge v. Ford Motor Co., 1919). Uprava je odgovorna le izjemoma, in sicer, če krši zahtevano skrbnost, dobro vero, obvezna navodila... (DeMott, 1992, str. 135). Prav tako gre za pravni standard, ki ga je potrebno v vsakem konkretnem primeru napolniti glede na okoliščine primera.

Čeprav je pravilo podjetniške presoje pravni standard, ki se napolni in ugotavlja naknadno, se pravi, potem ko je bila odločitev že sprejeta, je na to potrebno gledati širše. Res, da je bil koncept razvit s strani sodišč ZDA, se pravi s sodno prasko, je teorija na stališču, da so odločitve skozi čas izoblikovale neko vnaprej določeno abstraktno pravilo odločanja (Jovanovič & Bratina, 2015, str. 22). Seveda vsak konkretni primer zahteva svojo interpretacijo, vendar so temelji enaki (Podobnik, 2016, str. 137). Bistveno je, da se odločitve presoja *ex ante* in ne *ex post*, se pravi glede na podatke in informacije, ki jih je imela uprava v času odločitve ter kakšna skrbnost je bila izkazana pri pridobivanju, predvsem glede informacij, ki so bile pomembne za odločitev, a niso bile pridobljene (Smith v. Van Gorkom 488 A.2d 858, Del. 1985). Dodatno je tu pomembno še naslednje, prvič, da pravilo zagotavlja prosto presojo (ang. safe harbour), drugič, sodišče ne odloča o vsebinski primernosti odločitve, ter tretjič, odškodninska odgovornost uprave je izjema in ne temeljno pravilo, zato se razlaga po splošnih pravnih načelih, restriktivno (Davis Jr., 2000, str. 573; Laguado Giraldo & Díaz Cañon, 2005, str. 125).

Namen magistrskega dela je prikazati, da je koncept podjetniške presoje eden izmed možnih rešitev pri reševanju problema agent–principal. Preko kvalitetne in ustaljene sodne prakse in same zakonodaje je mogoče obvarovati tako lastnike kot investitorje pred slabimi odločitvami managementa (Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer & Vishny, 1998, str. 1140). Kot rečeno, obstajajo med lastniki in agenti (bodisi upravo, poslovodji, direktorji...) nenehna trenja zaradi različnih interesov in nabora informacij, ki jih imata ti dve skupini. Potrebno je vzpostaviti ravnovesje med pooblastili, ki jih ima uprava s strani lastnikov ter potencialno odgovornostjo do družbe zaradi neskrbnega ravnanja. Na eni strani je potrebna dovolj velika mera svobode pri odločanju članov uprave, na drugi strani pa pravica lastnikov do informiranosti in do zagotovila, da so odločitve sprejete v korist družbe.

S konkretnjšim pogledom tako na problem agent–principal kot na pravilo podjetniške presoje lahko opazimo, da se v določenih mestih dotikata in dopolnjujeta. Zato je namen zaključnega dela predstaviti to povezavo in vpliv, ki ga ima pravilo podjetniške presoje na uravnovešanje odnosa in s tem zmanjšanjem trenja med principalom in agentom. Principalu, ki nosi tveganje, je v interesu, da agent deluje v njegovo korist, vendar je že zaradi prej omenjene informacijske asimetrije njegov vpogled v delovanje agentov omejen. Posledično obstaja tveganje lastnikov o tem, kako bo uprava delovala ter ali bo za malomarne (naklepne) odločitve tudi odškodninsko odgovarjala. Na tem mestu postavljam hipotezo, da poda pravilo podjetniške presoje odgovor oziroma predvidljivost. Čeprav gre za naknadno presojo, se je sodna praksa ustalila glede bistvenih elementov koncepta, kar na neki način naredi pravilo (bolj) abstraktno. Na eni strani se principal vnaprej zaveda, kakšno skrbnost mora uprava pokazati pri sprejemanju odločitev, če noče odškodninsko odgovarjati, zaradi česar lahko upravi pusti bolj proste roke. Hkrati pa so tudi upravi jasne in vnaprej znane posledice neskrbnega ravnanja, zaradi česar, praviloma, sprejme odločitev šele, ko je v zadostni meri informirana glede tveganj in možnih rezultatov pravnega posla. Opisano stanje dodatno uravnovesi odnos med principalom in agentom, saj prispeva na strani principala k manjšemu strahu glede padca vrednosti njegovega vložka, s tem pa posledično manjši regulaciji nad upravo (t.i. zasledovanje popolnih pogodb). Na drugi strani pa se zaradi zavedanja možne odškodninske odgovornosti poveča skrbnost uprave in s tem zmanjša možnost sprejema slabih odločitev. Povedano drugače, pravni standard podjetniške presoje kot nevidna roka bedi nad omenjenim odnosom, saj nudi varnost principalu za škodna ravnanja s strani uprave ter na drugi strani pušča podjetniško svobodo upravi pri sprejemanju odločitev.

Zaključno delo se nanaša tudi na samo implementacijo pravila podjetniške presoje v slovenski pravni red. Gre za vprašanje, ali je potrebna eksplicitna norma za tako pravilo oziroma ali že obstaja kakšno pravno pravilo ali načelo, ki omogoča tovrstno odločanje. Za odgovor je potrebno pogledati tako v splošni del Obligacijskega zakonika (OZ, Ur.l. RS, št. 97/07-UPB, 64/16 – odl. US) kot v določbe Zakona o gospodarskih družbah (ZGD-1, Ur.l. RS, št. 65/09-UPB, 15/17). OZ že v 6. členu določa načelo skrbnosti kot enega izmed poglavitnih načel pogodbenega prava. Ta pravni pojem se razlaga glede na osebne okoliščine odločevalca (v primeru uprav je to skrbnost dobrega gospodarstvenika), pri čemer je vsebino standarda oblikovala sodna praksa. Omenjeni člen je ena od opcij, preko katere bi lahko razvili pravilo podjetniške presoje. Bolj konkretno določilo (za problem agent–principal) vsebuje ZGD-1, in sicer v 263. členu, ki določa prav za člane vodenja in nadzora določena dolžna ravnanja. Prvič gre za dolžnost skrbnega ravnanja in drugič za dolžnost zvestobe. Člen ZGD-1 v tem vidiku nastopa kot *lex specialis* nasproti OZ, zato je to bolj primerna pravna podlaga za razvoj pravnega standarda podjetniške presoje. Poudarek pa je treba dati tudi na sodno prakso. Inстанčna sodišča v Sloveniji so v obdobju zadnjih desetih let pokazala pripravljenost pri uporabi pravila podjetniške presoje.

Problem principal–agent je že dolgo znan poslovnemu svetu in temu sledeč je tudi v teoriji opisanih veliko rešitev (sistemi nagrajevanja, razni sistemi upravljanja, pogodbene klavzule ...). Reševanje tega odnosa pa je mogoče tudi preko koncepta podjetniške presoje (ang. business judgement rule). Gre za relativno inovativni pristop, ki pa ima prednost od večine rešitev v tem, da deluje kot objektivni korektor odnosa. Ne gre za na primer klavzule vsiljene s strani lastnikov, ali pa sistem spodbud in nagrajevanja, temveč za standard postavljen od tretje strani (sodišča), ki med tveganjem in strahom lastnikov kot tudi nujno svobodo uprave pri odločanju podaja neko ravnovesje.

Namen magistrskega dela je na osnovi teoretičnih in znanstvenih izhodišč analizirati in proučiti problem principal–agent ter prikazati pravilo podjetniške presoje, kot ene izmed možnih rešitev. Z analizo raznih ukrepov tako pravnih kot ekonomskih je namen podati kar se da optimalne predloge za boljše balansiranje tega odnosa, ki drugače lahko pripomore k nastanku kriz v gospodarskih družbah oziroma nepotrebnih transakcijskih stroškov.

Prav tako je namen odgovoriti na naslednja raziskovalna vprašanja:

1. Kakšna so trenutna praktična in teoretična izhodišča pravila podjetniške presoje?
2. Ali trenutna slovenska zakonodaja vsebuje pravno podlago za uporabo tega pravila?
3. Ali je mogoče s pravilom podjetniške presoje vplivati na problem agent–principal?

Osnovni cilj magistrskega dela je s pomočjo teoretičnih izhodišč domačih in tujih strokovnjakov proučiti koncept podjetniške presoje in ga predstaviti kot enega izmed možnih rešitev za balansiranje odnosa med agentom in principalom. Drugi cilj je proučiti pravilo podjetniške presoje, razvoj in trenutni položaj ter predstaviti zakonsko podlago v slovenskem pravu za uporabo tega pravnega standarda. S proučitvijo ozadja tako problema principal–agent kot samega pravila podjetniške presoje imam namen podati konkretne razloge, kako pravilo razrešuje trenje med agentom in principalom. Prav tako pa umestiti pravilo podjetniške presoje v slovenski pravni red in preko katerih že obstoječih zakonskih določb je ta pravni standard mogoče uporabiti.

Temeljna teza magistrskega dela pravi, da odnos principal–agent doprinese k slabi alokaciji kapitala ter časa in da obstajajo ukrepi, ki ta problem bistveno zmanjšajo. Eden izmed možnih, predvsem pa učinkovitih načinov reševanja je preko pravila podjetniške presoje, ki zaradi svoje predvidljivosti in objektivnosti začrta okvire ravnanja tako principala kot tudi agenta in s tem zmanjšuje agencijske stroške.

Pri pisanju magistrskega dela bom uporabil več metod znanstvenega raziskovanja. Za prikaz in opis osnovnih pojmov in institutov bom uporabil deskriptivno metodo, ki temelji na proučevanju teorije iz domače in tuje literature. Ker bo uporabljena literatura in praksa predvsem iz tujine (ZDA in Nemčija), bom pri sami primerjavi uporabil primerjalno pravno raziskovalno metodo. Glede same analize pravila podjetniške presoje bom uporabil

deduktivno metodo, kar se tiče sodne prakse, ki se nanaša na omenjeno pravilo, pa induktivno metodo. Ker gre za relativno inovativno temo, bo najprej uporabljena t.i. pozitivna ekonomska in pravna analiza problema – se pravi opis, kakšni so dejansko zakon in njegovi vplivi (Kovač, 2011), nato pa še normativna ekonomska in pravna analiza. Pri zadnji se bom osredotočil na to, kakšna naj bi bila ureditev oziroma kje se lahko izboljša (de lege ferenda).

V največji meri bo uporabljena metoda analize, se pravi vsebinska analiza institutov in problemov. Pri iskanju povezave med problemom principal–agent in pravilom podjetniške presoje bom uporabil vse potrebne metode raziskovanja, pri čemer se bom v veliki meri naslanjal tudi na samo argumentacijo v pravu (jezikovna, logična, zgodovinska ...)

Pravni standard podjetniške presoje bom analiziral celovito in kar se tega tiče ni posebnih omejitev. Enako velja glede proučitve problema principal–agent in povezave med problemom in pravnim standardom. Samo omejitev je mogoče opaziti v neobstoju empiričnih podatkov. In sicer ni na voljo podatkov, ali imajo podjetja v državah, ki poznajo ta pravni standard, dejansko nižje transakcijske stroške (ang. agency costs) zaradi manjših trenj med principalom in agentom. Zato je namen magistrskega dela predstaviti teoretično prednost, vzročno zvezo med problemom agent–principal in pravilom podjetniške presoje ter sam vpliv tega standarda pri reševanju problema. Delo je strukturirano v štirih glavnih poglavjih in sicer prvo poglavje se nanaša na sam problem med principalom in agentom, drugo o zasnovi pravila podjetniške presoje. Tretje poglavje razlaga pravilo podjetniške presoje v luči slovesnega pravnega reda in sicer o sami podlagi za uporabo in razlagi tega pravila s strani slovenskih sodišč. Zadnje, četrto poglavje pa postavi most med problemom principal-agent in pravilom podjetniške presoje na način, da predstavi koristi, ki jih ima omenjeno pravilo pri reševanju tega problema.

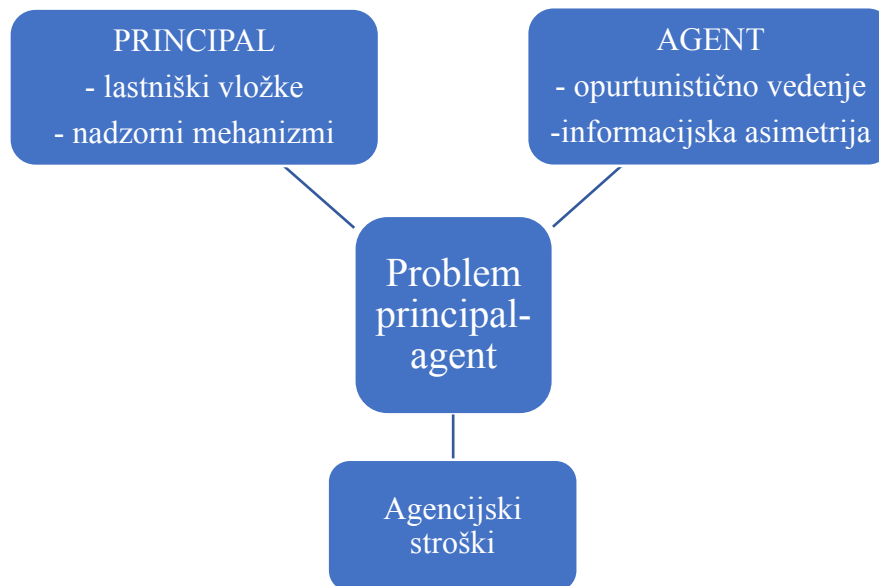
1 PROBLEM PRINCIPAL–AGENT

Skoraj vsako pogodbeno razmerje, kjer se ena stran zaveže izpolniti (agent) vnaprej določeno ravnanje drugi strani (principal), lahko vsebuje t.i. agencijske stroške¹. Agencijski stroški so definirani kot finančna, časovna, kadrovska ali drugačna izguba, ki je posledica asimetrije informaciji med osnovnima dvema strankama (agent–principal). Agent, ki nastopa v pogodbenem razmerju kot tisti, ki ga bremeni tipska obveznost (dolžnik), ima na voljo bistveno več informacij, zato principal ne more v celoti nadzirati poteka dela in zagotavljati, da bo njegov končni cilj v celoti izpolnjen. Zaradi tega imenujemo opisano trenje tudi problem principal–agent (Kraakman in drugi, 2009, str. 22). To prikazuje spodnja Slika 1 in sicer vpliv in doprinos k problemu s strani principala (preko pretiranega nadzora) in doprinos s strani agenta (opurtunistično vedenje in

¹ V tuji literaturi se uporablja izraz “agency problem” ali pa “agent-principal theory”.

informacijska asimetrija). Nastali problem principal-agent pa končno rezultira v agencijskih stroških, ki dejansko pomenijo škodo za samo gospodarsko družbo.

Slika 1: Problem principal-agent



Vir: Lastno delo.

Teorija (Besanko, Dranove, Shanley & Schaefer, 2009, str. 401) je enotna, da sta za nastanek problema agent–principal potrebna dva pogoja, in sicer:

1. različni cilji med agentom in principalom,
2. obstoj informacijske asimetrije oziroma otežen dostop do informacij, ki jih poseduje agent.

Omenjena informacijska asimetrija, ki je v prid agentu, povzroča, da se agent obnaša oportunistično, bodisi tako, da manj kvalitetno opravlja svoje delo, ali pa celo, da njegovo delo odstopa od navodil in posledično tudi rezultat odstopa od pričakovanj principala (Besanko, Dranove, Shanley & Schaefer, 2009, str. 401). Tak način delovanja neposredno zmanjšuje vrednost agentovega dela ali pa se to kaže posredno zaradi agencijskih stroškov. Večinoma so to stroški dodatnega nadzora in monitoringa agentovega dela in se večajo s kompleksnostjo nalog, ki jih je dolžan opraviti agent (Kraakman in drugi, 2009, str. 25).

Čeprav, kot je bilo rečeno, obstaja problem agent–principal pri skoraj vsakem pogodbenem razmerju, se bom v zaključnem delu osredotočil na pojav tega problema v gospodarskih družbah. Do približno druge polovice 19. stoletja je bila lastniška in managerska funkcija združena v isti osebi (Hall, 1998, str. 146). Z nastankom večjih gospodarskih družb preko

akumulacije kapitala sta se počasi ti dve funkciji ločili. Lastnik družbe velikokrat ni imel potrebnih sposobnosti za upravljanje družbe, zaradi tega je te naloge prepustil drugim osebam (managerjem). Ta separacija funkcij je v gospodarskih družbah povzročila nastanek problema principal–agent. Lastniki (principali) so postali vedno bolj pasivni in so zgolj okvirno začrtali cilje, ki jih pričakujejo, medtem ko so na drugi strani managerji (agenti) pridobili vedno bolj proste roke za doseg te ciljev ter so velikokrat zasledovali tudi povsem drugačne cilje (Hall, 1998).

V gospodarskih družbah so tri razmerja, pri katerih prihaja do problema principal–agent in s tem povezanih agencijskih stroškov (Kraakman in drugi, 2009, str. 22). Prvič, med lastniki družbe in managerji, kjer lastniki nastopajo kot principali in managerji kot agentje. Tukaj predstavlja problem, kako zagotoviti, da bodo managerji sledili navodilom in interesom lastnikov in ne svojim interesom. Drugi primer problema predstavljajo trenja med lastniki, ki obvladujejo družbo, in manjšinskimi delničarji, ki nimajo vpliva na odločitve o družbi. V tem razmerju nastopajo manjšinski delničarji kot principali in večinski kot agentje, ki lahko izkoriščajo svoj nadrejeni položaj. Tretji problem pa se vzpostavi med družbo kot pravnim subjektom in drugimi sopogodbentiki, kot so delavci, kreditodajalci, lokalna skupnost, potrošnik... Družba nastopa kot agent in preostali pogodbentiki kot principali, pri čemer nosijo slednji riziko poplačila, zavajanja, neposredovanja ključnih informacij itd.

1.1 Problem principal–agent v razmerju med lastniki in managerji gospodarskih družb

V zaključnem delu se bom osredotočil na prvi problem, in sicer na agencijske stroške, ki nastajajo med lastniki in managerji zaradi medsebojnih trenj.

Hall (1998, str. 148) navaja, da glede na to, da štejemo tako lastnike kot managerje za racionalne posameznike, katerih namen je povečevanje lastnih koristi, je agencijski problem nekaj neizogibnega. Izjema bi seveda predstavljala primer, kjer bi bil lastnik neposredno udeležen pri sprejemanju vodstvenih odločitev. Medtem ko se lastniki vedno bolj umikajo s te funkcije, se tem bolj povečuje možnost nastanka agencijskega problema in posledično stroškov.

Posledica tega je, da se vzpostavijo različni cilji, kar je, kot je bilo navedeno zgoraj, prvi pogoj za nastanek problema. Principal na splošno želi, da je pozitivna razlika med povečano vrednostjo svoje investicije in stroški, ki jih je imel za najem agenta. Agent na drugi strani pa želi povečati svojo korist ne glede na to, ali je ta v skladu s koristnostjo principala (Kraakman in drugi, 2009, str. 24). Berle in Means (1991), ki sta med prvimi obširneje proučevala cilje agenta in principala, sta zaključila, da principal želi doseči maksimalen profit z razumno stopnjo tveganja. Interesi agentov pa so velikokrat manj očitni. Managerji želijo povečati svojo korist, dodatno želi zmanjšati osebna tveganja, tudi

če so z vidika principalov ta tveganja razumna oziroma sprejemljiva. Možno je tudi, da manager sprejema odločitve s čisto kariernega vidika, in sicer povečujejo poslovne rezultate družbe na kratki rok, čeprav lahko to principalom škodi dolgoročno.

Vendar za nastanek agencijskega problema niso dovolj zgolj različni cilji, ampak tudi informacijska asimetrija oziroma skrite informacije (Besanko, Dranove, Shanley & Schaefer, 2009. str. 401). V razmerjih med principalom in agentom je agent tisti, ki ima lažji dostop do informaciji oziroma kot to poimenujeta Kovač in De Geest (2010, str. 69), gre za osebo, ki ima najmanjše stroške s pridobivanjem informacij o družbi. Lahka dostopnost informacij bi omogočala principalom, da se vnaprej zavarujejo pred možnimi odstopanji v interesih agentov. Take pogodbe, ki omogočajo tovrstno zavarovanje, teorija imenuje "popolne pogodbe", vendar so v praksi tako rekoč nemogoče, kar bo opisano v nadaljevanju.

Brigham in Gapenski (1993, str. 21) definirata agencijske stroške kot stroške, ki bremenijo lastnike zaradi njihovega namena, da bodo managerji delovali v interesu lastnikov in ne njih samih. Da bi si lastniki zagotovili, da bo management deloval v skladu s cilji lastnikov, uporabljajo razne ukrepe za spodbudo ter za nadzor. Taki ukrepi zmanjšujejo premoženje lastnikov, predvsem ukrepi, ki nadzorujejo delo managerjev, zato je vedno potrebno opraviti stroškovno analizo, ali so dejansko koristi večje od stroškov (Hall, 1998, str. 149).

Glede reševanja problema agent–principal in zmanjševanja agencijskih stroškov je podanih veliko teorij in modelov. Predić in Ivanović-Đukić (2007) zavzemata stališče, da je najbolj pomembna struktura korporativnega upravljanja, ki omogoča transparentnost in nadzor nad managerji. Brigham in Houston (2007) dajeta večjo težo na motivacijo managerjev, predvsem preko nagrajevanja in strahu pred sovražnimi prevzemi. Ne izključujeta pa tudi neposrednega posega s strani delničarjev. Lasher (2008) pa se zavzema za čim večji neposredni nadzor (monitoring), čeprav nekateri avtorji trdijo, da gre za najdražji način kontrole. V nadaljevanju bodo opisani določeni ukrepi, ki zmanjšujejo trenja med principalom in agentom, pri čemer bo podrobneje predstavljen model strategij avtorjev Kraakman in drugih (2009).

Kljub ogromnemu številu strokovnih člankov in celo določenim empiričnim analizam je popolni izmik problemu agent–principal nemogoč. Chowdhury (2004, str. 17) trdi, da se je temu nemogoče izogniti zaradi same narave njunih nalog in ciljev, ki so si po samem bistvu različni. Principal najame managerja, da upravlja družbo, hkrati pa pričakuje preveč oziroma se velikokrat vmešava zgolj takrat, ko gre družbi slabše, pa čeprav lahko, da je manager prav takrat ravnal popolnoma v interesu principala. Kot pravi Chowdhury (2004, str. 18), se ta drugačna narava funkcij kaže predvsem v asimetriji informacij, ki jo je nemogoče izključiti, drugič v drugačnem tveganju in od drugih faktorjev med drugim:

- percepcija do rizika; agent je večinoma manj naklonjen (ang. risk averter) do rizika, medtem ko je principal lahko tako naklonjen (ang. risk seeker) kot tudi nenaklonjen;
- trajanje razmerja z družbo; agent je v večini primerov manj časa v razmerju do družbe kot pa principal;
- način plačila; agent ima fiksno plačilo (in dodatne spodbude), medtem ko je principal v celoti odvisen od rezultatov družbe;
- odločanje; principal ne odloča neposredno o vprašanih družbe;
- informiranost; kot že rečeno je agent v večji meri udeležen pri dnevnem spremljanju in poslovanju družbe.

1.2 (Ne)popolnost pogodbenega prava

Posameznik vsakodnevno sklene vrsto pogodb od nakupa avtobusne vozovnice do nakupa malice, popoldanske športne aktivnosti, obiska frizerja itd. Pogodbe so definirane kot soglasje volj strank usmerjene v pravno priznano posledico (Plavšak, Juhart & Vrenčur, 2009). Za konkretno delo je bila z izrazom pogodba mišljena pisna pogodba korporacijskega prava med principalom in agentom (se pravi med lastniki družb in managerji). Stranke sklepajo pogodbe z namenom, da urejajo medsebojna razmerja oziroma z bolj praktičnega vidika, da določajo medsebojne obveznosti in sankcije za primer neizpolnitve teh obveznosti. Tako lahko pogodbene stranke v primeru kršitev pogodb te uveljavljajo pred neodvisnim in nepristranskim telesom – sodiščem. Razlogi za kršitev so različni, vendar jih lahko v grobem delimo na razloge, ki izhajajo iz notranje in zunanje sfere (Plavšak, Juhart & Vrenčur, 2009). Razloge iz zunanje sfere je težko preprečiti s pogodbo, medtem ko razloge iz notranje sfere nekoliko lažje. Glede na uspešnost preprečitve notranjih razlogov, ki v večini izhajajo iz neskrbnega in malomarnega ravnanja, ekonomska teorija deli pogodbe na popolne in nepopolne (Besanko, Dranove, Shanley & Schaefer, 2009. str. 112).

Popolna pogodba skorajda v celoti preprečuje možne odstopne ter malomarno vedenje nasprotne stranke. V popolni pogodbi so zelo podrobno opredeljene pravice in dolžnosti strank ter tudi podrobnejši opis, kako morajo te dolžnosti izpolnjevati. Vsako odstopanje od pogodbe je sankcionirano z visokimi pogodbenimi kaznimi, ki ne omogočajo špekulacij² in zahtevajo od strank večjo skrbnost. Take pogodbe so predvsem zaželene pri družbah, ki stopajo v vertikalne in horizontalne verige. Razlog je zlasti v izogib problemu "hold-up", (Besanko, Dranove, Shanley & Schaefer, 2009. str. 113).

² Zlasti namerno kršenje pogodbe, kjer bi se to "splachalo". V ameriškem pravu se take kršitve poskuša preprečiti z institutom odškodnine za protipravno pridobljen dobiček (ang. disgorgement). V slovenskem pravem redu se glede tega sodna praksa še ni v celoti opredelila, saj večina sodišč in teorij stoji za načelom popolne odškodnine, kjer tožniku ne more biti ugodeno za škodo, ki je večja, kot je dejansko nastala.

Vendar kot že samo ime pove, so take pogodbe redke oziroma skoraj nemogoče. Čim bolj sta zahtevna proces in sama vsebina, ki se ureja s pogodbo, tem težje je ustvariti t.i. popolno pogodbo. Zaradi tega je večina pogodb nepopolnih (Tirole, 2009, str. 265). Vedno obstajajo določeni izpolnitveni koraki, ki niso pokriti s pogodbo, oziroma vedno so določeni pojmi, ki so dvoumni in puščajo odprta vrata za različne interpretacije. Teorija (Besanko, Dranove, Shanley & Schaefer, 2009, str. 113) določa tri glavne razloge za nepopolnost pogodb, in sicer:

- omejena racionalnost,
- otežena opredelitev in
- asimetričnost informacij.

Prva se nanaša na posameznikove oziroma celo bolj splošno na človekove intelektualne omejitve, zavedanje, kognitivne procese, predvidevanja itd. To so vsi faktorji, ki onemogočajo nastanek popolnih pogodb (Hart, 1988, str. 123). Ker oseba ne more oziroma težko vpliva na te lastnosti, je sklicevanje na omejeno racionalnost dopustna in se do določene mere tudi upošteva, po navadi v povezavi s skrbnostjo (Cook v. Deltona Corp, 1985).

Drugi razlog, otežena opredelitev vsebine pogodbe, se nanaša na jezikovne ovire kot tudi same pogodbene termine, ki morajo biti opredeljeni splošno, kar pa ima za posledico odprte in dvoumne pojme. Take besedne zveze so na primer: običajna raba in obraba, skrbno ravnanje, obzirna uporaba ... Takim pojmom se je nemogoče izogniti, saj ni mogoče vnaprej opredeliti vseh možnih situacij. V pomoč pri razlagi odprtih pojmov so razni pravilniki, interni kodeksi, pravila stroke, sodna praksa ...

Tretji razlog predstavlja asimetrija informacij, do katere pride, kadar ima ena od strank v posesti določene informacije, ki jih ne razkrije drugi. Razlog za to je, ker ima s tem večjo moč v medsebojnem odnosu in lahko te informacije izkorišča v svoj prid (Laffont & Tirole, 1988, str. 1154).

Pomoč pogodbenim strankam nudi država z javnopravnimi določbami. V civilnih zakonikih³ so opredeljene in urejene standardne pogodbe, ki namesto ali pa dodatno urejajo pravice in obveznosti strank. Večina določb teh zakonikov je dispozitivne narave, kar pomeni, da lahko stranke prosto odstopajo od teh pravil. V primeru pa, da stranke ne opredelijo nečesa v pogodbi, se glede tega vprašanja uporabljajo določbe zakonika (Možina, 2006). Vseeno se tudi na ta način ni mogoče izogniti odprtim pojmom in upoštevanju sodne prakse glede določenih razlag. V ZDA imajo tako pravila pogodbenega prava zbrana v Enotnem trgovinskem zakoniku (ang. Uniform Commercial Code, UCC),

³ V Sloveniji nimamo civilnega zakonika, temveč pogodbeno pravo ureja Obligacijski zakonik (OZ).

medtem ko države članice EU še nimajo skupnega pogodbenega prava. Ideje so že nekaj časa na mizi in celo že osnutki (pravila PECL – ang. *Principles of European Contract Law*), vendar manjka še politična volja (Besanko, Dranove, Shanley & Schaefer, 2009, str. 113). Tako se uporablja pogodbeno pravo vsake članice, v primerih s čezmejnimi elementom pa tista, ki pridejo v poštev glede na pravila mednarodnega zasebnega prava oziroma mednarodnih konvencij⁴.

1.3 Korporativno upravljanje

Že od samega začetka, se pravi od konca 19. stoletja, ko se je začela delitev lastniške in managerske funkcije, je prišlo do zametkov korporativnega upravljanja (Hall, 1998). Poenostavljeno povedano gre za način urejanja odnosov v gospodarski družbi. Seveda pa je že sama definicija korporativnega upravljanja stvar številnih teoretičnih polemik. Shleifer in Vishny (1997, str. 737) definirata pojem korporativnega upravljanja, kot način lastnikov kapitala, da si zagotovijo dobiček iz vložene investicije. Gre za ozko opredelitev, ki temelji na neoklasični opredelitvi podjetja po Adamu Smithu (Rothschild, 1994, str. 320). Hkrati pa se ta definicija najbolj nanaša na problem agent–principal, ki temelji na trenju med principalom (tisti, ki zagotavlja kapital) in agentom (tisti, katerega je naloga, da ustvari dobiček). Veliko širšo definicijo zastopa Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj (ang. *Organisation for Economic Cooperation and Development; OECD*), ki definira omenjen institut kot vrsto odnosov med managementom, delničarji in drugimi deležniki. Prav tako pa pojem korporativnega upravljanja zajema strukturo postavljanja ciljev gospodarske družbe, sredstev za njihovo doseganje in načinov za nadzor tega procesa⁵. Gre za bistveno širšo opredelitev, ki se imenuje tudi teorija deležnikov (ang. *stakeholder theory*), pri čemer vzpostavlja nekakšno ravnovesje med ekonomskimi in družbeno-socialnimi cilji (Donaldson & Preston, 1995, str. 2). Mallin (2007, str. 18) navaja, da so glavne naloge korporativnega upravljanja naslednje:

- zagotavljati zadosten in učinkovit sistem kontrole in nadzora, ki nudi varnostno mrežo za sredstva družbe;
- preprečuje kopičenje vpliva in moči v rokah enega posameznika;
- vzpostavi razmerja med managerji, lastniki in drugimi deležniki;
- zagotavlja, da je družba vodena v največjem interesu delničarjev in deležnikov;
- spodbuja in skrbi za transparentnost in odgovornost.

⁴ Najbolj znana je CISG (ang. *Convention on sales in the international sales of goods*).

⁵ “... *a set of relationships between a company’s management, its board, its shareholders and other stakeholders. Corporate governance also provides the structure through which the objectives of the company are set, and the means of attaining those objectives and monitoring performance are determined ...*”

Korporativno upravljanje tako zajema velik nabor mehanizmov, ki vplivajo na razmerje med principalom in agentom. Sestoji tako iz notranje kot zunanje kontrole, katere namen je čim bolj učinkovita alokacija sredstev in resursov. Kot mreža deluje med različnimi akterji, kot so delničarji, managerji, banke, zaposleni, državni organi in potrošniki z namenom povečevanja koristi za družbo (Ho, 2005, str. 220). Spodnja tabela prikazuje razne mehanizme korporativnega upravljanja, ki imajo svoj vpliv na agencijski problem.

Tabela 1: Dejavniki, ki vplivajo na agencijski problem

Notranji dejavniki	Zunanji dejavniki
Nadzorni mehanizmi	
lastniška struktura	sekundarni trg (možnost prevzemov)
institucionalni lastniki (pokojninski in skladi tveganega kapitala)	trg delovne sile (managerjev)
nadzor bank (monitoring)	konkurenca na področju blaga in storitev
velikost in sestava organov vodenja in nadzora	arbitraža
statut družbe in drugi pravilniki	zunanja revizija
notranji trg delovne sile	korporacijska zakonodaja in regulacija
nadzor s strani zaposlenih	pravna zaščita investitorjev
koeficient D/E (finančni vzvod)	medijski in družbeni nadzor
dividendna politika	
Mehanizmi spodbude	
sistem nagrajevanja	
lastniška udeležba managerjev	

Prirejeno po Biswas, Bhuiyan & Ullah (2008).

Velikost in sestava organov vodenja in nadzora (v tem primeru upravnega odbora) je eden od notranjih dejavnikov korporativnega upravljanja. Manjša velikost upravnega odbora naj bi bila koristnejša pri premagovanju problema agent–principal. Tukaj tehtamo med večjim nadzorom, ki ga predstavlja večje število članov, in boljšo komunikacijo, ki je prednost manjših upravnih odborov (Jensen & Meckling, 1976, str. 310). Po mnenju Lipton in Lorch, (1992, str. 65) je večja korist v dobri komunikaciji, saj je ta že tako preko informacijske asimetrije, eden izmed glavnih razlogov za problem principal–agent.

Nadzor bank je predvsem koristen, saj banke predstavljajo dodaten monitoring. Banka pazljivo spremlja poslovanje posojiljemalca in tudi zahteva od komitentov določena ravnanja, ki so potrebna za redno poplačilo zapadlih obveznosti. Na ta način omejuje določena sporna ravnanja managerjev, ker bi bodoče nekreditiranje s strani banke pomenilo slab signal za potencialne investitorje (Florackis, 2008, str. 40). Tako se posredno izvaja dodaten pritisk na managerje, ki pa manjša agencijske stroške.

Lastniška udeležba managerjev je bila vrsto let ključen mehanizem za zmanjševanje trenj med principalom in agentom. Ideja temelji na podlagi istih interesov, in sicer, če bo manager udeležen v družbi na isti način kot principal (tj. lastniško), bo imel iste cilje, kar bo posledično zmanjšalo trenja (Jensen & Meckling, 1976, str. 320). Kljub na prvi pogled logični ugotovitvi, pa so empirične raziskave pokazale, da managerska udeležba in poslovanje družbe nista linearno povezana in da udeležba nima večjega vpliva (Short & Keasey, 1999, str. 101; Shleifer & Vishny, 1997, str. 783). Enako je pokazala tudi empirična raziskava na francoskem trgu (Séverin, 2001, str. 107). Po mnenju avtorjev gre za vpliv številnih medsebojno povezanih dejavnikov, kar onemogoča izračunati samostojni vpliv lastniške udeležbe.

Dividendna politika je instrument več različnih mehanizmov korporativnega upravljanja, pri čemer se glede razmerja principal–agent kaže predvsem preko politike visokih dividend. Na ta način želijo lastniki (principal) prisiliti managerje, da ustvarijo dovolj visoke dobičke iz poslovanja, da lahko pokrijejo želene interese delničarjev (Correia Da, Goergen & Renneboog, 2004, str. 153).

Kot zunanja dejavnika je vredno omeniti možnost prevzemov in menjavo managerjev. Ta pritisk, ki se preko tega trg izvaja nad managerjem, je lahko neposreden ali pa posreden. Correia Da, Goergen in Renneboog (2004, str. 170) trdijo, da je neposredni vpliv bolj stvar teorije kot prakse, in sicer, da se malokrat zgodi, da pride do prevzema podjetja zgolj zato, ker je bilo vodstvo slabo in zaradi tega ni izkoriščalo potenciala podjetja. Po mnenju avtorja so tu še drugi razlogi. Bolj pomemben naj bi bil posredni vpliv, se pravi možnost menjave s strani obstoječih lastnikov in prodaja deležev določenih delničarjev in s tem možne spremembe vodstva. Ta posredni, se pravi potencialni vpliv, naj bi vplival, da managerji delujejo v korist vsaj večinskih delničarjev.

Biswas, Bhuiyan in Ullah (2008, str. 20) zaključujejo, da nobeden od navedenih instrumentov ni popoln oziroma ne dosega optimalnih rezultatov. Kritika je mogoča na več področjih, prvič, nadzor je za družbo drag in tem večji je, večji so stroški. Nadalje se večina delničarjev ne vtika aktivno v delovanje družbe oziroma nadzor, temveč svoje nestrinjanje s politiko oziroma rezultati pokaže preko izstopa iz družbe (prodaja delnic). Nekoliko drugače je pri institucionalnih delničarjih. Kar se tiče bank in njihovega dodatnega nadzora in ukrepanja, pa je slaba stran, da se ta dodatni nadzor sproži šele, ko je družba v večji krizi. Vseeno imajo mehanizmi viden vpliv pri zmanjševanju agencijskih

stroškov, pri čemer pa je potrebna optimalna kombinacija notranjih in zunanjih mehanizmov. Kombinacija je odvisna od velikosti družbe, števila zaposlenih, lastniške strukture, finančnega vzvoda, tržne moči ... (Biswas, Bhuiyan & Ullah, 2008, str. 23).

1.4 Dodana ekonomska vrednost – EVA

V praksi je popularno nagrajevanje managerjev na podlagi kazalcev uspešnosti, pri čemer se največkrat uporabljajo kazalci na področju prodaje, dobička, dodane vrednosti in bodočih prilivov preračunanih na sedanjo vrednost (Jensen & Meckling, 1976, str. 360). Glede na navedbe Massona (1971, str. 1286) ima nagrajevanje na podlagi gibanj cene delnice posledico, da morajo managerji skrbeti za rast sedanje vrednosti družbe (preko rasti cene delnice), kar pa je v veliki meri interes in cilj delničarjev.

Eden od znanih in uporabnih načinov ocenjevanja poslovanja družbe je ocenjevanje glede na dodano vrednost, ki jo je ustvaril vezan kapital. Ta način pa omogoča tudi ocenjevanje managementa. Gre za koncept "EVA", (ang. economic value added), utemeljen s strani avtorjev Sterna, Stewarta in Chewa (1995, str. 46). EVA nam pove, v kakšni meri je management dodal oziroma zmanjšal vrednost kapitala skozi svoje odločitve (Milunovich & Tsuei, 1996, str. 106). Kot pravita avtorja, EVA sili managerje, da upoštevajo stroške kapitala, in s tem posledično zbliža njihove interese z interesi lastnikov. Izračun vrednosti EVA (Stewart, 1990, str. 137):

$$EVA^6 = (Dohodki\ iz\ poslovanja - davki) - (WACC \times kapital) \quad (1)$$

Ocenitev dela managerjev se tako opravi glede na gibanje vrednosti EVA v določenem obdobju. Povečanje koeficienta EVA se lahko poveča zlasti na tri načine (Stewart, 1990, str. 137):

- povečanje neto prihodkov brez povečanja dodatnega kapitala;
- povečanje kapitala, pri čemer cena kapitala ne sme biti večja od donosov na dodatno enoto kapitala;
- zmanjšati kapital v delu, kjer je donos manjši od cene kapitala.

Tako preko vezanja sprememb v vrednosti EVA (povečanja ali zmanjšanja vrednosti kapitala) z nagrajevanjem managerjev dosežemo, da se vzpostavi povezanost med interesi managerjev in lastnikov (Stewart, 1990, str. 225).

⁶EVA = Net Operating Profit After Taxes (NOPAT) - Invested Capital * Weighted Average Cost of Capital (WACC).

1.5 Pravne strategije za zmanjševanje agencijskih stroškov

Pri urejanju razmerja med lastniki in managerji igra pravo pomembno vlogo. Preko pravil in postopkov se zmanjšujejo trenja med strankama preko zmanjševanja informacijske asimetrije in določanja odgovornosti managerjev za malomarno ravnanje. dodati je potrebno, da čeprav je večina ukrepov usmerjena naproti managerjem (agentom), da bi ravnali v korist lastnikov (principal), ti velikokrat (še bolj) koristijo samim managerjem (Kraakman in drugi, 2009). Primer tega bi bile situacije, kjer so lastniki pripravljene plačati managerje bistveno več iz razloga, da bodo ti delovali bolj v interesu lastnikov oziroma bolj skrbno in pošteno. Gre za nekoliko absurdno situacijo, saj v takem primeru lastniki plačujejo managerje za nekaj, kar je že po naravi samega razmerja nujno in prav. Vseeno je zmanjševanje agencijskih stroškov v korist tako principala kot agenta, predvsem pa družbe (Kovač, 2011, str. 6). Zato tako ekonomska kot pravna teorija iščeta načine, kako zvečati skupno korist vpletenih strank, tj. principala in agenta (Kraakman in drugi, 2009, str. 23).

Pravo nudi za zmanjševanje agencijskih stroškov določene ukrepe, ki jih lahko ločimo v dve skupini, in sicer na regulatorne strategije in upravljalne strategije (Kraakman in drugi, 2009, str. 23). Prve strategije urejajo samo sklenitev in razvezo kot tudi samo razmerje med principalom in agentom, upravljalne strategije pa se nanašajo na hierarhijo in odvisnost, ki tvori to razmerje. Bodisi večja moč in vpliv principalov v razmerju ali pa preko spodbud.

Tabela 2: Pravne "strategije"

	Regulatorne strategije		Upravljalne strategije		
	Omejitve na strani agenta	Nastanek/razveza razmerja	Imenovanje in odpoklic	Soodločanje principalov	Spodbude za agente
Ex Ante	Pravila	Vstop	Izbira	Soglasje	Nagrada
Ex Post	Standardi	Izstop	Odstranitev	Veto	Lojalnost/ dobra vera

Prيرهjeno po Kraakman in drugi (2009).

Tabela 2 (Kraakman in drugi, 2009, str. 23) prikazuje deset strategij, od tega štiri regulatorne in šest upravljalnih. Prvi set regulatornih strategij se nanaša na omejitve na strani agenta. Te so lahko v obliki pravnih pravil ali pravnih standardov. Pravna pravila so v večini primerov podana že s strani zakonodajalca (oblastni akti) in jih gospodarske družbe zgolj konkretizirajo v svojih pravilnikih, statutih ali pogodbah. Taka pravila so, da

se mora uprava držati določenih navodil glede izplačila dividend, glede minimalnega kapitala in kapitalskih zahtev, rezerv, varstva upnikov itd. Pravna pravila so določena *ex ante*, se pravi vnaprej in s tem omogočajo agentu, da v vsakem trenutku ve, kaj se od njega zahteva. Pravni standardi so na drugi strani manj določno opredeljeni (Kraakman in drugi, 2009, str. 22). Po navadi se zakonodajalec odloči za uporabo pravnih standardov, kadar je določeno ravnanje nemogoče opredeliti na dovolj abstrakten in predvidljiv način. Tipičen pravni standard, ki ga najdemo v določbah zakonov, ki se nanašajo na gospodarske družbe, je delovanje v korist družbe, lojalnost, skrbnost ... Gre za odprte pojme, ki se ocenjujejo glede na konkretne okoliščine in velikokrat s pomočjo standarda razumne osebe. Se pravi, kako bi delovala neka razumna oseba v podobni situaciji. Omenjeni razlagi logično sledi, da se skladnost ravnanja agenta s pravnim standardom, preverja *ex post*, se pravi po samem dejanju. Temu sledi, da je za razliko od pravnih pravil, kjer če so ta napisana natančno in se lahko avtomatsko izvršijo, za standarde potrebno neko zunanje telo, kot sta v večini primerov sodišče ali arbitražna. Pravni standard se v določeni meri povezuje z zadnjo upravljalno strategijo, in sicer lojalnostjo oziroma dobro vero, kjer se od agenta pričakuje, da glede na svojo najboljšo presojo sprejema odločitve.

Drugi sklop regulatornih strategij predstavljajo določbe glede vstopa in izstopa. Te se nanašajo na nastanek razmerja oziroma njegov razdor. Tipična vstopna strategija je, da mora agent razkriti uspehe svojega dotedanjega dela, kar omogoča principalu, da se prepriča o agentovi kvaliteti in profesionalnosti. Vstopne določbe so prav tako pomembne za potencialne investitorje v javne delniške družbe, ki imajo na voljo zgolj tiste podatke, ki jih družba razkrije. Take določbe je mogoče velikokrat opaziti, saj investitorji le tako pridejo do relevantnih informacij, pri čemer je tako razkritje informacij lahko tudi sam pogoj za nakup določenega deleža delnic. Na drugi strani pa so poznane tudi izhodne strategije. Te se nanašajo na pravico principala, da pod določenimi pogoji izstopi iz družbe (prodaja delnic). Na splošno obstajata dve možnosti, in sicer prvič, da ima principal pravico se povleči ven iz investicije. Določene jurisdikcije aplicirajo to pravilo predvsem na primere prevzemov, kjer se določeni lastniki (principal) ne strinjajo z odločitvijo managerjev (agentov) o prodaji družbe. Tako se omogoča principalom, da se izognejo izgubi, ki se bo v njihovih očeh zgodila zaradi prevzema. Drugi način pa je pravica prenesti principalov del na druge posameznike. Gre za način, ki ima predvsem veliko težo, kadar se taki deli prenesejo na majhno število delničarjev, saj tako obstaja velika verjetnost menjave celotnega managementa.

Tretja strategija spada med upravljalne strategije. Upravljalne strategije se zanašajo predvsem na hierarhijo, ki obstaja med principalom in agentom. Tretja po vrsti je strategija, ki se nanaša na imenovanje in razrešitev managementa (agent). Gre za bistveno pravico, ki jo imajo lastniki zoper managerje in za najpomembnejšo z vidika korporativnega upravljanja. Managerji bodo vedno ravnali v določenih okvirih ciljev postavljenih s strani lastnikov, saj jih imajo ti vedno pravico zamenjati. Vpliv, ki ga imajo principalali iz naslova lastništva, je primerno manjši, če je lastniška struktura razdrobljena

med večjim številom lastnikov. V takem primeru mora principal (lastnik) prepričati večje število delničarjev, da ga podprejo pri glasovanju o razrešitvi oziroma imenovanju.

Nadalje ima principal velik vpliv, če je za določene pravne posle potrebna avtorizacija lastnikov. Vseeno gre za manj pomembno strategijo kot odpoklic managerjev, saj se le za redko število poslov zahteva soglasje lastnikov (predvsem za prevzeme in večje odprodaje premoženja družbe). Avtor navaja, da gre v vseh teh primerih za naknadno odobritev poslov (*ex post*) in da ni jurisdikcije (v ZDA), ki bi določala predhodno avtorizacijo za npr. vstop v pogajanja ali podobno. Razumeti je potrebno, da lastniki najamejo managerje in jih temu primerno plačajo za vodenje družbe. S pretiranim vmešavanjem v vodenje družbe bi se tak namen in koristnost tega izgubila.

Zadnja upravljalna strategija se nanaša na agenta in poskuša reševati problem principal-agent z njihovega vidika. Gre za strategijo spodbud, ki deluje na principu nagrajevanja in zaupanja. Pri nagrajevanju dobi agent plačilo v obliki nagrade, ker je zasledoval in izpolnjeval cilje postavljene s strani principala. V taki strategiji se največkrat veže agentovo poplačilo na prilive principala in ta vezanost dohodkov nudi principalu večjo varnost. Druga možnost je plačilo glede na rezultate (ang. *pay-for-performance regime*). Tukaj dohodki principala in agenta niso vezani na isto podlago, vendar je vseeno agentovo plačilo odvisno od boljših rezultatov družbe. Primer tega je plačilo v obliki delniških opcij (ang. *stock option plans*), kjer dobi manager določeno število delniških opcij kot nagrado za opravljeno delo. Če bo družba kazala pozitivne rezultate in rast, bo temu primerno tudi nagrada višja. Druga oblika upravljalne strategije, ki temelji na spodbudah, je strategija zaupanja, ki želi vnaprej, tj. *ex ante*, preprečiti nastanek trenj. Deluje na principu, da je agent nagrajen ne toliko v visokih zneskih, temveč bolj na spodbudah, ki temeljijo na morali, kot so ugled, odgovornost, ponos itd.

Opisane strategije določajo nekaj vrst različnih prijemov, s katerimi se lahko rešujejo trenja med principalom in agentom. Med seboj se razlikujejo glede na čas uporabe, bodisi pred začetkom razmerja ali po koncu razmerja med principalom in agentom oziroma glede obvezujoče narave teh pravil. Določene strategije temeljijo na pravnih pravilih, ki so kogentne narave, medtem ko so druge dispozitivne narave in je na strankah, da jih vnesejo v medsebojne pogodbe. Kljub navedenemu je en temelj konstanten, in sicer vse strategije so usmerjene v varstvo principala. Menim, da čeprav je res, da temeljijo problem principal-agent in posledično agencijski stroški predvsem na oportunističnem vedenju agenta, je razloge za določena trenja mogoče najti tudi na strani principala.

Izpostaviti je potrebno tudi drugo plat problema principal-agent, in sicer prevelik nadzor in omejitve dane s strani principala. Principal, v našem primeru lastnik družbe, najame managerje (agente), ki naj bi bili strokovnjaki na svojem področju, se pravi pri vodenju družbe. Vendar zaradi kapitalskega vložka, ki ga ima lastnik v družbi in zaradi že omenjene informacijske asimetrije, ki pripelje do oportunističnega vedenja managerja,

principali posežejo po zgoraj opisanih mehanizmih za odpravo teh trenj (tako ekonomskih kot pravnih mehanizmov). Vendar, kot opozarja Miller (2005, str. 368), je potrebno paziti, da družba ne zapade v birokratsko togost, ki presega povprečje na trgu. In kot avtor nadalje dodaja, lastniki ne smejo pozabiti, da je bil v večini primerov razlog za zaposlitev managerjev in s tem ločitev lastniške in upravljalne funkcije prav v tem, ker prvi nimajo teh vodstvenih sposobnosti oziroma, ker imajo drugi boljše. V vsakem primeru se s pretiranimi ukrepi nadzora in pogodbenih klavzul te prednosti zmanjšajo (Harris & Raviv, 1979, str. 259).

Na tem mestu pa lahko dodamo še vpliv gospodarskih kriz na nezadovoljstvo lastnikov. Menim, da je bila pretekla kriza izrazit primer tega učinka. Delničarji so podpirali managerje in njihova nekoliko bolj tvegana ravnanja, ki so prinašala tveganju primerne večje dobičke (Togni, Cubico & Favretto, 2010, str. 1316). Temu je bilo konec, ko se je pojavila kriza in so bila ekscesna ravnanja managerjev (ki so bila podprta tudi s strani večinskih delničarjev) sankcionirana s strani trga, bodisi v obliki bistveno manjše vrednosti družbe (padec cen delnic) ali pa celo s stečajem. Sledila je aktivnost lastnikov, ki so za take posledice krivili same managerje in v negativnih posledicah niso opazili razlogov na strani lastne pasivnosti (Togni, Cubico & Favretto, 2010, str. 1316). Določeno obtoževanje pa se je stopnjevalo v obdobje bistveno povečanega obsega tožb zoper člane organov vodenja⁷.

Čeprav je problem principal–agent v veliki večini naslovljen na omejevanje agentovih oportunističnih ravnanj, ki so posledica informacijske asimetrije v prid agenta, ne smemo pozabiti tudi namena pogodbe med principalom in agentom ter posledic pretiranega nadzora in možne odgovornosti. Zato je v nadaljevanju tudi opisano pravilo podjetniške presoje. Na tem mestu postavljam hipotezo, da omenjeni pravni standard, kot zunanji mehanizem dodatno in učinkovito balansira (z učinki na obeh straneh) in zmanjšuje trenje med principalom in agentom. Tako pa se zmanjšajo agencijski stroški, ki so najpomembnejša posledica omenjenega problema. V nadaljevanju bo opisano pravilo podjetniške presoje ter kako je to urejeno v slovenskem pravnem redu, nato pa namesto zaključka povezava med problemom principal–agent in omenjenim pravnim standardom.

2 PRAVILO PODJETNIŠKE PRESOJE

2.1 Pojem

Ne glede na pravni sistem oziroma okolje v vseh družbah poznajo neko vrsto statusne oblike, preko katere posameznik oziroma več posameznikov udejstvuje svojo podjetniško zamisel. Tej statusni obliki je s strani zakonodajalca podeljena pravna subjektiviteta, preko

⁷ O situaciji v slovenskem sistemu je pisal M. Juhart v članku Dela: O preveliki lahkotnosti vlaganja tožb

katere lahko novonastala družba sama nastopa v pravnem prometu. Z večanjem obsega poslovanja posledično pride tudi do bolj zapletenih nalog glede vodenje, organiziranja, kontrole in drugih dejavnosti, ki so neločljive s podjetniškim udejstvovanjem. Zaradi tega se lastniška in upraviteljska funkcija ločita, kar omogoča večjo profesionalnost upraviteljske funkcije – managerja (Hall, 1998). Posledično pride do informacijske asimetrije, saj imajo lastniki, ki nosijo rizik obstoja družbe, manj informacij o samem delovanju družbe. Na drugi strani managerji, ki vodijo podjetje na dnevni ravni, poznajo družbo bolj podrobno. Lastniki, ki so vložili kapital, želijo imeti določeno kontrolo nad delom upraviteljev, pri čemer ta nadzor izhaja tako iz zasebnopravnih pogodb kot tudi javnega prava.

V bistvenem ima manager tri (splošne) dolžnosti (DeMott, 1992, str. 133): ravnati v skladu z zakonodajo, ravnati v korist družbe (lojalno) ter delovati s skrbnostjo. Nadalje avtorica deli skrbnost ravnanja na tri poddolžnosti: prvič dolžnost nadzora in kontrole, drugič dolžnost poizvedbe o okoliščinah in tretjič dolžnost biti skrben pri sprejetju poslovne odločitve, kjer je predvsem mišljena informiranost.

– Dolžnost nadzora in kontrole

Oseba, ki je pristojna za nadzor v družbi je dolžna aktivno nadzorovati delovanje družbe ter skrbno delegirati svoje pristojnosti nadzora na druge. Za kvalitetno izvajanje te funkcije je zaželeno, da se vodi evidenca in redno poroča o nadzoru nad delovanjem družbe. Seveda pa je dolžnost nadzora in kontrole odvisna tudi od same velikosti družbe in kompleksnosti poslov, ki jih ta izvaja (DeMott, 1992, str. 134).

– Dolžnost poizvedbe

Ta dolžnost se nanaša predvsem na zaznavanje informacij okoli sebe na potreben odziv nanje ter na raziskovanje okoliščin, ki vplivajo na rezultate družbe. DeMott (1992, str. 136) kot primer navaja nastanek poslovne izgube; manager mora skrbno raziskati razloge za tako izgubo, pri čemer mora biti odprt (dojemljiv) za vsakršne informacije, ki se tičejo tega dogodka. Med dolžnosti poizvedbe spada tudi informiranje glede regulatornih zadev in same zakonodaje. Pri tem je logično, da se od managerjev ne zahteva znanje na nivoju pravnika, vendar mora kljub temu poznati osnove korporacijskega prava in delovanja. Ameriško sodišče je v sodni odločbi (Francis v. United Jersey Bank, 1985) odločilo, da obstaja minimalna zahteva glede poznavanja okolja (pravnega in ekonomskega), v katerem deluje družba. Vsekakor pa mora upravitelj reagirati in z vso resnostjo sprejeti informacije s strani podrejenih, ki se nanašajo na samo delovanje družbe.

– Informiranost

Dolžnost managerja družbe, da se informira, je bolj konkretna od zgoraj opisane dolžnosti. Tu je predvsem mišljeno pridobivanje informacij, ki so relevantne pri sprejemu določene poslovne odločitve (DeMott, 1992, str. 137). Kako daleč sega ta dolžnost, je predvsem odvisno od odločitve, ki se jo sprejema. Če gre za nakup službenega vozila, je logično, da po sprejemu nekaj ponudb in nasvetov lahko manager sprejme odločitev. Drugače pa je pri večjih in bolj kompleksnih investicijah, ki bodo predstavljale stroške vrsto let. Prav tako pa je potrebno upoštevati, da informacije niso poceni, predvsem ne pravni, davčni, geopolitični in drugi nasveti, hkrati pa je potrebno, da je manager pazljiv, ali so dane informacije zanesljive, točne in končno uporabne. Glede dolžnosti managerja o informiranosti je relevantna tudi ena izmed temeljnih sodb (ang. landmark decision) na področju pravila proste presoje, in sicer primer *Smith v. Van Gorkom* (1985). Vrhovno sodišče zvezne države je odločilo, da je manager družbe kršil skrbnost svojega ravnanja, in sicer prav glede dolžnost informiranja. Manager je prodal celotno podjetje po dvournem sestanku s potencialnim kupcem zgolj na podlagi dejstva, da je kupec ponudil več za delnico, kot je bila ta vredna na trgu. Sodišče je ugotovilo kršitev dolžnosti skrbnega ravnanja, saj je bil manager večkrat opozorjen s strani zaposlenih, da je družba konstantno podcenjena na sekundarnem trgu in da čeprav je bilo ponujeno več za samo delnico, ni mogoče enačiti prodaje vseh delnic s prodajo celotne družbe.

To so na splošno dolžnosti managerja družbe, ki pa so odvisne od vsake nacionalne zakonodaje, ki lahko to drugače inkorporira v svoj pravni red (Branson, 2001, str. 545). Vendar se pojavi vprašanje: do katere mere se mora upravitelj seznaniti z okoliščinami posla, ali je sodišče sploh upravičeno, da se ukvarja s poslovnimi odločitvami, kako je z odločitvami, ki so bile razumne v času sprejema, vendar so se pozneje izkazale za napačne. V ZDA in pozneje v evropskih državah lahko odgovor na ta vprašanja najdemo v pravilu podjetniške presoje (ang. business judgement rule).

2.2 Razvoj in pomen pravila podjetniške presoje

Pravilo podjetniške presoje se je razvilo in se dejansko še razvija v sodni praksi ameriških sodišč, natančneje je razvoj mogoče pripisati zvezni državi Delaware. Zаметki pravnega standarda so se razvili že konec 19. stoletja, vendar kljub temu še vedno ni celostnega odgovora na vprašanje, kaj je pravilo podjetniške presoje. Razlog za to je predvsem nenehni razvoj tega pravila in hitro spreminjanje korporacijskega poslovanja (Dahlberg, 2008, str. 16).

Kljub navedenim pomanjkljivostim je določena vsebina ustaljena. Pravilo podjetniške presoje je pravni standard (*Percy v. Milladuon*, 1829). Pravni standard zahteva od subjektov, da naj ravnajo, kako je tipično, pričakovano oziroma normalno v določenem okolju ali delovnem področju. Zaradi podrobnosti vsakega dejanskega stanja je potrebno

pravni standard vsakokratno napolniti z vsebino (Pavčnik, 2017, str. 103). Tako je potrebno tudi pravilo podjetniške presoje razlagati glede na vsakokratno dejansko stanje.

2.3 Namen in predpostavke pravila podjetniške presoje

2.3.1 Namen

Namen pravila podjetniške presoje je v osnovi, da ščiti managerje pred osebno odgovornostjo in preprečuje sodiščem, da preverjajo vsebinsko primernost poslovnih odločitev za nazaj (Dahlberg, 2008, str. 17). Pravilo podjetniške presoje izhaja iz presumpcije, da je manager deloval v skladu z dobro vero, da je pridobil zadosten obseg informacij in da je deloval v korist družbe. Tako je dokazno breme na tožniku, da dokaže nasprotno. Izpostaviti je potrebno, da ne glede na škodo, ki jo je odločitev povzročila, je vedno potrebno iti skozi prizmo pravnega standarda in če tožnik ne ovrže presumpcije, potem ni možna osebna odgovornost managerjev.

Namen pravila podjetniške presoje je zaščito managerjev (Palmiter, 2006, str. 204): prvič, da se omogoči managerju, da deluje brez pritiska delničarjev na njegovo delovanje (ang. safe harbour). Tako lahko manager brez ovir deluje in sklepa pravne posle in predvsem brez konstantnega strahu pred raznimi tožbami za vsako odločitev, ki se ni izkazala kot najboljša. Ta namen temelji na dejstvu, da je poslovni svet prepleten in v samem bistvu sestavljen iz tveganj, zaradi česar je treba vzeti slabe rezultate v zakup⁸. Drugič, namen pravila je, da se onemogoči sodiščem vsebinsko preverjanje odločitev⁹, ter tretjič, da spodbuja posameznike, da zavzamejo vodstvene položaje brez strahu pred osebno odškodninsko odgovornostjo.

2.3.2 Predpostavke

Kot je bilo rečeno, pravilo podjetniške presoje temelji na presumpciji, da je manager deloval v skladu s pravom in dobro vero, zato je na tožniku, da dokaže nasprotno. Tožnik mora torej dokazati eno od spodaj naštetih predpostavk, da ovrže presumpcijo in s tem dokaže odškodninsko odgovornost managerja. Povedano drugače, manager je odškodninsko odgovoren (Dahlberg, 2008), če:

1. ne deluje v dobri veri,
2. sprejme odločitve kljub pomanjkanju poslovnega namena,
3. je hudo malomaren pri nadzoru ali pa nezadostno informiran pred sprejemom odločitve.

⁸ Gagliardi v. TriFoods Int'l Inc., 683 A.2d 1049, 1052 (Del. Ch. 1996)

⁹ International Ins. Co. v. Johns, 874 F.2d 1447, 1458 n.20 (11th Cir. 1989)

– Manager ne deluje v dobri veri

Eden od načinov, da tožnik ovrže presumpcijo, ki velja pod pravilom podjetniške presoje, je, da dokaže, da manager ni deloval v dobri veri. Tukaj gre predvsem za premajhno skrbnost (ang. duty of care) oziroma za kršitev lojalnosti. Potrebno je izpostaviti, da tudi dobra vera predstavlja pravni standard, in kot je bilo rečeno, se ta vsebinsko napolni glede na vsakokratni primer. Vendar so sodišča v ZDA v celoti sprejela tri načine, kadar lahko vedno govorimo o kršitvi dobre vere (Griffith, 2005, str. 4)¹⁰. Prvič, kadar manager deluje z goljufivim namenom (ang. fraud), drugič, kadar pride do nasprotja interesov, in tretjič, kadar ravna nezakonito, pri čemer je to lahko storjeno aktivno ali pasivno (samo z neaktivnostjo). Kot navzkrižje interesov bi bil primer, kjer je manager poslovno, finančno, sorodstveno ali drugače povezan z nasprotno stranko v pravnem poslu, zaradi česar to vpliva na njegovo odločitev v funkciji managerja. Primer za nezakonitosti je predvsem korupcija pri pridobitvi poslov oziroma javnega denarja.

– Pomanjkanje poslovnega namena

Gre za težko dokazljiv razlog, ki dopušča ovreči presumpcijo. Tožnik mora dokazati, da je manager ravnal v celoti iracionalno pri sprejemu odločitve, tj. brez poslovnega razloga. Pri tem je bistveno, da družba ni imela nikakršne koristi od sklenjenega posla. Razlog, da je ta izjema tako težko dokazljiva, je v tem, da se izognemo situacijam in tožbam proti dobrovernim odločitvam managerjev, ki so imele manj koristi, kot pa je bilo prvotno mišljeno. Sodišče v ZDA je v primeru *Schlensky v. Wrigley* (1968) šlo tako daleč, da ni ugotovilo odškodninske odgovornosti in zapisalo, da tudi, če gre za odločitev, ki je v očeh tretjih popolnoma nepotrebna oziroma nespametna, po mnenju sodišča to ni dovolj, da bi lahko označili poslovno odločitev za iracionalno.

Sporno je vprašanje, ali je lahko iracionalno ravnanje storjeno s pasivnostjo. Povedano drugače, ali lahko manager odgovarja, ker ni storil nečesa oziroma nečesa ni preprečil. Sodišča so v večini primerov odločila, da dokler je bilo to zavestno ne-ravnanje, potem je manager zaščiten s pravilom podjetniške presoje. Primer take odločbe je *Graham v. Allis Chalmers Manufacturing Co.* (1963), kjer je sodišče odločilo, da zavestna pasivnost na očitke o monopolistični politiki spada pod zaščito pravila podjetniške presoje. Vendar, če v kratkem povzamemo, ugotovimo, da aktivna ravnanja managerjev spadajo pod pravilo podjetniške presoje, prav tako zavestna pasivna, zato po mojem mnenju brez težav vključimo tudi nezavedna pasivna ravnanja. Nekateri avtorji (Palmiter, 2006, str. 276) trdijo, da, gledano povsem človeško, uprava ne more odgovarjati za tako (tj. nezavedno) pasivnost. Če manager ne dobi določenih zadev v odločanje in s tem ne ve za določene zadeve, ni razloga, da ga ne bi ščitilo pravilo podjetniške presoje. Na tem mestu je

¹⁰ Glej tudi: *Roth v. Robertson*, 118 N.Y.S. 351 (Sup. CT. 1909); *McCall v. Scott*, 239 F.3d 808 (6th Cir. 2001).

potrebno poudariti, da to ne pomeni, da manager ne bo odškodninsko odgovarjal na primer zaradi neskrbnega informiranja ali pa kakšne druge kršitve skrbnosti, ampak je zgolj mišljeno, da bo varovan s pravilom. Do takega zaključka je mogoče priti tudi preko pravne argumentacije, in sicer z večjega na manjše (lat. *argumentum a maiori ad minus*). Če pravilo ščiti za zavestno pasivnost (nekaj več), potem to še toliko bolj velja za nezavedno pasivnost (manj) (Pavčnik, 2017, str. 393).

- Huda malomarnost pri nadzoru in nezadostna informiranost

Pri tem sklopu je bistvo dano na samem procesnem aspektu, in sicer, ali je manager postopkovno gledano storil dovolj pri sprejemanju odločitve. Ideja je zasnovana na tem, da zgolj dobro informirana uprava lahko sprejme poslovno racionalno odločitev. Sodišča v ZDA so zavzela stališče, da mora biti podana huda malomarnost¹¹ (ang. *gross negligence*) na strani uprave in ne kakšna milejša oblika neskrbnosti (Palmiter, 2006, str. 210.) Kodifikacija tega standarda se razlikuje, na primer v zakonodaji zvezne države Indiane¹² najdemo zapis, da vodstvo družbe ne odgovarja, razen če je ugotovljena huda malomarnost ali pa naklep. Na drugi strani modelni zakon korporacijskega prava (ang. *Model Business Corporation Act*, v nadaljevanju *MBCA*)¹³ zahteva za odgovornost vodstva, če ta ni pridobilo informacij, do mere, ki bi bila razumna za tako odločitev.

Sodba *Smith v. Van Gorkom* predstavlja eno izmed prvih in najpomembnejših sodnih odločb glede dolžnosti managerjev do informiranosti. V kratkem je šlo za prodajo družbe, pri čemer je bila ponujena določena cena za delnico, s katero se je management strinjal. Ker je prišlo do velikega nasprotovanja s strani delničarjev, je management vključil klavzulo, da se družba proda boljšemu kupcu, če se ta ponudba poda v časovnem obdobju 90 dni. Prispeli sta dve ponudbi, ki pa sta bili obe zavrjeni. Tako se je končno družba prodala prvotnemu kupcu za 55 dolarjev na delnico.

Sodišče ni ugotovilo kršitve dobre vere ali goljufiga namena, ampak le premajhno skrbnost (huda malomarnost) pri pridobivanju informacij. Vrhovno sodišče je odločilo v škodo managementa, in sicer iz dveh razlogov:

- uprava ni niti za hip podvomila o primernosti cene (ang. *fair price*) oziroma se ni pozanimala o načinu, po katerem je bila ta vrednost delnice ocenjena;

¹¹ Potrebno je omeniti, da izraz huda malomarnost oziroma včasih tudi velika malomarnost izhaja iz slovenske pravne terminologije in predstavlja ekvivalent angleškemu izrazu. Po našem pravu je huda malomarnost definirana tako, da ravnanje odstopa od ravnanja, ki se zahteva od povprečnega človeka. Medtem ko lahka malomarnost predstavlja odstopanje od tiste pazljivost, ki se pričakuje od posebej skrbnega in pazljivega človeka (glej Pavčnik, 2017, str. 143)

¹² IC §23-1-35(1)(e)(2)

¹³ MBCA §8.31(a)(2)(ii)(B)

- ker ni sprejelo argumenta, da je bil 90-dnevni rok za boljše ponudbe dejansko učinkovit. Po mnenju sodišča klavzula ni dala dejanskega pooblastila, da se lahko proda podjetje na dražbi za višjo ceno oziroma, da se tudi sam management ni zadostno potrudil pri uporabi in realizaciji te klavzule.

Sodišče je tako odločilo, da je management odškodninsko odgovoren za nastalo škodo delničarjem. Razlog za njihovo odgovornost pa je bila kršitev skrbnosti (ang. duty of care), natančneje premajhna skrbnost pri informiranju v postopku prodaje.

- Huda malomarnost pri nadzoru

Ta kriterij se nanaša na nadzornike družbe. Nadzorni organ ima dolžnost kontrolirati management ter že v prvotni fazi delegirati upraviteljsko funkcijo zgolj na osebe, ki imajo za to kompetence (Dahlberg, 2008). Zaradi tega je rečeno, da morajo nadzorniki paziti na to, da se zaposli usposobljen kader in da ta kader kasneje deluje v korist družbe (Kortum v. Webasto Sunroofs Inc, 2000). Od tod nadzorniki odgovarjajo prvič za pomanjkanje nadzora nad nedelovanjem managementa in drugič zaradi nenadzorovanja managementa, ki je zlorabil svoj položaj:

- Pomanjkanje nadzora nad nedelovanjem managementa: ni veliko sodne prakse, pri kateri bi nadzorniki odgovarjali zaradi pomanjkljivega nadzora nad nedelovanjem managementa oziroma slabega delovanja. Kot je zapisalo ameriško sodišče v primeru Barnes v. Andrews (1924), se je potrebno vprašati, ali bi lahko nadzornik pravočasno preprečil slabo odločitev managementa. Ker je odgovor na to v večini primerov negativen, je posledično malo sodne prakse za take primere. Seveda pa to ne izključuje ekstremnih primerov, kot je bil Hoye v. Meek (1986)¹⁴, kjer je bil nadzornik spoznan za krivega, saj se daljše obdobje ni udeleževal sestankov ter kljub določenim opozorilom s strani podrejenih ni reagiral glede slabega delovanja managementa.
- Nenadzorovanje nad zlorabo pooblastil managementa: tu gre za primere, kjer management zlorablja svoj položaj in ravna protipravno. Sodišče v New Jerseyju je določilo v že omenjenemu primeru Francis v. United Jersey Bank (1981), da je nadzornica, ki je bila hkrati mati dveh sinov, ki sta opravljala funkcijo managementa, solidarno odgovorna za goljufije, ki sta jih storila sinova. Prvič, zato ker se ni udeleževala sestankov, drugič, ker se nikoli ni seznanila s finančnimi poročili (iz katerih so bile razvidne goljufije) in kot je zapisalo sodišče, nadzornik ne sme biti zgolj »lutka« v funkciji.

¹⁴ Barnes v. Andrews, 298 F. 614 (New York, 1924); Hoye v. Meek, 795 F.2d 893 (Oklahoma, 1986).

2.4 Zahtevki zaradi kršitve skrbnosti

Kar se tiče samih zahtevkov, je zakonodaja po svetu različna in prav tako med samimi zveznimi državami. Glede na to, da se poglavje nanaša na splošne predpostavke oziroma na prakso v ZDA, bodo opisani zahtevki po njihovem pravu oziroma MBCA, ki daje smernice in priporočila zakonodajalcu pri kodifikaciji korporacijskega prava.

Modelni zakon v paragrafu 8.24 določa, da je manager odškodninsko odgovoren za sklep, ki ga je management sprejel, razen če nasprotuje odločitvi od samega začetka ali pa takoj po sprejemu odločitve poda vodilnemu pisno o nestrinjanju z odločitvijo. Dodatno pa paragraf 8.31 MBCA določa, da mora biti med škodo, ki je nastala družbi in dejanji uprave, podana verjetna vzročna zveza. Zanimivo je, da so določena sodišča v zvezni državi Delaware naložila dokazno breme na samo upravo in ne na tožnika (*Cede & Co v. Technicolor Inc.*, 1988)

2.5 Razbremenitveni razlogi

Člani uprave imajo, čeprav jih ne ščiti več pravilo podjetniške presoje, vseeno še določene razbremenitvene razloge. Te razloge so sčasoma kodificirale vse zvezne države v ZDA kot odgovor na sodno odločbo *Trans Union*. Večina zveznih držav je v celoti ekskulpirala odškodninsko odgovornost članov uprave zaradi neskrbnega ravnanja. Tako tudi omenjeni modelni zakon MBCA v paragrafu 8.56 določa, da je mogoče v celoti ali pa delno omejiti odgovornost managementa, razen za naslednja dejanja:

- če je član uprave pridobil s kršitvijo skrbnosti finančne koristi, do katerih ni upravičen;
- namerno (naklepno) storjeno škodo družbi oziroma delničarjem;
- dovolitev protipravnih dejanj;
- namerno kršitev kazenskega prava.

Tem razlogom pa delawarska zakonodaja še dodaja kakršnokoli obliko kršitve lojalnosti do družbe.

Raziskava (*Bradley & Schipani*, 1989, str. 51), narejena nekaj let po odločbi *Trans Union*, je pokazala naslednje ugotovitve: prvič, odločba ni vplivala na ceno delnic družb, drugič, odločba je zgolj povišala zavarovalne premije za organe vodenja in nadzora, ter tretjič, popolna ekskulpacija (razen za omenjene izjeme) je znižala relativno vrednost družb.

2.6 Sodna praksa v ZDA

V nadaljevanju bo opisana sodna praksa ameriških sodišč, ki je bistveno vplivala na razvoj in sam koncept pravnega standarda podjetniške presoje. Pravilo se je v glavni meri izoblikovalo v drugi polovici dvajsetega stoletja, pri čemer pa obstajajo razni odstopi,

predvsem pri strogosti dokazovanja. Glede na to, da ameriško pravo spada v skupino »common law«, igra sodna praksa zelo veliko vlogo. Preko t.i. precedensov sodišča soustvarjajo pravo, ki kasneje velja kot postavljeno pravo. Sodne odločbe so v nadaljevanju razvrščene kronološko s kratkim opisom dejanskega stanja, (pravno) odločitvijo sodišča ter razlogov za pomembnost te odločbe.

– **Percy v. Milladoun, 8 Mart. 68 (La. 1829)**

Tožeča stranka: F. Percy in delničarji banke Planters

Tožena stranka: Management banke Planters

Dejansko stanje in odločitev sodišča

Percy in drugi delničarji so tožili management banke za odškodnino zaradi goljufije predsednika banke in glavnega blagajnika. Tožniki so očitali managementu banke premajhno skrbnost pri nadzoru, ki je rezultirala v izgubi. Sodišče je ugotovilo, da ni podana odgovornost, saj je bila izkazana zadostna skrbnost. Kot je zapisalo sodišče, za management velja skrbnost razumnega, običajnega človeka in ne višji standard. Ker je bil tak standard izkazan, sodišče ni ugotovilo odškodninske odgovornosti.

Primer je pomemben, ker čeprav ne govori izrecno o pravilu podjetniške presoje, se šteje kot zametek za razvoj tega pravnega standarda (Arsh, 1979, str. 5). Sodišče je določilo nižji standard skrbnosti, kot je zahteval tožnik. Odločilo je, da se ravnanje primerja z običajnim ravnanjem razumnega človeka in ne strokovnjaka.

– **Aronson v. Lewis, 473 A 2d 805 (Del 1984)**

Tožeča stranka: Harry Lewis

Tožena stranka: management družbe Meyers

Dejansko stanje in odločitev sodišča

V danem primeru je bilo sporno vprašanje, ali lahko delničar vloži neposredno tožbo zoper člane uprave ali je to zgolj v domeni samega managementa. Vendar na dejanske okoliščine bi to pomenilo tožbo zoper samega sebe. Dejansko stanje je bilo, da je eden od članov managementa in večinski delničar sklenil v imenu družbe posel s samim seboj, iz katerega je imel tudi finančne koristi. Sodišče je v tej zadevi določilo, da pravilo podjetniške presoje vsebuje domnevo, da je management deloval skrbno in v korist družbe. Zaradi tega je na tožniku, da dokaže obratno. Prav tako je sodišče zapisalo, da kadar je članu očitano sklepanje poslov v lastno korist, mora tožnik dokazati, da ta član nadzoruje management kot celoto.

– **Smith v. Van Gorkom 488 A.2d 858 (Del. 1985) - “Trans Union case”**

Tožeča stranka: Alden Smith, delničar družbe Trans Union

Tožena stranka: management družbe Trans Union

Dejansko stanje in odločitev sodišča

Gre za enega izmed največkrat citiranih primerov, ki se nanašajo na pravilo podjetniške presoje. V danem primeru se je eden od članov managementa pogajal za prodajo družbe. Plod pogajanj je bila določena cena za delnico, za katero je sam menil, da ustreza vrednosti družbe. Pozneje je upravni odbor sprejel odločitev zgolj na podlagi izjav člana brez dodatnih preverb.

Sodišče je spoznalo člane kot odškodninsko odgovorne. Ugotovljeno je bilo, da so se brez dodatnih poizvedb, strokovnih ocen, dodatnih ponudb ali česa podobnega odločili zgolj po predstavitvi oziroma obnovi pogovora, ki ga je imel eden od članov s potencialnim kupcem.

Sodišče je ponovno potrdilo obliko skrbnosti, ki je bila kršena, in sicer huda malomarnost (tj. skrbnost, ki se pričakuje od običajnega človeka, se pravi najnižja možna skrbnost). Izpostaviti je treba, da je odbor odločitev sprejel v dobri veri, brez kakršnegakoli nasprotja interesov in drugih možnih protipravnosti. Prav tako je bil skrben tudi glede vsebine. Sodišče je očitalo “zgolj”, kršitev skrbnosti pri postopku sprejema odločitve, in sicer, da se management ni dovolj informiral o ceni in možnih alternativnih kupcih. Pod informiranje pa sodišče šteje pridobitev razumnega obsega informacij, ki pomagajo odločevalcu pri odločitvi. Zlasti pa pod to spada razkritje vseh informacij, ki jih ima oseba glede dane zadeve, ter odprtost pri seznanjanju z informacijami drugih.

– **Cede & Co v. Technicolor Inc., 34 A.2d 345 (Del. 1994)**

Tožeča stranka: družba Cede & CO ter Cinerama, Inc

Tožena stranka: manager družbe Technicolor in družba MacAndrews Forbes Group

Dejansko stanje in odločitev sodišča

Ponovno je primer vseboval očitke o lastnih interesih managerjev ter premajhni skrbnosti pri informiranju v združitveni zadevi.

Sodna odločba je pomembna, ker je bolj razčlenjeno in podrobno opisala načelo lojalnosti (kamor spada nasprotje lastnih interesov), omejila odgovornost pri pridobivanju informacij, ki je bila postavljena dokaj visoko v primeru Trans Union, dodatno se je opredelila do vprašanja vzročne zveze. Glede načela lojalnosti je sodišče zapisalo, da, prvič, ni vsakršno nasprotje med pravnim poslom in interesi družbe takoj tudi kršitev načela lojalnosti s strani managementa. Drugič, načelo lojalnosti kot sama besedna zveza

da vedeti, da ni pravno pravilo, temveč pravni standard, kar pomeni, da ne more biti vnaprej znano, kaj predstavlja kršitev načela in kaj ne, temveč je to odvisno od okoliščin vsakokratnega primera. Končno pa je potrdilo tudi že ugotovitve iz primera Aronson v. Lewis, da navzkrižje interesov pri enem članu še ne pomeni navzkrižja pri celotnem managementu, povedano drugače, če je imel zgolj eden od članov zasebne koristi iz posla, še ne pomeni, da je bila končna odločitev (večjega števila članov) kakorkoli rezultat tega. Kar se tiče vzročne zveze, pa gre za primer, kjer je sodišče zavzelo stališče, da tožniku ni potrebno dokazovati vzročne zveze med samo kršitvijo skrbnega ravnanja in škodo, ker se ta domneva. Se pravi je na toženi stranki, da dokaže nasprotno.

– **Brock Built, LLC v. Blake, Ga. App. 816 (Ga. Ct. App. 2009)**

Tožeča stranka: Blake

Tožena stranka: Brock Built, LLC

Dejansko stanje in odločitev sodišča

Tožnik je imel sklenjeno pogodbo o zaposlitvi, ki je določala, da je ta upravičen do odpravnine in drugih ugodnosti, če je pogodba razvezana predčasno in za to ni utemeljenih razlogov. Ko je bila pogodba dejansko predčasno prekinjena, je tožnik tožil zaradi ugodnosti, do katerih naj bi bil upravičen po pogodbi. Temu je nasprotna stranka nasprotovala, dodatno pa je tožena stranka vložila nasprotno tožbo za ugotovitev odškodninske odgovornosti, in sicer na podlagi neskrbnega ravnanja, ko je bil tožnik predsednik upravnega odbora.

Prvo stopenjsko sodišče je v celoti ugodilo dajatvenemu zahtevku tožnika glede ugodnosti (odpravnine) zaradi predčasne prekinitve pogodbe, hkrati pa v celoti zavrnilo nasprotno tožbo in se v obrazložitvi sklicevalo na pravilo podjetniške presoje. Sodišče je zapisalo, da pravilo podjetniške presoje ščiti vodilne v podjetju, kadar ti sprejmejo odločitev v dobri veri in na podlagi skrbno zbranih informacij. Sodišče zvezne države Georgie je zavzelo stališče, da manjša neskrbnost oziroma površnost še ne omogoča odškodninske odgovornosti managerja.

Sodba Loudermilk (FDIC v. Loudermilk, 2014) je nekoliko poostrila gledanje na odgovornost članov vodenja in nadzora. V sodbi iz leta 2014 je Vrhovno sodišče zvezne države Georgie odločilo, da pravilo podjetniške presoje ne predstavlja ovire za odškodninsko odgovornost uprave, tudi če ji je očitana zgolj manjša neskrbnost oziroma malomarnost. In čeprav tožnik ne more izpodbijati same vsebine odločitve, pa lahko izpodbija postopek. Sodišče je zapisalo, da samo glasovanje o odločitvi in krajše debate ne zadostujejo, da bi se izpolnil standard informiranosti. Management se je dolžan zanesti na informacije, ki jih pridobi sam ter s strani svojih zaposlenih, ki jim zaupa in jim je delegiral določene pristojnosti. Take informacije so na primer: mnenja, finančni izkazi, poročila,

informacije iz medijev... Tak standard je sodišče določilo tako za banke kot na splošno za druge korporacije.

Dodatno, pravni standard dejansko ocenjuje podlago (informacije) oziroma racionalnost podlage, ki je privedla do sprejema poslovne odločitve. Zaradi tega je pravilo podjetniške presoje objektivno merilo. Vendar je tukaj treba pritrditi avtorjem, ki zagovarjajo subjektivno-objektivni koncept, in sicer sodišče presoja, prvič, ali je management v svojem lastnem prepričanju ravnal v korist družbe (subjektivni del, tj. namen), in drugič, ali je dejansko bila odločitev v korist družbe (objektivni del, tj. posledica).

V tem poglavju je bilo predstavljeno ozadje ter delovanje pravila podjetniške presoje. Managerji imajo po samem zakonu in v okviru lastnih pogodb določene dolžnosti. Večina avtorjev govori o tem, da morajo člani biti skrbni in informirani ter končno, da so sprejete odločitve v korist družbe. Vendar, ker se v poslovnem svetu odločitev hitro obrne in izkaže za slabo, je bil v zaščito neomejeni osebni odškodninski odgovornosti članov vpeljana pravilo podjetniške presoje. Gre za pravni standard, ki ščiti managerje pred odškodninsko odgovornostjo za slabe poslovne odločitve. Vendar ta pravni standard ni neomejen in dopušča določene izjeme, in sicer, v katerih primerih člani nimajo opisane zaščite. Povedano drugače, v katerih primerih so člani odškodninsko odgovorni. Te primere avtorji nekoliko različno poimenujejo, vendar v bistvenem so: managerji ne delujejo v dobri veri, ni poslovnega namena v sprejeti odločitvi in malomarno informiranje o okoliščinah, ki so pomembne za sprejem odločitve. Sodna praksa je skozi leta oblikovala temeljne stebre pravila podjetniške presoje, medtem ko se strogost izjem in določena odstopanja spreminjajo skozi čas. Dober primer tega predstavlja zvezna država Georgia, kjer se je sodna praksa od leta 2008 (Brock Built v Blake) do 2014 (FDIC v Loudermilk) močno spremenila oziroma v tem primeru poostrila. Gotovo je določene razloge za tak razvoj mogoče najti v finančni krizi, ki je pokazala na preveliko deregulacijo finančnega sektorja kot tudi regulacije vodilnih.

3 PRAVILO PODJETNIŠKE PRESOJE V SLOVENSKEM PRAVNEM REDU

Pri implementaciji pravila podjetniške presoje v slovenski pravni red se je potrebno vprašati, ali je potrebno sprejeti novo pravno pravilo, ki vsebuje prej omenjeni pravni standard, po katerem bi lahko slovenska sodišča odločala, ali pa že obstajajo pravne določbe, ki v bistvenem zasledujejo isti namen kot pravilo podjetniške presoje razvite v ZDA. Pri tem je potrebno upoštevati različnost sistemov, t.i. *common law* sistem ter kontinentalni sistem, v katerega spada tudi Slovenija. Menim, da v primeru pravila podjetniške presoje ne gre za večjo problematiko. Tako v ZDA kot Nemčiji in kasneje Sloveniji se je pravilo najprej razvilo v sodni praksi nato pa je bilo inkorporirano v obliki pisne kodifikacije (izjema še vedno Slovenija). Dodatno pa je potrebno poudariti, da gre za

prenos koncepta, ideje, ki pa v določenih vidikih se prilagaja nacionalnemu pravnemu redu in ureditvi, ki razložena v nadaljnjih točkah.

Kot je bilo že razloženo v prejšnjem poglavju, je primarni namen pravila podjetniške presoje, da ščiti člane vodenja in nadzora pred odškodninsko odgovornostjo in s tem omogoča, da ti odločajo brez pritiska odškodninske odgovornosti oziroma pritiska delničarjev, drugič, da onemogoči sodiščem vsebinsko preverjanje poslovnih odločitev ter da spodbuja sposobne posameznike, da sprejemajo vodilna mesta v gospodarskih družbah brez strahu pred osebno odgovornostjo (Palmiter, 2006, str. 204). Na tem mestu bi omenil zavarovanja managerjev za primer civilne odgovornosti. Gre za institut, ki na prvi pogled daje občutek, da na isti način rešuje problematiko kot pravilo podjetniške presoje vendar temu ni tako. Zavarovanje omogoča managerju, da v primeru (s strani sodišča ugotovljene) škode, je ta povrnjena s strani zavarovalnice in ne iz premoženja managerja. Pri tem je že na začetku potrebno omeniti možnost izjem, ki jih zavarovalnice vključijo v pogodbe (npr. delono kirtje ali pa nikakršno kritje v primeru hude malomarnosti ali naklepa) . Take izjeme omogočajo zavarovalnicam regresne zahtevke zoper managerje s čimer izničijo korist samega zavarovanja, saj si povrnejo plačano odškodnino tretjim osebam. Dodatno taka zavarovanja pomenijo strošek za managerje (oziroma agenta). Iz tega vidika so ti stroški opredeljeni kot agencijski stroški, ki se jim želita tako principal kot agent izogniti.

Zaradi tega predstavlja pravilo podjetniške presoje boljšo rešitev glede zaščite managerjev pred odškodninsko odgovornostjo. Prvič, managerjem ne predstavlja agencijskih stroškov ter drugič, ščiti managerje pred možnimi regresnim zahtevki, ki bi jih lahko uveljavljale zavarovalnice. Regresni zahtevki v primeru uporabe pravila podjetniške preoje niso mogoči, saj pravilo označuje odločitve managerja za skladne s pravom in ne kot nedopustne (prva predpostavka odškodninske odgovornosti). Povedano drugače, pravilo podjetniške presoje že na prvem koraku ne omogoča odškodninske terjatve medtem ko zavarovanja osebne odškodninske odgovornosti preprečijo zgolj plačilo škode, t.j. ko je odgovornost podana vendar se manager izogne plačilu s tem ko dolg plača zavarovalnica. Hkrati pa v primeru zavarovanj obstaja možnost regresnega zahtevka, če za to obstaja podlaga v splošnih pogojih zavarovalnice.

Sekundarni namen pravila podjetniške presoje pa je, da predvsem skozi sodno prakso, ker gre, kot je bilo rečeno, za pravni standard, opredeli izjeme od pravila, ki omogočajo sodiščem, da naložijo odškodnino zoper člane vodenja in nadzora (Palmiter, 2006, str. 205). Pri opisu slovenskega pravnega reda in kako se pravilo podjetniške presoje razlaga s strani slovenskih sodišč bo za management uporabljen izraz člani organov vodenja in nadzora, kot je uporabljen tudi v ZGD-1.

3.1 Splošno o odškodninski odgovornosti

Odškodninska odgovornost je vrsta obligacijskega razmerja, katerega vsebina je obveznost odgovorne osebe povrniti oškodovancu škodo, za katero odgovarja, in pravica oškodovanca zahtevati od odgovorne osebe povrnitev te škode (Plavšak, Juhart & Vrenčur, 2009, str. 469). Odškodninska odgovornost se med drugim deli na poslovno in neposlovno odgovornost oziroma pogodbeno in nepogodbeno. O pogodbeni odgovornosti govorimo, kadar se protipravnost ravnanja kaže v kršitvi pogodbene obveznosti, ki jo je stranka pred tem prevzela nase s sklenitvijo pravnega posla. Stranki sta že v medsebojnem (poslovnem) odnosu, s kršitvijo obveznosti pa nastane nova pogodbeno obveznost, i. e. odškodninska¹⁵. Upnik je v primeru kršitve pogodbe upravičen do povrnitve škode. Dolžnik mora povrniti škodo v obsegu, ki mu je bil predvidljiv ob sklenitvi pogodbe (Plavšak, Juhart & Vrenčur, 2009, str. 469). Pri neizpolnitvi, če upnik zahteva izpolnitev, s tem prepreči dolžniku odločitev, da pogodbe ne bo izpolnil. Možina (2015, str. 427) dodaja, da bi lahko rekli, da ima izpolnitveni zahtevek tudi funkcijo preprečevanja donosnih kršitev pogodbe.

Neposlovna odškodninska odgovornost nima nikakršne podlage v že obstoječem medsebojnem razmerju, ampak se to oblikuje s samim posegom odgovorne osebe. Protipravnost, ki izvira iz sfere odgovorne osebe, se zato ne kaže v obliki kršitve poslovne obveznosti, temveč bodisi v obliki kršitve druge neposlovne obveznosti bodisi v določenem tveganju, ki izvira iz sfere odgovorne osebe in povzroči nastanek prepovedane posledice v sferi druge osebe (Plavšak, Juhart & Vrenčur, 2009, str. 475).

Literatura poudarja, da je primarna funkcija odškodninskega prava odprava nepravilnega položaja, v katerem se je znašel oškodovanec, to je v odpravi njegove škode (Plavšak in drugi, 2004, str. 666). Pogosto vzrok za škodo izvira iz sfere druge osebe, zato je primarni namen odškodninske odgovornosti (obveznosti), da izravna ta položaj in omogoča odpravo negativnih posledic protipravnosti, ki so nastale v njegovi sferi.

Na splošno je potrebno, da so izpolnjeni štirje elementi oziroma predpostavke, da lahko govorimo o odškodninski odgovornosti:

1. protipravnost,
2. škoda,
3. vzročna zveza med protipravnostjo in škodo,
4. odgovornost (krivdna, objektivna).

¹⁵Gre za dva različna pojma. Na eni strani poznamo odškodninsko odgovornost, ki je vrsta obligacijskega razmerja, na drugi strani pa obstaja tudi pojem odškodninske obveznosti, ki je obveznost subjekta, da povrne škodo, za katero je odgovoren. Vsaki obligacijski obveznosti stoji nasproti obligacijska pravica drugega subjekta zahtevati izpolnitev te obveznosti.

Poleg omenjene splošne odškodninske odgovornosti je za odgovornost članov organov vodenja in nadzora v gospodarskih družbah treba upoštevati določbe ZGD-1 in Zakon o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju (ZFPPIPP, Ur.l. RS, št. 13/14 – UPB in 63/2016), ki nastopata kot področna zakona oziroma kot *lex specialis*.

3.2 Zakon o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju – ZFPPIPP

ZFPPIPP med drugim ureja tudi odškodninsko odgovornost članov posloводства in nadzornega sveta družbe za kršitev obveznosti v zvezi s finančnim poslovanjem. Odškodninska odgovornost članov posloводства in nadzornega sveta v razmerju do družbe je v ZFPPIPP urejena v oddelku 2.1, in sicer v členih 28. za člane posloводства in v 29. členu za člane nadzornega sveta, medtem ko pa je njihova odškodninska odgovornost v razmerju do upnikov urejena v pododdelku 2.2.3, in sicer v členih 42. do 44a. V primerih, ki jih ureja ZFPPIPP, govorimo o poslovni odškodninski odgovornosti, saj obstaja pogodbeno podlaga, ki je kršena. Tako člani posloводства kot člani nadzornega sveta podajo soglasje za opravljanje svoje funkcije oziroma imajo v večini primerov sklenjeno pogodbo (pogodba o zaposlitvi, pogodba o poslovođenju ...)

ZFPPIPP v 8. členu določa, katere osebe so člani vodenja in nadzora, pri čemer se glede oseb, ki se štejejo za posloводство, sklicuje na ZGD-1. Tako zakon določa za člane posloводства:

1. pri družbi z neomejeno odgovornostjo se štejejo za posloводство družbeniki in ob prenosu upravičenja za vodenje tretje osebe,
2. pri komanditni družbi se štejejo za posloводство komplementarji in ob prenosu upravičenja za vodenje tretje osebe,
3. pri delniški družbi se šteje za posloводство uprava ali upravni odbor in
4. pri družbi z omejeno odgovornostjo se šteje za posloводство en ali več poslovodij.

Za organ nadzora:

1. pri delniški družbi z dvotirnim sistemom upravljanja ali javnem skladu nadzorni svet,
2. pri delniški družbi z enotirnim sistemom upravljanja upravni odbor,
3. pri družbi z omejeno odgovornostjo nadzorni svet, če ga družba ima,
4. pri zavodu svet ali drug kolegijski organ upravljanja zavoda,
5. pri zadrugi nadzorni odbor zadruga, če ga zadruga ima,
6. pri drugi pravni osebi organ, ki je po zakonu ali njenih pravilih pristojen in odgovoren za nadzor nad vodenjem njenih poslov.

Kot je bilo rečeno, ZFPPIPP v 28. členu določa odškodninsko odgovornost članov posloводства in v 29. členu odgovornost članov nadzornega sveta.

Odgovornost članov posloводства:

1. Posloводство mora zagotoviti, da družba posluje v skladu s tem zakonom in pravili poslovno finančne stroke.
2. Posloводство mora pri vodenju poslov družbe ravnati s profesionalno skrbnostjo poslovno finančne stroke in si pri tem prizadevati, da je družba vedno kratkoročno in dolgoročno plačilno sposobna.
3. Člani posloводства so solidarno odgovorni družbi za škodo, ki nastane zaradi kršitve njihovih obveznosti, določenih v 2. poglavju tega zakona.
4. Člani posloводства so prosti odškodninske odgovornosti iz tretjega odstavka tega člena, če dokažejo, da so pri izpolnjevanju svojih obveznosti ravnali s profesionalno skrbnostjo poslovno-finančne stroke in stroke upravljanja podjetij.

Odgovornost članov nadzornega sveta:

1. Nadzorni svet mora pri izvajanju svojih pristojnosti in odgovornosti za opravljanje nadzora nad vodenjem poslov družbe redno preverjati ali je družba kratkoročno in dolgoročno plačilno sposobna in ali posloводство ravna v skladu s pravili iz 2. poglavja tega zakona.
2. Člani nadzornega sveta so solidarno odgovorni družbi za škodo, ki jo je imela zaradi kršitve njihovih obveznosti iz 2. poglavja tega zakona.
3. Člani nadzornega sveta so prosti odškodninske odgovornosti iz drugega odstavka tega člena, če dokažejo, da so pri izpolnjevanju svojih obveznosti ravnali s profesionalno skrbnostjo poslovno finančne stroke in stroke upravljanja podjetij.

Iz obeh členov je mogoče razbrati, da se od članov vodenja in nadzora zahteva višja skrbnost, in sicer profesionalna skrbnost (Plavšak, 2017, str. 189). V danem primeru je to skrbnost, ki je v skladu s poslovno-finančno stroko. Ta določba je tudi v skladu z drugim odstavkom 6. člena OZ, ki pravi, da morajo udeleženci v obligacijskem razmerju pri izpolnjevanju obveznosti iz svoje poklicne dejavnosti ravnati z večjo skrbnostjo, po pravilih stroke in po običajih (skrbnost dobrega strokovnjaka). Gre za pravni standard, ki ga je potrebno napolniti v vsakem konkretnem primeru, pri čemer pa je potrebno upoštevati okvir, ki ga podaja sam zakon. Tako 28. kot 29. člen ZFPPIPP določata, da morajo člani vodenja in nadzora ravnati v skladu z drugim poglavjem zakona, ki se nanaša na finančno poslovanje družb (VSL sodba I Cpg 262/2011, z dne 14. 6. 2012). Finančno poslovanje zajema zlasti zasledovanje sledečih ciljev (Plavšak, 2017, str. 200):

1. zagotavljanje najugodnejše (optimalne) kratkoročne in dolgoročne plačilne sposobnosti podjetja,

2. prispevanje k dolgoročni donosnosti lastniškega kapitala,
3. prispevanje k zmanjševanju tveganj poslovanja,
4. prispevanje k poslovni neodvisnosti podjetja.

Prav tako pa oba člena v zadnjem odstavku predpisujeta ekskulpacijske razloge, in sicer, da so ravnali v skladu s predpisano skrbnostjo. Iz tega sledi, da ZFPPIPP določa subjektivno odgovornost (t.j. krivdna odgovornost) kot pogoj za odškodninsko odgovornost (VS sklep III Ips 34/2014, z dne 16. 6. 2015).

3.3 Zakon o gospodarskih družbah – ZGD

Z vidika odškodninske odgovornosti članov organov vodenja in nadzora je najpomembnejši 263. člen ZGD-1. Ta določa, kakšna skrbnost je zahtevana od članov, in pogoje za odgovornost. Za razliko od ZFPPIPP, ta zakon določa iste pogoje za odgovornost članov tako poslovodstva kot nadzornega sveta. Zaradi tega je potrebno, da se pravila o odgovornosti razlagajo v skladu s temeljnimi nalogami, ki jih imajo člani. Povedano drugače, za odgovornost članov uprave je potrebno gledati določbe glede vodenja poslov, medtem ko za člane nadzornega sveta pa določbe, ki se nanašajo na dolžnost nadzora (Kocbek in drugi, 2007, str. 315). Poleg skrbnega opravljanja svojih funkcij pa ZGD-1 določa varovanje poslovnih skrivnosti kot drugo bistveno dolžnost članov vodenja in nadzora ter na splošno delovanje v korist družbe. Za poslovne skrivnosti (39. člen ZGD-1) se po zakonu štejejo podatki, za katere tako določi družba s pisnim sklepom in podatki, za katere je očitno, da bi povzročili škodo, če bi zanj izvedela nepooblaščen oseba (Kocbek in drugi, 2007, str. 317).

Glede uporabe 263. člena ZGD-1 je najprej potrebno izpostaviti nekaj načel uporabe tega člena. Gre za kogentno določbo, ki se je ne more razveljaviti z zasebnim aktom gospodarske družbe, kot je na primer statut, in velja za člane organov vodenja in nadzora ne glede na pravno podlago njihovega delovanja (Podgorelec, 2013, str. 763).

Kot pravi Bohinc (v Kocbek in drugi, 2007, str. 314), veljajo za odškodninsko odgovornost naslednja pravila:

1. za člane organov vodenja in nadzora pri opravljanju funkcij velja skrbnost vestnega in poštenega gospodarstvenika, torej strožja stopnja skrbnosti, za katero se domneva določena stopnja znanja, strokovnosti in informiranosti;
2. odškodninska odgovornost članov organov vodenja in nadzora do družbe je solidarna, če gre za škodo, ki je nastala kot kršitev njihovih obveznosti. Tako lahko upniki izterjajo odškodnino od vsakega od članov, ti pa imajo med seboj regresijske zahtevke;
3. odškodninska odgovornost članov vodenja in nadzora se domneva za nastalo škodo, tako je dokazno breme obrnjeno. Člani morajo dokazati, da so ravnali v skladu s predpisano skrbnostjo, če se želijo razbremeniti odškodninske odgovornosti.

Nadalje je potrebno upoštevati, da se odnos med družbo in člani organov vodenja in nadzora razlaga kot mandatno razmerje oziroma kot mandatno pogodbo (VSL sodba in sklep I Cpg 15/2009). Mandatna pogodba je pravni posel med mandantom (naročnik) in mandatarjem (prevzemnik naročila). Pri mandatni pogodbi se mandatar zaveže opraviti določene pravne posle po naročilu mandanta (Plavšak in drugi, 2004, str. 188). Vendar, kot opozarja Plavšakova, je OZ v opredelitvi obligacije mandatarja nekoliko napačen. Pri mandatni pogodbi se mandatar ne zaveže opraviti določene pravne posle, vendar se zaveže prizadevati, da bodo določeni posli opravljeni. Gre za bistveno razliko, in sicer v prvem primeru govorimo o tako imenovani obligaciji rezultata (tipičen primer bi bil pri podjemni pogodbi, kjer se oseba zaveže na primer postaviti ograjo), v drugem primeru pa govorimo o obligaciji prizadevanja (na primer delo odvetnika ustreza taki obligaciji, kjer se ta zaveže zastopati stranko po svojih najboljših močeh, vendar ne zagotavlja končnega uspeha v pravdi). Slednji način velja tudi za člane organov vodenja in nadzora. Ti se zavežejo delovati v korist družbe in to z najvišjo skrbnostjo, vendar to ne pomeni, da bo vsaka poslovna odločitev finančno uspešna. Konec koncev je tveganje vpeto v sam koncept poslovanja, ki se mu je nemogoče v celoti izogniti.

Ker pri mandatni pogodbi govorimo o obligaciji prizadevanja, veljajo tudi druga merila za ugotavljanje, ali je dolžnik (mandatar) izpolnil svojo obveznost. Ključno merilo pri mandatni pogodbi je skrbnost (Plavšak in drugi, 2004, str. 190). Izvajalec obveznosti, ki je po naravi obligacija prizadevanja, krši pogodbeno obveznost pravilne izpolnitve, če pri opravljanju posla ravna v nasprotju z ustrezno (zahtevano) skrbnostjo. Mandatar torej izpolni svojo obveznost, če njegova ravnanja ustrezajo temu standardu, ne glede na rezultat (VSL sodba in sklep I Cpg 15/2009). Dodatno je potrebno poudariti, da je v primerih, ko je mandatna pogodba odplačna, zahtevana skrbnost višja, in sicer t.i. profesionalna skrbnost. Gre za pravni standard, ki se napolni glede na konkretni primer, vendar je merilo presoje, kako bi ravnala druga profesionalna oseba v isti stroki v taki situaciji. V primeru članov organov vodenja in nadzora je merilo za nivo skrbnosti, oseba, ki opravlja podobno dejavnost in posle, se pravi funkcijo poslovođenja oziroma nadzora.

Skrbnost je v ZGD-1 opredeljena kot "skrbnost vestnega in poštenega gospodarstvenika", kar je potrebno razlagati kot sinonim glede na določbe v 6. členu OZ, ki določajo profesionalno skrbnost (Plavšak, Juhart & Vrenčur, 2009, str. 48). Merilo je postavljeno objektivno, saj se ne primerja glede na konkretno osebo, temveč na teoretični primer iz nekega kroga oseb, ki opravljajo enaka dejanja. Vrhovno sodišče je odločilo, da se je potrebno vprašati, kako bi ravnala oseba, ki vodi podjetje primerljive velikosti, dejavnosti in položaja in ima za vodenje podjetja vse potrebno znanje in izkušnje (sodba VS RS III Ips 75/2008). Na tem mestu je potrebno opozoriti tudi na določene avtorje, ki izpostavljajo tudi subjektivni element presoje, in sicer, ali ima konkretna oseba posebne izkušnje, znanja ali veščine, ki bi jih lahko uporabil, pa jih ni (Strohsack, 1998, str. 77). Menim, da je tak pogled koristen, saj subjektiven vidik predvsem ne dopušča, da se nivo skrbnosti ne zniža

na najmanjši skupni imenovalec. Oziroma potrebno je tudi razumeti, da lastniki družbe pooblastijo konkretno osebo zaradi njegovih specifičnih izkušenj, ki pa bi se v taki razlagi izgubile. Med tako imenovane objektivne elemente pa spada veliko število meril. OZ v 6. členu omenja zgolj dva, to so običaji in pravila stroke, vendar pridejo v poštev tudi merila, kot so razumnost, pričakovanje, obstoječa praksa, poslovni običaji, odločanje o lastnih zadevah... Vsa ta merila pa je potrebno razlagati v sferi, v kateri oseba konkretno deluje. Če je to član uprave banke, se primerjajo osebe, ki delujejo v teh sektorjih, če gre za področje kulturnih organizacij, je potrebno primerjati z vodilnimi v takih družbah in tako dalje (Plavšak, Juhart & Vrenčur, 2009, str. 102).

3.3.1 Varovanje poslovnih skrivnosti

Poleg zahtevane skrbnosti ZGD-1 v 263. členu nalaga članom organov vodenja in nadzora tudi dolžnost varovanja skrivnosti. Za poslovne skrivnosti se po zakonu štejejo podatki, za katere tako določi družba s pisnim sklepom in podatki, za katere je očitno, da bi povzročili škodo, če bi zanj izvedela nepooblaščen oseb (39. člen ZGD-1). Omenjeni 39. člen ZGD-1 velja za osrednji člen v slovenski zakonodaji glede opredelitve poslovne skrivnosti (Zabel & Pretnar 1970, str. 470). Poslovna tajnost je definirana kot podatek, to je dejstvo, ki obstaja v vednosti, v znanju. Lahko obstaja v materializirani obliki ali pa brez fizične oblike. Zabel in Pretnar (1970, str. 450) navajata kot primer prvega razne skice, sheme, formule, navodila, obračuni, zapisniki, pogodbe, recepte itd., kot primer drugih pa predvsem razne dogovore na sejah uprave, kot so smernice, promocije, navodila ... Vendar, da se podatki štejejo za poslovno skrivnost, morajo biti znani zgolj določenemu omejenemu krogu ljudi in dodatno mora obstajati določena prepoved, da osebe ne sporočajo tega podatka naprej nepooblaščenim osebam.

Poslovna skrivnost se nadalje loči glede na merilo, kako je opredeljena. Obstaja subjektivni in objektivni koncept (Kocbek in drugi, 2007, str. 212). Po subjektivni razlagi je poslovna skrivnost vsak podatek, ki izpolnjuje zgoraj opisana pogoja ter je kot tajen opredeljen s strani družbe (npr. s pisnimi aktom). Nekoliko drugače je tajen podatek definiran po objektivnem merilu. Namen objektivnega merila je dejstvo, da je nemogoče posamično vse podatke določiti za tajne, zato zakon določa neko splošno in abstraktno merilo, po katerem določeni podatki avtomatično spadajo pod pojem poslovne skrivnosti. Objektivno merilo je v zakonu napisano v drugem odstavku, in sicer kot podatki, za katere je očitno, da bi nastala občutna škoda, če bi zanje izvedela nepooblaščen oseb. Tukaj sta bistvena dva pojma, ki ju je potrebno v vsakem konkretnem primeru posebej definirati in pustiti sodni praksi, da se ustali na tem področju. Gre za pojem očitno in občutna škoda. Kot take podatke je treba šteti podatke, ki vplivajo na konkurenčni tržni položaj podjetja. Če tega vpliva ni, ne moremo govoriti o poslovni skrivnosti (Kocbek in drugi, 2007, str. 213).

3.3.2 Delovanje v korist družbe

Delovanje v dobro družbe, kot je opredeljeno v 263. členu, pozna večino pravnih redov (ang. duty of loyalty). Načelo izhaja iz ideje, da morajo predvsem vodilni v družbi delovati v njeno korist, kar naj bi se predvsem kazalo v odsotnosti kolizije interesov, preprečevanju pridobivanja dodatnih koristi ter tudi prepovedi trgovanja z notranjimi informacijami, kar določa 382. člen ZTFI (Podgorelec, 2013, str. 766).

Bratina in Podgorelec (2013, str. 33) delita dolžnost zvestobe oziroma lojalnosti na dva dela, in sicer prepoved pridobivanja koristi in preprečevanje in obvladovanje konflikta interesov. Pod prvo spada dolžnost oziroma prepoved, da člani ne smejo izrabljati svoje funkcije za doseganje lastnih interesov (koristi) ali interesov koga drugega, katerega interesi so v nasprotju z družbo. Kot primer tega avtorja navajata prejemanje podkupnin in zlorabo trga finančnih instrumentov. Drugi del se nanaša na konflikt interesov, pri katerem velja, da je vedno na prvem mestu interes družbe. Na tem mestu avtorja izpostavljata določbe v ZGD-1, ki se ukvarjajo s tovrstno problematiko:

- prenos pooblastila na nadzorni svet, če gre za pravni posel med upravo in družbo (283. člen ZGD-1),
- določbe o odobritvi posojila (261. člen ZGD-1),
- prepoved konkurence (41. člen ZGD-1).
- dolžnost soglasja za določene pravne posle, kjer obstaja konflikt interesov in ničnost takega posla, če tega soglasja ni (38. člen ZGD-1).

3.3.3 Odgovornost za kršitev dolžnosti

Če člani organov vodenja in nadzora kršijo zgoraj opisane dolžnosti, se pravi, ne varujejo poslovnih skrivnosti ali pa ne delujejo s potrebno skrbnostjo, so lahko zaradi tega odškodninsko odgovorni. Za odškodninsko odgovornost članov vodenja in nadzora veljajo splošne predpostavke odškodninske odgovornosti iz obligacijskega prava, se pravi po OZ, ki so protipravnost, obstoj škode, vzročna zveza ter odgovornost.

Vprašanje protipravnosti se nanaša na že omenjeno skrbnost. Pri tem je potrebno izpostaviti, da v povezavi z 263. členom ne govorimo o protipravnosti, ampak o nedopustnosti ravnanja (Kocbek in drugi, 2007, str. 313). Člani uprave delniške družbe ravnajo nedopustno, če pri opravljanju svojih nalog ne ravnajo v dobro družbe s skrbnostjo vestnega in poštenega gospodarstvenika. To je nedavno potrdilo tudi Vrhovno sodišče RS v odločbi III Ips 45/2016¹⁶.

¹⁶ Opisana v poglavju 3.7

Dejstvo, da se nedopustnost ravnanja nanaša na skrbnost, je pomembno, saj bi lahko zmotno menili, da se vprašanje skrbnosti razlaga v zvezi s četrto predpostavko, tj. odgovornostjo. Vendar, če je uprava delovala z zahtevano skrbnostjo in je kljub temu nastala škoda, bo sodišče zavrnilo zahtevek že pri prvi predpostavki (Kocbek in drugi, 2007, str. 313). Že iz besede protipravnost oziroma nedopustnost je razvidno, da mora oseba ravnati v nasprotju s pravom. V klasičnih primerih škodnih dogodkov je ta predpostavka dokaj enostavna, oseba na primer prevozi rdečo luč in se posledično zaleti v vozilo, ki prihaja iz bočne smeri. V takem primeru je enostavno narediti zaključek, da je oseba ravnala v nasprotju s pravom (bolj konkretno v nasprotju z zakonom o cestnoprometnih predpisih). V naslednjem koraku se bomo vprašali, ali je nastala škoda, odgovor bo najverjetneje pritrdilen, saj je trk povzročil poškodovanje delov vozila ter zunanega videza ter s tem znižal vrednost avtomobila, kar je pravno priznana škoda. Pod tretjo točko se sodišče ukvarja z vprašanjem vzročne zveze, se pravi, ali je voznja v rdečo luč razlog za trk z vozilom iz druge smeri. Pod odgovornostjo (tj. četrta predpostavka) pa se v klasičnih primerih odškodninske odgovornosti (krivdne) sprašujemo, ali je oseba ravnala s potrebno skrbnostjo. In točno pri zadnji predpostavki gre za bistveno razliko z 263. členom ZGD-1.

Pri odgovornosti članov organov vodenja in nadzora je neskrbnost zakonski znak protipravnosti. Članom je podeljeno pooblastilo voditi in nadzirati družbo. Po sami naravi stvari tako delo vsebuje ogromno tveganje in zaradi tega ni vsako zmanjšanje premoženja družbe ali pa poslovna odločitev, ki se je izkazala za nelukrativno, tudi protipravna odločitev (Bratina, 2003, str. 4). Protipravno dejanje članov bo zgolj tisto, ki je bilo storjeno brez potrebne skrbnosti (kot že rečeno, pa je ta skrbnost najvišja, to je profesionalna skrbnost), ker tako kot za voznika osebnega vozila zakon o cestnoprometnih predpisih pravi, da se mora pri rdeči luči zaustaviti, tako ZGD-1 pravi, da mora član uprave sprejeti odločitve s potrebno skrbnostjo. Obe kršitvi te zapovedi predstavljata protipravno dejanje.

Glede druge predpostavke, to je nastanka škode, bo v primerih gospodarskih družb to predvsem v obliki zmanjšane premoženja družbe. Bodisi v istem obdobju ali pa kot preračunano na sedanjo vrednost (to bo predvsem v raznih investicijah, ki naj bi prinašale določen priliv v prihodnosti). Na tem mestu določeni avtorji (Bratina, 2003, str. 4) opozarjajo, da ni vsakega zmanjšanja premoženja družbe mogoče šteti kot škodo po civilnoprometnih predpisih. Take izdatke predstavljajo odlivi za socialne, kulturne, izobraževalne, raziskovalne, politične in druge namene, ki niso vedno v neposredni zvezi z delovanjem družbe. Hkrati pa ti odlivi malokrat povečujejo dobiček družbe. Avtorji (Kocbek in drugi, 2007, str. 315) so mnenja, da taki izdatki ne predstavljajo škode za družbo, dokler niso nesorazmerno visoki, niso zgolj osebni interesi članov ali pa brez vsakršnega pomena.

Vprašanje vzročne zveze je pomembno zaradi obsega škode, ki ga je mogoče pripisati (neskrbni) odločitvi uprave. Tudi, če je bila odločitev sprejeta brez potrebne skrbnosti, ni nujno, da je celotno škodo mogoče pripisati tej odločitvi, lahko da bi del škode nastal v vsakem primeru. Zaradi tega preširoke teorije vzročne zveze, kot je na primer ekvivalenčna teorija, odpadejo. Najbolj je v uporabi adekvatna teorija vzročne zveze, ki v konkretnem primeru odgovornosti članov vodenja in nadzora pomeni, da so odgovorni za tiste škodne posledice, ki navadno nastanejo zaradi ne dovolj skrbnega vodenja družbe (Kocbek in drugi, 2007 str. 315).

Najbolj sporno je vprašanje odgovornosti članov organov vodenja in nadzora (tj. četrta predpostavka). Kot je bilo že rečeno, je mogoče funkcijo članov primerjati s pogodbo o naročilu (mandatna pogodba) in tovrstni odgovornosti, ali pa, kot omenja vrhovni sodnik Dolenc (2010), z odgovornostjo delavcev za škodo, ki jo povzročijo pri opravljanju dela, vendar kot avtor zaključuje, da je odgovornost članov vodenja in nadzora strožja. Mnenja avtorjev so si glede odgovornosti različna. Bratina (2003, str. 3–4) zavzema stališče, da gre za subjektivno, krivdno in osebno odgovornost za kršitev svojih obveznosti. Dodaja pa tudi, da pri delegaciji pristojnosti člani ne odgovarjajo za njihova ravnanja, temveč le za njihovo izbiro in nadzor nad njihovim delovanjem. Na drugi strani Bohinc (v Kocbek in drugi, 2007, str. 316) navaja, da je treba predpisani standard razlagati v okviru načel obligacijskega prava. Na podlagi tega naj bi za člane vodenja in nadzora veljala strožja odgovornost, torej odgovornost strokovnjaka. Pri tem pa še vedno zavzema stališče, da gre za subjektivno, krivdno odgovornost.

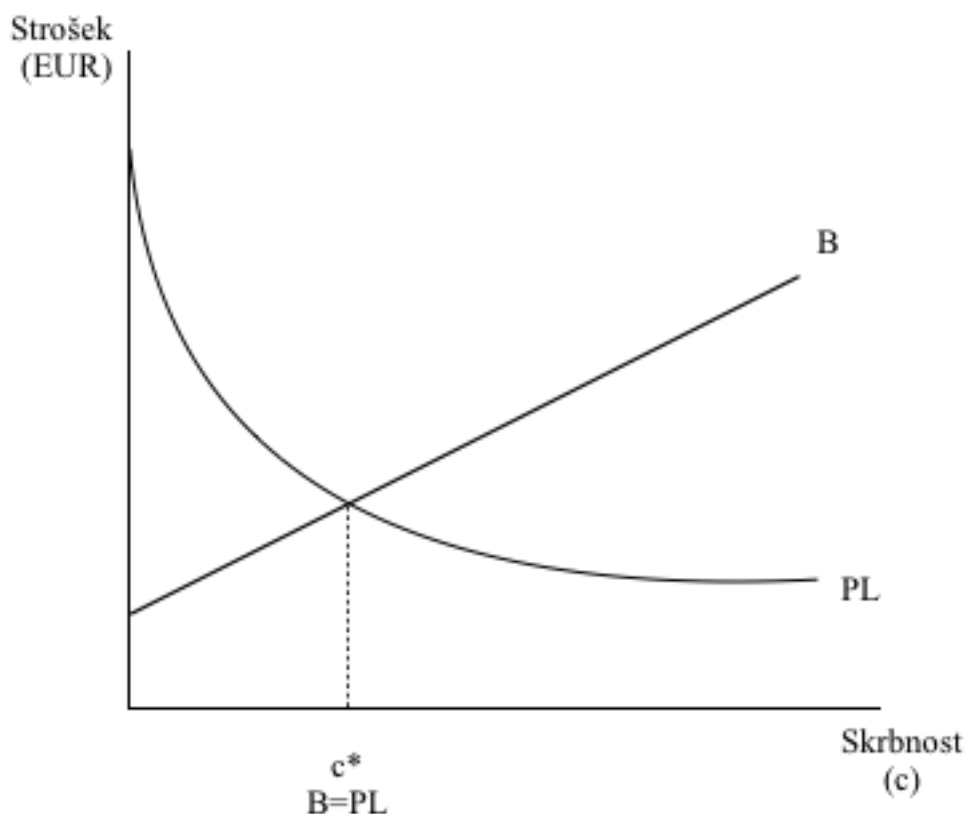
Plavšak (v Plavšak in drugi, 2009, str. 855) je v svojem pogledu nekoliko radikalnejša saj gleda na odgovornost članov kot na objektivno odgovornost. To stališče opira na 240. člen OZ, ki predstavlja način za razbremenitev odgovornosti. Po njenem mnenju delimo okoliščine in tveganja na notranja in zunanja, pri čemer so člani vodenja dolžni predvideti, se zavedati ter upoštevati vsa notranja tveganja in se tako razbremenijo zgolj na podlagi zunanjih tveganj, to so dejavniki, na katere oseba ni mogla vplivati (Plavšak in drugi, 2009, str. 859). Tako je oseba, tudi če je delovala z vso skrbnostjo odgovorna, če razlogi za škodo izhajajo iz notranjih tveganj. Enako stališče zagovarja tudi D. Možina (2006, str. 254), in sicer, da mora oseba obvladovati vse poslovne rizike in se lahko razbremeni zgolj na podlagi višje sile oziroma razlogov z elementi višje sile.

Menim, da je vseeno treba gledati na odškodninsko odgovornost članov vodenja in nadzora po ZGD-1, kot subjektivno to je krivdno odgovornost. Predvsem zato, ker že sam zakon v 263. členu omenja skrbnost kot merilo odgovornosti in s tem tudi posredno način razbremenitve odgovornosti. Če člani dokažejo, da je bila odločitev sprejeta s potrebno skrbnostjo, se tako razbremenijo odgovornosti. V primeru, da bi res šlo za objektivno odgovornost, bi taka dikcija bila odveč, saj bi se člani lahko razbremenili zgolj iz razlogov, ki so zunaj njihove sfere. Dodaten razlog je tudi, da je tako večinsko stališče teorije kot tudi sodne prakse. Vrhovno sodišče RS je v sodbi opr. št. II Ips 166/2003 z dne 3. 7. 2003

zavzelo stališče, da pomeni vodenje poslov družbe, ki ni vestno in pošteno, za krivdno odgovornost, in ne objektivno odgovornost.

Menim, da dodaten razlog lahko najdemo v ekonomskem vidiku. Prvič, managerji ne bodo več sprejemali tveganih odločitev zaradi možne odškodninske odgovornosti, ki jih take odločitve prinašajo. S tem se namen in funkcija managerjev izgubi zaradi pretirane odgovornosti postavljene s strani zakonodajalca. Kot je bilo že rečeno je naloga managerja, da sprejema odločitve, ki prinašajo korist za družbo in večajo njeno premoženje, tudi če so take odločitve riskantne. Manager ne sme nastopati v celoti kot “*risk averse*” oseba ampak se od nejga pričakuje, da včasih vstopa na nepoznan teren, ki omogoča ekstra drobičke. Drugič, subjektivna odgovornost dopušča bolj natančno in s tem bolj “pravično” oceno krivde. Seveda pa je zaradi tega sam postopek dražji in bolj časovno zamuden. Sodišča lahko pri subjektivni (krivdni) odgovornosti uporabijo t.i. *Learned Hand* formulo. Kljub določenim kritikam in pomanjkljivostmi je osnovni koncept enostaven.

Slika 2: “*Learned Hand*” formula



Prirrejeno po Cooter & Porat (2014).

$B = PL$; pri čemer je B (ang. burden) strošek, ki ga ima oseba, da zmanjša verjetnost nastanka škode, PL pa verjetnost in velikost škode (ang. probability and magnitude loss). Če je strošek (B) manjši kot velikost škode, upoštevajoč verjetnost njenega nastanka

($B < PL$), potem je oseba odgovorna. Obratno, če je strošek večji ali enak kot možna škoda ($B \geq PL$), potem oseba ni kriva.

Na poenostavljenem primeru bi to pomenilo: če manager sprejema odločitev, ki ima verjetnost slabega rezultata 0.01 (1%) in škodo v vrednosti 100.000 evrov (v nadaljevanju EUR), bi to pomenilo da je vrednost PL enaka 1.000 EUR. V takem primeru bi bil manager kriv zaradi ne dovolj skrbnega ravnanja, če bi strošek (B) pridobivanja relevantnih informacij in drugih ukrepov (analize, primerjave, poročila, pogajanja...) znašal manj kot PL, se pravi manj kot 1.000 EUR. Točka c^* , ki je hkrati $B=PL$, je tista prelomna vrednost, do katere se lahko očita managerju, da ni sprejel dodatnih ukrepov in poizvedb o investiciji. Vsak dodaten strošek se pa ne bi splačal, saj bi izguba oziroma škoda pomenila manjšo izgubo.

3.3.4 Razbremenitev odgovornosti

Člani organov vodenja in nadzora imajo možnost razbremeniti se odškodninske odgovornosti pod določenimi pogoji. Prvo, kar je potrebno izpostaviti je, da obstaja obrnjeno dokazno breme (Podobnik, 2016, str. 293). To pomeni, da morajo člani (kot tožene stranke) dokazati, da so ravnali s potrebno skrbnostjo, da se razbremenijo odgovornosti. Član mora dokazati, da je ravnal vestno in pošteno ter v skladu s pravili stroke in drugimi merili skrbnosti. Na ta način se varuje družbo kot oškodovanca, saj ji ni treba dokazovati neskrbnega ravnanja in malomarnosti. Gre za povsem nasproten koncept kot pri ameriškem konceptu pravila podjetniške presoje, kjer je dokazovanje na strani tožnika¹⁷.

Kot je bilo že izpostavljeno, se je sodna praksa v celoti postavila na stališče, da gre pri odgovornosti članov vodenja in nadzora za subjektivno, tj. krivdno odgovornost. Kljub temu pa menim, da je temu treba dodati, da gre za poostreno (subjektivno) odgovornost. Avtor tega koncepta na slovenskih tleh je Cigoj (1984, str. 938), ki se je zavzemal za subjektivno odgovornost, vendar na način, da se krivdo presoja strožje. V skladu s tem konceptom bi oseba odgovarjala tudi, če ni bi bila kriva, vendar bi morala predvideti dogodke, ki so povzročili škodo, glede na skrbnost, ki je zahtevana. Povedano drugače, oseba bi se razbremenila odgovornosti, če bi dokazala, da so bile okoliščine takšne, da jih je bilo nemogoče predvideti, odpraviti oziroma se jim izogniti (t.i. elementi višje sile), kljub zahtevani skrbnosti (VS sodba II Ips 256/97). Omenjeno stališče, ki temelji na opredelitvi po Cigoju je potrebno gledati skozi prizmo pravila podjetniške presoje. Poostrena krivdna odgovornost bi se nanašala na sam postopek sprejema poslovne odločitve in ne na vsebino in rezultat (posledice) odločitve. Se pravi že omenjene

¹⁷ Iz tega je razvidno, da je v ZDA večja varnost dana na vodilni kader; več o tem v naslednjem poglavju.

dolžnosti, kot so delovanje v korist družbe, skrbnost pri informiranju itd, bi se presojale po bolj "strogih" pravilih (poostrena krivdna odgovornost). Če bi manager sprejel odločitev v skladu s tako skrbnostjo bi posledice bile popolnoma irelevantne iz vidika njegove odškodninske odgovornosti saj pravilo podjetniške presoje upošteva tveganje kot sestavni in ključni element poslovanja. Zaradi tega bi, praktično gledano, managerji še vedno sprejemali tvegane odločitve in s tem izkoriščali poslovne priložnosti, ki jih taka tveganja prikazujejo, kar je konec koncev eden od razlogov zakaj jih lastniki zaposlijo.

Poleg omenjenega razbremenilnega načina (dokazana skrbnost) pa tudi sam ZGD-1 določa dodatni razbremenilni razlog. Uprava se lahko razbremeni odgovornosti, če dejanje, s katerim je bila povzročena škoda, temelji na zakonitem skupščinskem sklepu (263/III ZGD-1). Skupščina predstavlja lastnike družbe, ki jim je škoda defacto nastala. Zato, če je škodno dejanje temeljilo na sklepu skupščine, se šteje, da so privolili v tako posledico. Menim, da tak razbremenilni razlog velja že sam po sebi na podlagi splošnih načel obligacijskega (odškodninskega) prava. Na podlagi teh načel se oseba razbremeni odškodninske odgovornosti, če obstaja privolitev oškodovanca ali pa zaradi dejanja tretjega (Kocbek et al, 2007, str. 315). V primeru zakonitega sklepa skupščine bi to spadalo pod privolitev oškodovanca (lat. *volenti non fit iniuria*). Vendar se je verjetno zaradi boljše preglednosti in konec koncev v neki meri težke interpretacije zakonodajalec odločil to vključiti v 263. člen. Težava bi lahko nastala pri razlagi, da je oškodovanec pravno gledano družba, ki ji pravo podeljuje pravno subjektiviteto, čeprav so dejansko gledano oškodovani lastniki družbe. Na tej točki je vredno omembe tudi to, da se uprava razbremeni odgovornosti zgolj na podlagi sklepa skupščine in ne že na podlagi soglasja nadzornega sveta (Kocbek in drugi, 2007, str. 316).

3.3.5 Aktivna legitimacija za vložitev tožbe

V primeru, da pride do škode družbi, je vprašanje, kdo in na kakšen način je upravičen vložiti tožbo zoper člane organov vodenja in nadzora. Primarno je aktivno legitimirana družba kot oškodovanec (Bratina, 2003, str. 6). Vendar se zelo hitro pojavi problem, in sicer, kdo v imenu družbe vloži tožbo. Če je odškodninsko odgovorna uprava, vloži tako tožbo nadzorni svet zoper upravo, če pa je odgovoren nadzorni svet, pa je zato zadolžena uprava. Težava se pojavi takrat, ko sta nadzorni svet in uprava solidarno odgovorna za nastalo škodo družbi. V takem primeru pride do kolizije interesov (Bratina, 2003, str. 6). Zakon v takem primeru ne daje aktivne legitimacije delničarjem družbe. Do tega se je opredelilo tudi Vrhovno sodišče RS v zadevi III Ips 5/2006 z dne 3. 4. 2007, kjer je odločilo, da delničarji nimajo pravnega interesa za vložitev. Sodišče je naredilo distinkcijo med pravnim in dejanskim interesom, pri čemer je slednjega priznalo delničarjem, saj bi to lahko vplivalo na višino njihovih dividend in vrednost delnic. Pravnega interesa, ki je pogoj za vložitev tožbe, pa ni našlo. Zato bo v takih primerih najverjetneje sprožila odškodninske postopke naslednja uprava, ko poteče prejšnji mandat, pri čemer pa je treba

upoštevati petletni zastaralni rok od nastanka škode, ki ga predpisuje šesti odstavek 263. člena.

Omeniti je potrebno tudi možnost tožbe upnikov zoper upravo. Ta možnost je dana v četrtem odstavku 263. člena in določa, da so upniki upravičeni uveljaviti zahtevek zoper člane vodenja ali nadzora, če jih družba ne more poplačati. Pri tem Bohinc (v Kocbek in drugi, 2007, str. 314) opozarja, da ni dovolj, da družba ni pripravljena poplačati upnikov, ampak dejansko samo v primeru, kadar bi prišlo do insolventnosti družbe.

3.3.6 Odškodninska odgovornost zaradi vpliva tretjih oseb

Odškodninska odgovornost zaradi vpliva tretjih oseb je posebna oblika odgovornosti, ki nastane, kadar določena oseba s svojim vplivom namenoma pripravi člane organov vodenja in nadzora, prokurista ali poslovnega pooblaščenca, da poslujejo v škodo družbe (264. člen ZGD-1). V takih primerih so solidarno za škodo odgovorne omenjene osebe prav tako pa tudi oseba, ki je pridobila korist z dejanjem. V večini primerov je taka oseba večinski delničar, ki s svojim vplivom usmerja delovanje vodilnih v družbi. Zakon v teh primerih izjemoma daje pravico tudi delničarjem, da vložijo tožbene zahtevke, vendar zgolj za neposredno škodo, ki jim je nastala. Za tako imenovano refleksno škodo (tj. v zmanjšanju vrednosti delnic) pa ima aktivno legitimacijo zgolj družba kot taka (Kocbek in drugi, 2007, str. 316).

3.4 Primerjava z angleškim pravom

Namen te točke je predvsem predstaviti razlike oziroma drugačen pogled angleškega prava na odgovornost, v njihovem primeru upravnega odbora oziroma natančneje izvršnih direktorjev. Enako kot v slovenskem pravu je njihova pogodbeno obveznost podobna ureditvi mandatne pogodbe (Dolenc, 2010, str. 121). Sodna praksa (Foss v. Harbottle, 1843) je enako kot pri nas dala primaren pravni interes za vložitev tožbe zoper vodilne zgolj družbi. Izjemoma imajo aktivno legitimacijo tudi sami družbeniki, in sicer, kadar vodilni storijo prevaro zoper manjšinske družbenike (Edwards v. Halliwell, 1950).

Pričakovano so ugotovitve Davisa (2000, str. 585) podobne, kot je mogoče razbrati iz sodne prakse ameriških sodišč, in sicer, da sodišča niso stroga do vodilnih v podjetjih. S tem je mišljeno, da je malo sodb, ki spoznajo managerje za odškodninsko odgovorne za slabe poslovne odločitve. Zahteve glede usposobljenosti in skrbnosti so nižje, kot jih določa ZGD-1. Medtem ko je v slovenskem pravnem redu zahtevana profesionalna skrbnost, je zahtevana skrbnost in usposobljenost v angleškem pravu postavljena nižje. Dodatno, avtor ugotavlja, da je malo število sodnih primerov, ki se tičejo odgovornosti direktorjev. Gre za zelo podobno statistiko kot v ZDA, prav tako pa je ozadje tega enako. Sodišča je vodila misel, da pretirana strogost do direktorjev lahko vodi do tega, da osebe

ne bodo več pripravljene opravljati te funkcije, da jih bo to odvrčalo (Dine & Koutsias, 2009, str. 170). Nekaj poglavij nazaj je bilo pri ameriškem konceptu pravila podjetniške presoje razloženo, da je eden izmed glavnih namenov tega pravnega standarda, da z nekakšnim zavarovanjem ne odvrča sposobnih kadrov pri sprejetju vodilnih funkcij v družbah.

Angleško višje sodišče je leta 1925 določilo glavna izhodišča, ki se do danes niso bistveno spremenila, razen v sami strogosti interpretacije, kot je bilo že opisano. Izoblikovali so se naslednji kriteriji (Re City Equitable Fire Insurance, 1925):

1. ravnanje vodilnega v družbi se primerja s standardom "razumnega človeka" (ang. reasonable person), pri čemer pa je treba upoštevati tudi znanje in izkušnje konkretnega toženca. Tukaj gre za združitev objektivnega in subjektivnega koncepta¹⁸.
2. od vodilnih v družbi se ne pričakuje in zahteva, da v celoti poznajo poslovanje družbe. Od njih se pričakuje, da opravljajo svoje delo na sejah organov in je prisoten na tistih, ki se zdijo ključne glede na okoliščine primera.
3. vodilni v družbi lahko delegirajo pristojnosti, pri čemer se lahko upravičeno zanese na njih, če nima dvomov o sposobnostih podrejenih¹⁹.

3.5 Ureditev v nemškem pravu

Za naše pravo je še toliko bolj relevantna nemška ureditev, zlasti zaradi tega, ker se je slovenski zakonodajalec v večini zgledoval po nemškem zakonu o delniških družbah (nem. Aktiengesetz, v nadaljevanju AktG). Vprašanje odgovornosti in dolžnosti članov vodenja in nadzora je v nemškem pravu urejena v 93. členu AktG, ki je po večji reformi leta 1965 do danes ostal skoraj enak.

Ureditev v 93. členu AktG določa, da morajo člani organov vodenja in nadzora ravnati skrbno in vestno pri izvajanju svojih nalog. Pri tem pa zakon dodaja, da člani niso odgovorni, če so sprejeli sporno odločitev v dobri veri na podlagi skrbno pridobljenih informacij, in da je bila odločitev sprejeta v korist družbe. Gre za enak princip kot v našem pravu, kjer se zakon sklicuje na dobro vero, skrbnost in poštenost. Prav tako 93. člen AktG določa dolžnost varovanja poslovnih skrivnosti, ki pa ga v primerjavi z ZGD-1, nekoliko bolj opredeli, in sicer določa, da gre pri tem za podatke, do katerih so člani prišli pri opravljanju svoje funkcije. Drugi stavek prvega odstavka nemškega AktG pa prevzema ameriški koncept pravila podjetniške presoje (Hölters in drugi, 2011, str. 112). Izrecno

¹⁸ Vseeno avtorji ugotavljajo, da se sodišča bolj naslanjajo na objektivni koncept (glej npr. French, Mayson, Ryan & Myson, 2014, str. 567)

¹⁹ Gre za enak pristop kot v našem pravu, kjer pooblastitelj ne odgovarja za ravnanja pooblaščenca, kateremu je delegiral določene naloge. Stvar presoje je zgolj, ali je bil dovolj skrben pri izbiri pooblaščenca.

določa, da člani niso odgovorni, če so ravnali v dobri veri, skrbni informiranosti in v korist družbe. To je enak način, kot ga najdemo v zveznih državah v ZDA, predvsem pa Delaware. Kot dodatni razbremenilni razlog, ki ga je prav tako prevzel slovenski zakonodajalec, je, če so člani ravnali v skladu z zakonitim sklepom skupščine.

Člani vodenja in nadzora imajo možnost dokazati, da so ravnali z zahtevano skrbnostjo, vendar velja obrnjeno dokazno breme²⁰, kar olajša tožniku pri dokazovanju odškodninske odgovornosti (Bohinc, 2008, str. 400). Glede tega vprašanja obstaja polemika med teoretiki, in sicer, da gre za nasprotne si namene v zakonu (Schurer, 2006, str. 465). Na eni strani so vsi enotni, da je Nemčija v drugem stavku prvega odstavka uzakonila pravilo podjetniške presoje, ki nudi zaščito članom vodenja in nadzora, hkrati pa so v drugem odstavku obrnili dokazno breme in s tem olajšali delo tožniku. Dodatno, v ZDA, od koder izhaja pravilo podjetniške presoje, je vedno dokazno breme na tožniku, da dokaže, da članov ne varuje pravilo podjetniške presoje. Kljub različnim pogledom v teoriji je zakonska določba AktG nedvoumna in trenutno ne daje druge razlage, kot te, da je dokazno breme obrnjeno (Hoor, 2004, str. 2014).

Tretji odstavek 93. člena AktG določa primeroma, katere vrste kršitev se štejejo kot kršitev tega člena. Odgovornost je podana, predvsem kadar so v nasprotju z AktG:

1. kapitalski prispevki odplačani delničarjem,
2. delničarjem izplačane obresti oziroma dividende,
3. poslujejo z lastnimi delnicami ali pa delnicami drugega podjetja (vzeli v zavarovanje, prodali, prevzeli ...),
4. delniške listine izdane, preden je plačana kupnina v celoti,
5. razdelijo sredstva družbe,
6. opravijo plačila v nasprotju z drugim odstavkom 92. člena AktG,
7. opravijo plačila nadzornemu svetu,
8. odobri kredit,
9. ravnanje glede pogojnega kapitala.

Gre za eksemplifikativni način navajanja, kar je nemški zakonodajalec nakazal z besedno zvezo: "Člani vodenja in nadzora so odškodninsko odgovorni *predvsem*, če". S takim načinom zakonodajalec sodiščem bistveno olajša delo, ker našteje najpogostejše primere, hkrati pa pusti odprta vrata za druge manj tipične kršitve zakona.

Razliko med slovensko in nemško ureditvijo je nadalje mogoče zaslediti v zadnjem odstavku 93. člena AktG. Ta se nanaša na zastaralne roke, ki pa so bistveno razlikujejo. Nemški AktG določa za delniške družbe, katerih delnice so v času kršitve skrbnega

²⁰ 93/2 AktG

ravnanja kotirale na borzi, deset let za preostale delniške družbe pa pet let zastaralnega roka. ZGD-1 določa splošni petletni zastaralni rok (šesti odstavek 263. člena ZGD-1), v sedmem odstavku pa nekoliko nenavadno podaljša ta rok na deset let, če ima Republika Slovenija ali lokalna skupnost v delniški družbi prevladujoč vpliv. Prevladujoč vpliv pa je definiran v osmem odstavku, in sicer, kjer ima država oziroma samoupravna lokalna skupnost večinski delež vpisanega kapitala, večino glasovalnih pravic ali pravico imenovati ali odpoklicati večino članov posloводства ali nadzornega sveta.

Menim, da tako nemška kot slovenska ureditev vsebujeta pomanjkljivosti na področju zastaranja. Zakonodajalec bi moral upoštevati zlasti naslednje vidike:

1. pravna varnost potencialnega dolžnika (člani organov vodenja in nadzora),
2. korist za družbo,
3. hitrost postopka (dokazni postopek).

Na eni strani je vprašanje pravne varnosti, in sicer je potrebno tehtati interese dolžnika in upnika. Upniku je v interesu, da ima čim dlje možnost terjati povzročitelja škode. Na drugi strani pa je nasprotni interes dolžnika, ki želi dokončno (pravno gledano pravnomočno) vedeti, ali je odgovoren za škodo ali ne²¹. Na tem mestu se je potrebno tudi vprašati, zakaj imamo zgolj objektivni rok in zakaj je ta daljši kot splošni zastaralni rok po OZ, ki resda načeloma traja pet let, vendar pa za gospodarske subjekte (kar družba kot tožnik je) zgolj tri leta. Eden od razlogov, zakaj je splošni zastaralni rok po OZ tri leta za gospodarske subjekte, je, ker naj bi se pravne osebe, ki delujejo v poslovnem svetu, morale bolj zavedati svojih pravic in dolžnosti, prav tako pa je zaradi poslovnega trgovanja in gotovosti pri tem primerno, da se družba zaveda, ali mora napraviti določene rezervacije zaradi odprtih sodnih postopkov itd. Kar se tega tiče, je zastaralni rok v nemškem AktG še toliko manj upravičen, saj predstavlja deset let za javne delniške družbe. Ključni razlog za daljše zastaralne roke je dejstvo, ki je bilo že opisano pod ureditvijo ZGD-1, in sicer težave glede aktivne legitimacije. V primeru, da sta uprava in nadzorni svet solidarno odgovorna, dejansko ni konkretne osebe, ki bi dejansko tožila v imenu družbe. V tem primeru je edina možnost, da naslednja uprava vloži tožbo, zaradi česar mora biti zastaralni rok relativno dolg, da v času, ko se zamenja uprava in se prevzamejo posli, terjatev ne zastara. Vseeno pa je tu možen poseg skupščine delničarjev, ki zamenjajo člane vodenja in nadzora, ter tako omogočijo tožbo. Zaradi tega se mi zdi, da bi bilo boljše zastaralni rok omejiti na subjektivni in objektivni rok, pri čemer bi prvi trajal tri leta in drugi pa pet let; na način: “terjatev zastara v treh letih, odkar je družba izvedela za nastanek škode in povzročitelja, oziroma pet let od škodnega dogodka”. Možna pa je tudi kombinacija daljšega zastaralnega roka za naklepne kršitve zakona in statuta.

²¹ Potrebno se je zavedati, da gre v večini primerov za poslovne odločitve, ki so malokrat naklepno škodljive, zaradi česar ni že *prima facie* razvidno, ali je oseba kriva.

Razlog za daljše zastaralne roke je seveda korist družbe, saj ta tako poplača nastalo izgubo od dejansko odgovornih članov. Kot je bilo že rečeno, je ta razlog tehten, vendar se za gospodarske subjekte lahko upravičeno zahteva večja aktivnost. Tukaj mislim predvsem preostale člane vodenja in nadzora, če niso kolektivno odgovorni, ali pa skupščino delničarjev. Kot zanimivost bi dodal, da je bil zastaralni rok v 93. členu AktG leta 2010 podaljšan s petih na deset let. Menim, da je bil tu glavni razlog predvsem v “koristi družbe”, saj je kriza iz leta 2008/9 pokazala vrsto napak vodilnih in sklepanje bistveno preveč tveganih poslov. Z uspešnimi tožbami s strani novih uprav bi verjetno bila dosežena tudi določena generalna prevencija.

Končno je tu še vprašanje sodnega postopka oziroma natančneje dokaznega postopka. In ker je tako v slovenskem ZGD-1 kot nemškem AktG uzakonjeno obrnjeno dokazno breme, gre dolg zastaralni rok v škodo članov organov vodenja in nadzora. V skrajnem primeru, če se družba odloči peto leto (v Nemčiji pa deseto) vložiti tožbo, bo članom vodenja in nadzora zelo oteženo dokazovati in utemeljevati odločitve izpred toliko let, v določeni meri zaradi človeških meja spomina, dodatno pa zaradi izgubljenih, založenih ali pa zavrženih dokumentacij. Prav tako oziroma pa bodo še manj točno izpovedovale priče o spornih odločitvah, ki pa so velikokrat poleg listinskih dokazov edina podlaga za sodniško odločanje. Ponovno bi dodal, da so predmet takih tožb velikokrat odločitve, ki niso na prvi pogled napačne ali pa naklepno škodljive, zaradi česar se je še toliko težje zagovarjati. Oziroma kot alternativo bi podal predlog, da bi morale biti kot protiutež dolgim zastaralnim rokom uzakonjeno dokazno breme na strani tožnika. Tako bi na eni strani tožnik (družba) imel dalj časa za vložitev tožbe, hkrati pa bi bilo dejansko breme dokazovanja s potekom časa težje. Na ta način bi bilo doseženo neko ravnovesje med obema interesoma.

Omembe vredno je tudi razlikovanje v slovenskem ZGD-1, in sicer med “navadnimi” družbami in družbami, v katerih ima prevladujoč položaj država oziroma samoupravna lokalna skupnost. Za slednje velja kar dvakrat daljši zastaralni rok. Gre za nenavadno določbo, ki je po mojem mnenju ne bi smelo biti, katere namen pa je da se zavarujejo interesi proračuna in države. Gre za prekomeren poseg, ki krši načelo enakosti brez upravičene podlage in bi lahko celo padel pod ustavno presojo. Čeprav gre za državo (oziroma lokalno skupnost), ta ne nastopa v teh razmerjih kot *iure imperi*, temveč kot v celoti prirejeni pogodbeni subjekt z drugo stranko.

Če obnovim zapisano, menim, da bi bilo treba k določbi o zastaralnem roku dodati še subjektivni rok, ki bi bil krajši oziroma bi bilo treba skrajšati objektivni rok. Krajši roki za gospodarske subjekte že tako veljajo po splošnih načelih civilnega prava in zahtevajo od pravnih oseb in njenih vodilnih večjo aktivnost. Kot alternativo krajšim rokom pa predlagam dokazno breme po principu ZDA, se pravi na tožniku. S tem bi bilo postavljeno bolj primerno ravnovesje. Kar se tiče razlikovanja med državnimi in navadnimi družbami

po ZGD-1, pa je brez kakršnihkoli pravnih temeljev, zaradi česar je potrebno to razlikovanje odstraniti.

3.6 Pravilo podjetniške presoje v slovenski zakonodaji

Glede na opisano slovensko zakonodajo je jasno, da je potrebno iskati podlago za pravilo podjetniške presoje v ZGD-1. Res je, da OZ vsebuje splošne določbe odškodninske odgovornosti in celo določbe o potrebni skrbnosti, ki se dviguje na raven strokovnjaka (6. člen OZ). Prav tako OZ vsebuje določbe o pogodbi o naročilu oziroma mandatni pogodbi (766. člen OZ), ki se v veliki meri prekriva z nalogami in dolžnostmi, ki jih imajo člani vodenja in nadzora.

Vseeno je za odškodninsko odgovornost članov organov vodenja in nadzora gospodarskih družb potrebno uporabiti določbe ZGD-1, ki nastopa zoper določbe OZ kot *lex specialis* (Mayr, 2015, str. 16). Zakon se nanaša zgolj na gospodarske družbe in njene vodilne osebe, tako kot pravilo podjetniške presoje, ki velja zgolj za člane vodenja in nadzora v gospodarskih družbah. Zaradi tega je potrebno iskati možno podlago za pravilo podjetniške presoje zgolj v ZGD-1. Ugotovitev, čeprav vrsto avtorjev navaja nasprotno, je preprosta, in sicer pravilo podjetniške presoje ni uzakonjeno v slovenskem pravnem redu, natančneje v ZGD-1. To je potrdilo tudi Vrhovno sodišče RS v sodni odločbi III Ips 97/2015, in sicer, da pravilo podjetniške presoje ni kodificirano v slovenski zakonodaji, ampak služi zgolj kot pomoč pri razlagi in uporabi načela skrbnosti pri članih organov vodenja in nadzora, konkretnije pri uporabi 263. člena ZGD-1.

Pravilo podjetniške presoje nudi zaščito članom vodenja in nadzora, tako da niso odškodninsko odgovorni, če so ravnali skrbno, na podlagi razumnih informacij in v korist družbe. Prav tako pa postavlja dokazno breme na tožnika in s tem dodatno ščiti vodilne v družbi (Dahlberg, 2008, str. 17). Slovenski ZGD-1 ne vsebuje teh določb. Prvič, dokazno breme postavlja na toženca, se pravi sprejema načelo obrnjenega dokaznega bremena, in drugič, 263. člen ZGD-1 ne omenja izključitve odgovornosti, če so člani vodenja in nadzora sprejeli odločitev na podlagi skrbnih informacij, v korist družbe in dobri veri, temveč le, da niso odgovorni, če dokažejo, da so ravnali skrbno, se pravi, da dokažejo, da niso krivi (Dolenc, 2010). Bistvena razlika je v tem, da pravilo podjetniške presoje izključuje že samo protipravnost, saj če je odločitev sprejeta na podlagi omenjenih določb, potem ni v nasprotju s pravom. Slovenski ZGD-1 pa omogoča članom organov vodenja in nadzora, da se razbremenijo odgovornosti šele na nivoju krivde, če dokažejo, da so ravnali v skladu z zahtevano skrbnostjo. Zanimivo pa je, da je novela ZGD-II imela predlog v prvem odstavku, ki je uzakonjal pravilo podjetniške presoje na način kot nemški AktG. Predlog (Novela ZGD-II, 2015), ki je bil kasneje črtan, se je glasil:

»Ne gre za kršitev dolžnosti ravnanja s skrbnostjo vestnega in poštenega gospodarstvenika, če je član organa vodenja ali nadzora smel pri sprejemanju podjetniške

odločitve razumno domnevati, da ravna na podlagi primernih informacij in v dobro družbe.»

Prav tako je nekoliko nenavadno, da je slovenski zakonodajalec razširil 263. člen ZGD-1 v več primerih in se vedno zgledoval po nemškem AktG. Tako je najprej uvedel posebna pravila o zastaranju (6. odstavek), pozneje pa tudi določbe o obvezni odbitni franšizi pri sklepanju zavarovanj (2. odstavek) ter določbe o pobotu (4. odstavek).

Odsotnost take določbe onemogoča sodiščem oziroma toženi stranki, da bi se direktno sklicevala na pravilo podjetniške presoje, ampak je ta korak moralo narediti Vrhovno sodišče, kar bo tudi razloženo v naslednji točki. Preko sodne prakse se je pri nas uveljavilo pravilo podjetniške presoje kot razlagalni element, ki pa, kot pravi Podobnik (2016, str. 196), naredi bistveno razliko glede odgovornosti članov organov vodenja in nadzora, saj onemogoča sodiščem, da preverjajo vsebinsko plat poslovne odločitve, ampak zgolj postopkovno, in sicer, ali so bili člani v zadostni meri informirani ali so bili skrbni in ali je bila odločitev sprejeta z namenom koristi družbi kot taki.

Glede na način kodifikacije in uporabe pravila podjetniške presoje bi sam razdelil ureditve na tri skupine:

1. anglo-ameriški način; v tej skupini je pravilo podjetniške presoje kodificirano v samem zakonu z namenom, da štiti upravo pred vsebinskim presojanjem preteklih poslovnih odločitev. Dodatno je zaščiten določena z vezanostjo trditvenega in dokaznega bremena. Povedano drugače, tožnik mora dokazati škodno ravnanje članov organov vodenja in nadzora;
2. kontinentalni način; tu gre za enako paradigmo kot pri ameriškem (klasičnem) pravilu podjetniške presoje. Edina razlika je to, da velja načelo obrnjenega dokaznega bremena (poleg Nemčije v to skupino spadajo še Avstrija, Romunija, Češka, Hrvaška, Srbija ...). To nudi bistveno manjšo zaščito članom, vendar vseeno nudi večjo pravno varnost kot tretji način;
3. pravilo podjetniške presoje kot način interpretacije; sem spada trenutno ureditev v ZGD-1. Člani organov vodenja in nadzora imajo možnost razbremeniti se odgovornosti, vendar v skladu s četrto predpostavko odškodninske odgovornosti, tj. krivdo. Ker pa je sodna praksa prevzela pravilo podjetniške presoje kot del našega prava, so člani vseeno zaščiteni pred vsebinskim "vtikanjem" sodne veje v poslovne odločitve, sprejete v preteklosti.

3.7 Pravilo podjetniške presoje in sodna praksa slovenskih sodišč

Kot je bilo rečeno, slovenska zakonodaja nima uzakonjenega pravila podjetniške presoje, kot je to značilno za ameriške zvezne države in Nemčijo, po kateri se je ZGD-1 zgledoval. V slovenski pravni red je ta pravni standard prinesla sodna praksa instančnih sodišč.

Sodišča so se opredelila do podlage pravila podjetniške presoje, subjektivne veljavnosti, in sicer, ali standard velja tudi za vodilne v družbah z omejeno odgovornostjo (d. o. o.) ter konkretnije sodišča so vzpostavila most med pravilom podjetniške presoje in slovenskim pravnim redom.

V nadaljevanju bodo izpostavljene določene sodbe slovenskih sodišč z obrazložitvijo dodane vrednosti, ki jo ima ta sodba. Na tej točki je pomembno tudi povedati, da sodbe Vrhovnega sodišča ustvarjajo poenoteno sodno prakso, ki velja za vsa sodišča. Možni odstopi so, če je podana temeljita obrazložitev za spremembo sodne prakse. Pri tem sodišče ne sme delovati arbitrarno in mora pri svoji obrazložitvi dati jasno vedeti, da se zaveda ustaljene sodne prakse, vendar da konkretni primer narekuje odstop od te (VSL sodba V Cpg 1119/2014).

- Sodba III Ips 75/2008

“Revizijsko sodišče pri odločanju v tej zadevi ni prezrlo – tudi primerjalno pravno uveljavljenega – stališča, da bi pretirano stroge zahteve do članov uprave lahko predstavljale hladno prho za potrebno podjetnost, ki je nujno zvezana tudi s tveganji.”

“Člani uprave se ne morejo zgolj s posplošenim sklicevanjem, da izvajanje posameznih opravil ne sodi v delokrog uprave, izogniti odgovornosti za (ne)dosego rezultata pri izpolnjevanju sprejetih obveznosti gospodarske družbe, ki niso del rutine v rednem poslovanju, ampak predstavljajo posle, ki imajo za družbo poseben pomen in lahko povzročajo ekonomske učinke, ki odstopajo od učinkov vsakodnevnega poslovanja družbe.”

Omenjena sodba je pomembna, ker je Vrhovno sodišče prvič nakazalo na možen primerjalno pravnik vidik, in sicer z zgoraj citiranim delom. Sodišče je podalo razmišljanje, da v poslovnem svetu, ki je po sami naravi stvari prepleten s tveganjem, ne moremo vsake (kasneje izkazane) slabe odločitve razlagati kot kršitev obveznosti članov organov vodenja in nadzora ter posledično odškodninsko odgovornost. Prav to pa je bistvo pravila podjetniške presoje, ki zaradi tega nudi članom dodatno zaščito in t.i. varni pristan (ang. safe harbour), ki posledično omogoča kvalitetnejšo izvajanje vodstvenih funkcij in tudi spodbuja sposobne kadre k sprejetju takih funkcij.

Nadalje se je sodišče ukvarjalo s problematiko besedne zveze “vodenje poslov”. Kot opozarja Podgorelec (2013, str. 6), je potrebno razlikovati med vodenjem poslov in vodenjem družbe, kar pa 265. člen ZGD-1 nekoliko nepravilno enači. Medtem ko vodenje poslov, kar zajema raznovrstne naloge, člani organov vodenja in nadzora lahko delegirajo na druge osebe, tako vertikalno kot horizontalno, pa to ne velja za vodenje družbe. Zaradi tega, če člani delegirajo vodenje družbe (horizontalno ali vertikalno), kršijo svoje dolžnosti.

Glede vprašanja, kaj spada pod vodenje družbe, je velikokrat odvisno od specifične družbe. Vseeno teorija (Podgorelec, 2013, str. 7) določa tri merila za ugotavljanje, katere naloge spadajo pod koncept vodenja družbe:

1. funkcionalno merilo – nanaša se na spoznanja v ekonomski stroki. Čeprav gre za več opredelitev, kateri posli spadajo pod to merilo, so sem večinoma uvrščeni planiranje, organiziranje in kontrola. Nekateri temu še dodajajo pomembne kadrovske odločitve, odločitve o vzpostavitvi informacijskega sistema in finančno odgovornost;
2. merilo pomembnosti – glede na to merilo moramo dodati poleg nalog glede na funkcionalno merilo še naloge, ki so bistvenega pomena za družbo ali pa je s temi posli povezano neobičajno tveganje. Teorija se glede tega deloma opira na izredne posle po 89. členu ZGD-1 ali pa na posle, o katerih mora uprava poročati nadzornemu svetu (272. člen ZGD-1). Merilo pomembnosti se tudi razlikuje glede na velikost in samo organizacijsko strukturo;
3. normativno merilo – sem spadajo naloge, ki jih kot take predpisuje sam zakon.

- VSRS sodba in sklep III Ips 97/2015:

“Na podlagi pravila podjetniške presoje (business judgement rule) vsaka podjetniška odločitev, ki se izkaže za škodljivo, še ne pomeni ravnanja v nasprotju z zahtevanim standardom skrbnosti. Obveznost članov organov vodenja in nadzora je namreč mogoče opredeliti kot obligacijo prizadevanja in ne kot obligacijo rezultata.”

Sodba je pomembna, ker uporabi pravilo podjetniške presoje kot del slovenskega prava in preko tega pravnega standarda interpretira 263. člen ZGD-1. Iz prvega stavka je mogoče izluščiti, da zaradi uporabe pravila podjetniške presoje določeno ravnanje (poslovna odločitev) ni protipravno oziroma nedopustno. S tem je oseba razbremenjena odškodninske odgovornosti že pri prvi predpostavki (protipravnost) in ne na ravni krivde, kot je to mogoče razlagati zgolj na podlagi 263. člena ZGD-1. Pravilo podjetniške presoje pod že omenjenimi predpostavkami (skrbna informiranost, dobra vera in odločitev v korist družbe) določa take odločitve za skladne s pravom. Sodišče tudi samo izpostavi, da je pomembno, ali je uprava v času sprejemanja odločitev upoštevala informacije, do katerih je imela dostop²². Nadalje sodna odločba določa, da gre pri izpolnitveni dolžnosti

²² Na podlagi informacij, s katerimi so člani uprave razpolagali v trenutku sprejema odločitve, so tako lahko utemeljeno pričakovali, da bo zgrajeno parkirišče naknadno mogoče legalizirati. Njihova odločitev je temeljila na realnem pričakovanju. Ravnali so v dobri veri. Odločitev o najemu nepremičnin in gradnji parkirišča je bila sprejeta v izključno korist tožeče stranke, tožencem pa tožeča stranka tudi ne očita, da bi pri tem zasledovali lastne interese. Predpostavke za uporabo pravila podjetniške presoje so tako glede dela zahtevka, ki se nanaša na povrnitev škode zaradi najema nepremičnin in gradnje na njih, podane. Ravnanje tožencev ne predstavlja kršitve skrbnosti vestnega in poštenega gospodarstvenika iz 263. člena ZGD-1 (19.tč sodne odločbe).

posloводства za obligacijo prizadevanja in ne rezultata, kar je značilnost mandatne pogodbe.

Vrhovno sodišče se tudi opredeli do razmerja med pravilom podjetniške presoje in oblastnimi odločbami upravnih organov. Gre za vsebinske meje pravnega standarda. Sodišče je odločilo, da pravilo podjetniške presoje ne velja za kršitve oblastnih odločb, temveč zgolj za poslovne odločitve članov organov vodenja in nadzora. Zaradi tega se neplačilo globe ne razlaga v okviru pravila podjetniške presoje.

- Sodba III Ips 86/2004, sodba VIII Ips 468/2007, VSL sklep in sodba I Cpg 171/2012

Sodba Višjega sodišča v Ljubljani določa, da se za posloводство družbe z omejeno odgovornostjo (d. o. o.) po analogiji uporabljajo določbe o odškodninski odgovornosti članov organov vodenja in nadzora delniške družbe. Preko tega pa je mogoče uporabiti pravilo podjetniške presoje tudi za vodilne v d. o. o.

Kasneje je bila z novelo ZGD-1 ta analogija umeščena v šesti odstavek 515. člena ZGD-1, ki določa, da se za poslovodje d. o. o.-jev analogno uporablja 263. člen.

- Sodba II Ips 166/2003

“Opisano vodenje poslov je opredelilo kot malomarno, ker toženka ni pošteno in vestno izpolnjevala svojih dolžnosti. To pa pomeni krivdno in ne objektivno odgovornost.”

Sodba je pomembna, ker je bilo v tistem obdobju sporno, ali je odgovornost po 263. členu ZGD-1 objektivna (Plavšak, Juhart & Vrenčur, 2009, str. 855) ali subjektivna ali celo nekaj bolj *sui generis*. Vrhovno sodišče je odločilo, da zakon določa skrbnost kot merilo presoje odgovornosti, kar za sabo povleče subjektivno oziroma krivdno obliko odgovornosti. Temu pa je sodišče dodalo dodatni postreženi standard, in sicer profesionalno skrbnost, ki je zahtevana od članov organov vodenja in nadzora (kar je tudi v skladu s 6. členom OZ).

- Sklep III Ips 45/2016 z dne 23. 1. 2018

“Pravilo ne izriva skrbnosti iz presoje ravnanja članov uprave gospodarske družbe, pač pa, upoštevajoč značilnosti poslovnega odločanja v gospodarskih družbah, ki ne dovoljujejo popolnoma racionalnega odločanja (zaradi negotovega okolja, nepopolnih informacij, nepoznavanja vseh alternativ, zaradi nesposobnosti objektiviziranja in kvantificiranja parametrov za odločanje, pomanjkanja časa, raznolikosti ciljev, ki si med seboj nasprotujejo ipd.), kar organizacijska teorija pojmuje kot omejeno racionalnost pri sprejemanju odločitev, vzpostavlja zgolj omejeno področje povsem poslovnega odločanja, ki se izmika presoji sodišča.”

Tudi v najnovejši²³ sodni odločbi je Vrhovno sodišče RS uporabilo pravilo podjetniške presoje oziroma razložilo meje tega pravnega standarda. Kot je zapisalo sodišče, pravni standard določa meje sodiščem pri presoji poslovnih odločitev zaradi omejenosti informaciji in virov, ki jih imajo člani organov vodenja in nadzora pri sprejemanju in odločanju. Tako sodišče priznava pravnemu standardu nekakšno zaščito, ki jo ta nudi članom v primeru odškodninskih tožb. S povsem postopkovnega vidika pa je odločba pomembna, saj razjasni, da se sistem prekluzij²⁴, ki velja v pravnem postopku, ne nanaša na sklicevanje na pravilo podjetniške presoje, saj ta predstavlja pravni standard. Pravna naziranja in sklicevanje na pravna pravila, standarde oziroma interpretacijo določb pa stranke lahko navajajo ves čas postopka.

Glede na navedeno zakonodajo, pogled teorije in prikazano sodno prakso je mogoče zaključiti, da pravilo podjetniške presoje v slovenskem pravnem redu ni uzakonjeno, se je pa začelo uporabljati skozi sodno prakso. Sodišča vežejo pravilo podjetniške presoje na 263. člen ZGD-1, in sicer kot pomoč pri razlagi odškodninske odgovornosti članov organov vodenja in nadzora. V slovenskem pravnem redu se je uveljavil kontinentalni koncept pravila podjetniške presoje, se pravi z dokaznim bremenom na tožencu (načelo obrnjenega dokaznega bremena), ki tako daje manjšo zaščito članom organov vodenja in nadzora. Menim, da bi bilo glede na vedno bolj pogosto in kontinuirano uporabo pravila podjetniške presoje v sodni praksi potrebno to tudi kodificirati na način nemškega zakonodajalca in s tem še zvišati nivo pravne varnosti za osebe, ki se dnevno srečujejo s poslovnimi odločitvami, ki so prepletene z različnimi tveganji.

4 Uporaba pravila podjetniške presoje na problemu principal–agent

Kot je bilo povedano v prvem delu zaključnega dela, je problem principal–agent prisoten v vseh pogodbenih razmerjih, kjer ena od strank (principal) delegira svoje pristojnosti na drugo osebo (agenta). Navedeno še toliko bolj velja za gospodarske družbe, kjer se zaradi kompleksnosti slej kot prej ločita lastniška in upravljalvska funkcija. Poleg delegacije pristojnosti sta predpostavki za nastanek problema še informacijska asimetrija med strankama in otežena dostopnost do informacij, ki jih ima druga stran. Ta trenja povečujejo transakcijske stroške, ki pa zmanjšujejo vrednost transakcije oziroma vrednost razmerja, zato je v interesu obeh strank, tako principala kot agenta, da te stroške minimizirata (Kovač, 2011, str. 6).

Za omenjeni problem je relativno veliko število različnih mehanizmov, katerih namen je zmanjševanje trenj med principalom in agentom. V večji meri gre za notranje mehanizme, kot so politika nagrajevanja managerjev, mehanizmi spodbud, udeležba managerjev v

²³ Najdeni v času pisanja magistrskega dela.

²⁴ 286. člen Zakona o pravnem postopku (ZPP, Ur.l. RS, št. 26/1999).

lastniški strukturi, sistemi nadzorovanja ... Dodatno pa obstajajo še zunanji mehanizmi, ki predvsem v anglo-ameriškem sistemu delujejo bolj učinkovito, in sicer tržni mehanizem prevzemov in delovne sile managerjev. Gre za dobro znano idejo, da je manager pod pritiskom sovražnega prevzema, če rezultati družbe padejo na prenizko raven.

Postavljena je teza, da je mogoče z (ameriškimi) konceptom pravila podjetniške presoje dodatno zmanjšati trenja (in posledično transakcijske stroške) med lastniki in managerji. Uspešnost tega standarda je zlasti zaradi:

1. posega zunanjega neodvisnega telesa,
2. predvidljivosti, ki jo vsebuje pravno pravilo,
3. upoštevanja konkretnih položajev strank,
4. zmanjša prenormiranost pogodb.

Upoštevan bo tudi položaj agentov, ki je v teoriji v določeni meri zanemarjen oziroma postavljen glede pomembnosti bistveno nižje. Gre za pritiske, ki jih je deležen agent, kadar se po poteku časa izkaže določena poslovna odločitev za neprofitabilno oziroma celo kot izguba. Ker je principal udeležen v družbi s svojim vložkom, je bolj občutljiv na gibanje vrednosti cen delnic družbe. Veliko družb je v času gospodarske krize imelo slabe poslovne rezultate v svojih poslovnih izidih in bilancah stanja. Tukaj je potrebno upoštevati dva faktorja, prvič, v kakšni meri je bila družba kriva za take rezultate (npr. odmik iz svojega *core business* in ne zaradi potreb diverzifikacije, ampak zgolj zaradi kratkoročne dobičkonosnosti ali pa slepo investiranje v zapletene finančne instrumente) ali pa je zgolj posledica verižne vezanosti panoge oziroma soodvisnosti. Za primer slednjega je dober primer ameriška družba General Electric, ki je bila kljub krizi v dobrem položaju, vendar zaradi likvidnostnega krča bank ni mogla tekoče plačevati mesečnih obveznosti. Posledica tega je bila, da si je sposojala denar po višji ceni, zmanjšala proizvodnjo in na splošno nižala stroške. V takem primeru družba in s tem njen management ni bil kriv za slabše poslovanje. Drugi faktor pa je, ali je principal pasivno podpiral slabe odločitve agenta. Taka situacija bi bila, kadar bi principal pustil agentu bolj tvegane naložbe, ker bi te prinašale večje dobičke in s tem večje dividende, z nastankom krize pa nato krivil agenta za slabe rezultate in se posluževal raznih odškodninskih tožb.

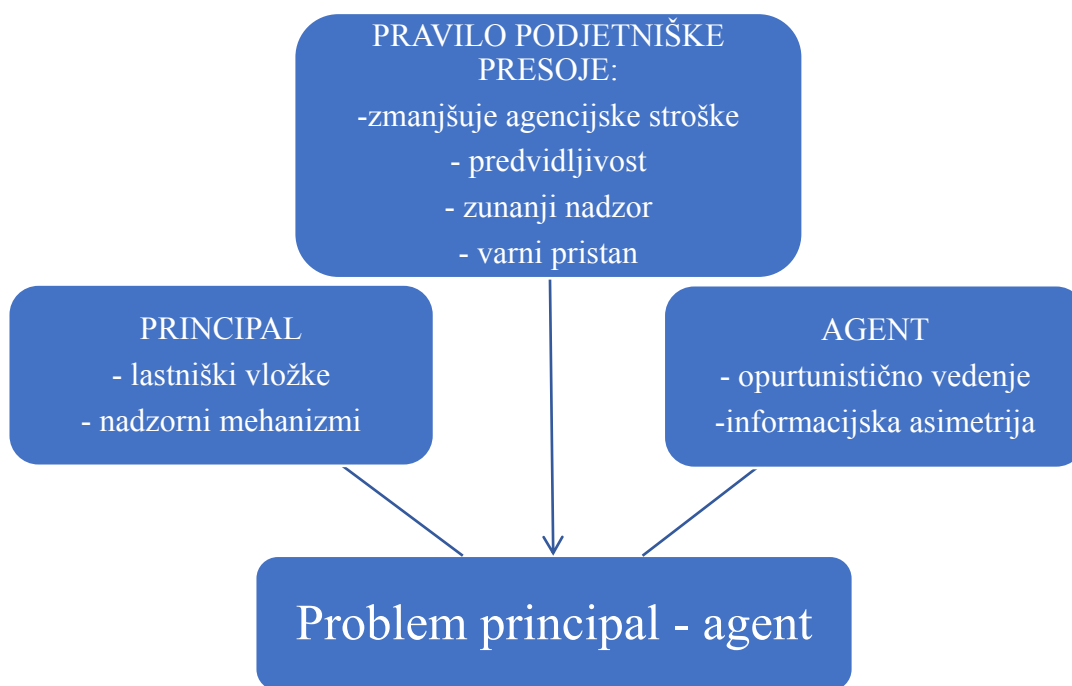
Dodatno pa tudi ne smemo zanemariti močnejše pogajalske vloge, ki jo ima principal v njunem razmerju neodvisno ali gre zgolj za pooblastilo ali za delovnopravno pogodbo ali za mandatno pogodbo, v vseh položajih je principal tisti, ki je iniciator sklenitve pogodbe oziroma upnik tipske izpolnitve²⁵. S tem tudi pripravi osnutek pogodbe ali pa se sklepajo kar standardne pogodbe družbe. Zaradi tega pride v poštev tudi načelo iz rimskega prava

²⁵ Gre za pravno terminologijo, ki se nanaša na izpolnitev, ki je glavna oziroma bistvena pri določeni pogodbi. Velikokrat se po njej tudi imenuje sama pogodba (prodajna pogodba – prodaja, kreditna pogodba – kreditiranje, najemna pogodba – najem ...)

contra preferentum, ki pomeni, da se v dvomu pogodbe razlagajo v korist nasprotné stranke, torej tistega, ki ni sestavil pogodbe.

Slika 3 prikazuje prvotni problemt principal-agent (viden tudi na Sliki 1) se pravi trenje med strankama in razloge za to. V naveden problem poseže pravilo podjetniške presoje, ki z neodvisnostjo, nepristranskostjo in upoštevanjem položja strank, zmanjša ta trenja, uravnovesi odnos in s tem zmanjša agencijske stroške, ki dejansko pomenijo škodo za samo gospodarsko družbo v kateri nastopata agent in principal.

Slika 3: Vpliv pravila podjetniške presoje na problem principal—agent



Vir: lastno delo.

4.1 Poseg zunanjega telesa

Sodišče oziroma arbitražno telo, ki je po sami naravi neodvisno in nepristransko, ima velik pomen pri vzpostavljanju ravnovesja med principalom in agentom. V odnosu med principalom in agentom je principal tisti, ki je hierarhično višji in je tisti, ki delegira svoje pristojnosti. Prav tako principal kot neke vrste upnik v razmerju določa pogoje in pripravi vsebino pogodbe, ki ureja njuna razmerja. Ne smemo pa pozabiti, da je prav tako principal tisti, ki nosi tveganje, in je tisti, ki ima v bodočih fazah manj informacij od agenta. Zaradi

tega se principal želi zaščititi. Omenjeno tveganje pred izgubo kapitalskega vložka, principala sili k pretiranemu normiranju in omejevanju agenta. To lahko privede do ogromnih stroškov za družbo in posredno za principala ter preveliko okleščanje agentovega dela, za katerega je bil zaposlen.

Tukaj pride v igro zunanje, neodvisno in nepristransko telo. Omenjene lastnosti omogočajo zaupanje tako principala kot agenta do delovanja sodišč. Pred opredelitvijo dodane vrednosti zunanjega telesa je potrebno dodati še, kaj so splošni cilji principala in agenta v njunem medsebojnem razmerju. Principalov namen je delegirati svoje pristojnosti na nekoga, ki ima boljše vodstvene sposobnosti, hkrati pa želi, da ta deluje popolnoma v njegovem interesu in da zasleduje njegove cilje. Kot je bilo omenjeno v točki o pogodbenem pravu, pa poskuša s sklenitvijo popolne pogodbe doseči sankcioniranje neskrbnega ravnanja agenta in tako poplačilo škode, ki jo je principal utrpel preko znižane vrednosti družbe oziroma manjšega kapitala. Agent na drugi strani opravlja svoje delo, kot je to opredeljeno v pogodbi, hkrati pa zasleduje lastne cilje v obliki bonitet, ugleda, kariere itd. Vendar za opravo svojega dela in svojih dolžnosti potrebuje varno zaledje (ang. safe harbour) in proste roke (avtonomijo) pri vodenju družbe.

Ker obe stranki v svojih pričakovanjih in ukrepih pretiravata, lahko sodišče preko pravnega standarda odigra vlogo balanserja. Ker je sodišče neodvisno, se pravi, pri odločanju ni podvrženo nobenim pritiskom, in je hkrati nepristransko, kar pomeni, da se ne postavlja na stran nobene stranke in tako lažje doseže zelene cilje. Pogodbeni stranki bosta lažje zaupali tretjemu, ki nima vloge v njunem pogodbenem razmerju, kot pa da to prepustita medsebojnemu dialogu.

4.2 Predvidljivost prava

Ta lastnost se nanaša na kritiko glede dejstva, da gre pri sodni presoji preko uporabe pravila podjetniške presoje za *ex post* odločanje o zadevi. Zaradi tega naj ne bi omenjeni pravni standard balansirala odnosa med principalom in agentom, temveč zgolj popravil napake, ki bi teoretično nastale med trajanjem razmerja. Gre za poenostavljanje vpliva sodne prakse. Koncept pravila podjetniške presoje se je razvil že pred več kot stoletjem in pri tem so se postavili in ustalili osnovni stebri. Prvič, člani organov vodenja in nadzora so lahko (osebno) odškodninsko odgovorni. Drugič, ta odgovornost je lahko zgolj za poslovne odločitve, tretjič, ne preverja se vsebinska primernost poslovnih odločitev, temveč zgolj postopkovna pravilnost (skrbnost), in zadnjič, člani se lahko pod izjemni razlogi te odgovornosti razbremenijo.

Iz povedanega sledi, da se lahko tako principal kot agent zaneseta na predvidljivost pravnega standarda. Temeljne lastnosti pravila podjetniške presoje so v sodni praksi sprejete, prav tako je pravilo v taki obliki kodificirala večina zakonodaj. Dodatno pa so sodišča skozi vrsto primerov na podlagi konkretnih primerov dodatno izklesala vsebino

določenih pojmov, odgovornosti in pravic ter dolžnosti strank. Se pravi, čeprav je vsebina pravnega standarda po svoji naravi odvisna od vsakega konkretnega primera, je ta vsebina hkrati postala skozi sodno prakso predvidljiva, medtem ko je temelj določen. Omenjeno je tudi v skladu z ustavnimi načeli, kot so pravna predvidljivost, pravna varnost, načelo enakosti in načelo enotne sodne prakse. Zaradi tega se stranke vnaprej zavedajo svojih pravic in obveznosti ter lahko z visoko stopnjo prepričanja pričakujejo, na kakšen način in v kakšni meri bodo te uveljavljene.

4.3 Upoštevanje položajev strank

Naslednja prednost pravila podjetniške presoje je po mojem mnenju v upoštevanju pravno-ekonomskega položaja strank. Principal je lastniško udeležen v družbi, zaradi tega nosi tveganje zmanjšanja njegovega premoženja zaradi slabih odločitev agenta, hkrati pa je hierarhično na višjem položaju. Zaradi tega ima možnost uveljavljanja in večjega varovanja svojih pravic v pogodbi. Povedano drugače, principal je tisti, ki spiše pogodbo in jo da v podpis agentu kot osebi, ki ji delegira pristojnosti vodenja družbe. Zaradi večje pogajalske moči so njegove pravice tudi bolj zaščitene. Agent na drugi strani ne nosi tveganja izgube vložka, saj večinoma ni lastniško udeležen v družbi, vsaj ne v taki meri kot principal, vendar pa nosi tveganje izgube službe preko zamenjave s strani principala ali pa preko sovražnega prevzema. Dodatno pa nosi tveganje možne osebne odškodninske odgovornosti za slabe poslovne odločitve, ki pa so v večji meri rezultat ekonomskega tveganja, ki je sestavni del vodenja družbe.

Pravilo podjetniške presoje na tem mestu upošteva oba položaja. Prvič, priznava principalovo večje tveganje, ki ga ta nosi kot lastnik družbe. Zaradi tega je možna odškodninska tožba zoper agenta, če ta s svojim neskrbnim ravnanjem oškoduje premoženje principala (tj. posredno preko padca vrednosti cen delnic). Na ta način ima principal varnost pred klasičnim problemom, ki ga povzroča asimetrija informacij in oportunistično vedenje agenta. Če bi agent namerno ne razkril določenih relevantnih informacij, ki so kasneje bistveno vplivale na odločitev, ki je rezultirala v izgubi premoženja družbe, bi lahko odškodninsko odgovarjal. Prav tako je ena od bistvenih nalog članov organov vodenja, da sprejemajo odločitve v korist družbe (po navodilih lastnikov). Zopet bi bila posledica enaka, in sicer potencialna odškodninska odgovornost agenta, če bi ta ravnal oportunistično in zgolj v lastno korist predvsem v primerih, kadar bi to bilo v nasprotju z interesi lastnikov.

Na tem mestu pa pravilo podjetniške presoje upošteva tudi položaj agenta. Ta v konkretnem razmerju nosi poklicno tveganje, pri čemer je to dodatno prežeto z ekonomskimi tveganji, ki so sestavni del vodenja družbe. Bilo bi nepravilno, če bi agent odškodninsko odgovarjal za slabe odločitve, ki so rezultat poslovnih tveganj. Zaradi tega mu nudi pravilo podjetniške presoje zaščito po naslednjih korakih. Prvič, agent primarno ni odgovoren za škodo, ki nastane zaradi poslovnih odločitev. Drugič, če principal meni

drugače, mora družba nastopati kot tožnik zoper njega in nosi trditveno in dokazno breme v postopku. Principal (preko družbe) lahko uveljavlja zgolj kršitve pogodbe in zakona glede postopka sprejema poslovne odločitve in ne vsebinskega vidika poslovne odločitve. In zadnjič, tudi če tožnik uveljavlja kršitve pri sprejemanju odločitve, ima agent nadalje na voljo razbremenilne razloge. Na ta način je agent zaščiten pri opravljanju svojih nalog in ima zaščito (ang. safe harbour), s čimer lahko dejansko opravlja svojo funkcijo vodenja družbe.

Mogoče je opaziti, da se glede vprašanja odgovornosti pravilo podjetniške presoje pri uravnoteženju razmerja med principalom in agentom nagiblje bolj na stran agenta. Tukaj ne govorimo o kršitvi prejšnje predpostavke nepristranski, temveč zgolj na pravno ekonomski položaj agenta (predvsem tveganje pri sprejemanju odločitev in hierarhično in pogajalsko podrejen položaj), ki narekuje večjo zaščito agenta, saj bi drugače prišlo do situacije, kjer bi se principal razbremenil vodstvene odgovornosti preko delegiranja svojih funkcij na agenta, nato pa bi se v primeru slabega poslovanja še dodatno razbremenil tveganj, ki se tičejo lastniške udeležbe, tako da bi to škodo terjal od agenta, kot povzročitelja škode.

Povedano na kratko, pravilo podjetniške presoje nudi varstvo in priznava škodo principalu, kadar agent ravna oportunistično v lastno korist, namesto v korist družbe in kadar ne razkrije informacij (informacijska asimetrija), do katerih principal dostopa oteženo. Na drugi strani pa štiti agenta oziroma s principalove strani povedano, principalu ne nudi odškodnine za škodo, ki je posledica ekonomskih tveganj, ki so del poslovnega odločanja. Dodati je še potrebno, kot pravi Bratina (1995, str. 641), da ves poslovni riziko poslovanja prevzemajo delničarji kot lastniki kapitala, ki je bil vložen v delniško družbo in te odgovornosti ne morejo prevaliti na člane organov vodenja.

4.4 Prenormiranost pogodb

Pravilo podjetniške presoje nudi bolj elegantno rešitev tudi na področju sklepanja pogodb. Že omenjeno sledenje popolnim pogodbam pripelje do prenormiranja. Stranke, predvsem principal želi čim bolj opisati in določiti naloge agenta, predvideti vse možne situacije in opredeliti sankcije za primere, ko določeni cilji niso doseženi oziroma je prišlo do kršitve omenjenih določb. Popolnost pogodbe je vsaj za tako zapleteno razmerje nemogoče, hkrati pa povzroča principalu ogromne stroške za odvetnike in druge pravne strokovnjake. Ti stroški so agencijski stroški, posledica trenj med agentom in principalom, ki rezultira v slabi alokaciji resursov, v tem primeru kapitala in časa.

Pravilo podjetniške presoje preko svoje abstraktnosti in splošnosti ter s pomočjo ustaljene sodne prakse omogoča družbi, da se izogne nepotrebnim agencijskim stroškom, saj zaradi kogentne narave pravila, to velja samo po sebi. Tako je principal dolžan opredeliti zgolj specifične naloge, ki se nanašajo na konkretno družbo, saj so splošna pravila vodenja

družbe in poslov urejena v zakonodaji. Še bolj pa to velja za sankcioniranje kršitev. Pravilo podjetniške presoje določa, za katere potencialne kršitve odgovarja agent in kateri so pogoji za odškodninsko odgovornost.

SKLEP

V današnjem poslovnem svetu predstavlja problem principal-agent še vedno glavno oviro pri optimalni alokaciji resursov (Kraakman in drugi, 2009, str. 22). Zaradi tega prihaja do agencijskih stroškov, ki posledično manjšajo premoženje družbe hkrati pa škodijo tako agentu kot principalu. Skozi leta sta teorija in praksa razvili mnogo različnih mehanizmov za zmanjševanje trenj med principalami in agneti (Biswas, Bhuiyan & Ullah, 2008, str. 12). V zaključnem delu sem se osredotočil na trenja med principalami in agenti, ki nastajo v med managerji in lastniki gospodarskih družb. Postavljena je bila hipoteza, da je mogoče zmanjšati ta trenja in uravnovesiti razmerje med principalom in agentom s pravilom podjetniške presoje. Gre za pravni institut, ki ga uporabljajo sodišča pri ugotavljanju odgovornosti managerjev za poslovne odločitve, ki so rezultirale v obliki zmanjšane premženja družbe (t.j. v obliki škode za družbo), pri čemer pravilo omenjuje sodišča na preverjanje postopka sprejema poslovne odločitve in ne da se spuščajo v vsebinsko primernost (Podobnik, 2016, str. 293).

Sodišča nastopajo kot neke vrste zadnji način reševanja sporov (ang. last resort), kadar stranke niso sposobne tega razresšiti na sporazumen način. Pri odločanju sodišč je nujnega pomena, da ta upoštevajo ekonomski vidik poslovnega odločanja. Čeprav gre v osnovi pri problemu principal-agent za zaščito prvega je temu nekoliko drugače pri razmerju med lastniki družb in managerji. Manager je najet s strani lastnikov, da sprjemea odločitve, ki so v korist družbe, da išče tržne niše in jih izkorišča v prid družbe. Velikokrat se od managerja pričakuje, da ni "risk averse", temevč da sprejema tvegane odločitve in temu primerno povečuje premoženje družbe. Tako ravnanje managerjev, ki sledi večanju premoženja družbe, se posledično kaže tudi kot večanje splošne družbene balginje. Zaradi tega je pomembno, da sodišča razumejo logiko poslovnega odločanja in temu primerno zavrnejo zahteve, ki temelijo zgolj na dejstvu, da je poslovna odločitev rezultirala v izgubi. Pravilo podjetniške presoje je pravni institut, ki omogoča tak način sodnega odločanja saj upošteva tveganje, kot sestavino poslovnega odločanja. Pravilo se osredtoča zgolj na postopek sprejema odločitve in tudi na tem področju nudi managerju določene razbremeilne razloge. Omenjena subjektivna odgovornost omogoča bolj pravično odločanje o zadevi, saj upošteva dejansko skrbnost pri informiranju o sprejeti odločitvi. Dodatno, pravilo podjetniške presoje omogoča tri pomembne posledice, prvič, sodišča ne morejo ex post se spuščati v vsebinsko primernost poslovne odločitve, drugič, manager lahko brez dodatnega pritiska sprejema odločitve (ang. safe harbour) in tretjič spodbuja sposoben kader, da sprjema vodstvene položaje v družbi. Vsi ti razlogi so bistvenega pomena, da lahko manager sledi interesom družbe, povečuje njeno premoženje s tem pa tudi povečuje družbeno blaginjo (Palmiter, 2006, str. 204).

ZGD-1 še ni umestil omenjena pravila v 263. člen vednar so kljub temu sodišča začela uporabljati in se skicevati na omenjeno pravilo. Gre za pomemben dosežek na področju sodne prakse v gospodarskih sporih saj je v določeni meri sodišče nastopilo v funkciji zakonodajalca in uredilo določeno praznino, ki pa je ključnega pomena za poslovno odločanje. Vseeno menim, da je potrebno da se pravilo tudi kodificira v ZGD-1 tudi zaradi večje pravne varnosti. Vseeno so tudi v slovenskem pravnem redu mogoče odškodninske tožbe zoper vodilne v družbi vendar je presoja poslovne odločitve omejena zgolj na postopek sprejema (VSRS sodba in sklep III Ips 97/2015).

Kot pravi Juhart (2014), je prav, da se uveljavljajo odškodninski zahtevki, vendar morajo biti pretehtani s strani interesov delniške družbe. Lahkotno sledenje pričakovanjem javnosti in splošnega mnenja, kot pravi, sicer vzbujajo občutek pravičnosti, vendar to ni njihov namen in tudi ne gredo v korist oškodovane družbe. Tudi delničarji (principalali) so dolžni ravnati v korist družbe. Tako lahkotne tožbe zoper uprave, namesto da bi krepile občutek korporacijske odgovornosti in uravnotežile razmerje med principalom in agentom, ga slabijo. Čeprav je v samem konceptu problema principal-agent večje tveganje na principalu, se je potrebno zavedati problemov prevelike omejitve agenta (predvsem odpor do sprejemanja tveganih odločitev). Kot sem v četrti točki zaključnega dela predstavil, pravilo podjetniške presoje nudi v določeni meri rešitev, saj preko zunanjega, neodvisnega in nepristranskega telesa ob upoštevanju obeh položajev strank postavlja ravnovesje med principalom in agentom iz vidika pravic in dolžnosti.

LITERATURA IN VIRI

1. Arsht, S. (1979). The Business Judgment Rule Revisited. *Hofstra Law Review*, 8(1), 93-134.
2. Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805 (Delaware, 1984).
3. Barnes v. Andrews., 298 F. 614 (New York, 1924).
4. Berle, A. A. & Means, G. G. C. (1991). *The modern corporation and private property*. London: Transaction publishers.
5. Besanko, D., Dranove, D., Shanley, M. & Schaefer, S. (2009). *Economics of strategy*. New York: John Wiley & Sons.
6. Biswas, P. K., Bhuiyan, M. D. & Ullah, H. (2008, 20. oktober). Agency problem and the role of corporate governance revisited. Pridobljeno 30.6.2018 iz https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1287185
7. Bohinc, R. (2008). *Korporacije (razlaga pravnih pravil in sodna praksa)*. Ljubljana: Nebra.
8. Bradley, M. & Schipani, C. A. (1989). The relevance of the duty of care standard in corporate governance. *Iowa Law Review*, 75, 11-21.
9. Branson, D. M. (2001). The Rule That Isn't a Rule-The Business Judgment Rule.

- Valparaiso University Law Review*, 36, 631-654.
10. Bratina, B. (1995). Vidiki odgovornosti uprave delniške družbe in razmerja pri odpoklicu. *Podjetje in delo*, 5, 640-655.
 11. Bratina B. (2003) Odgovornost članov uprave v korporacijskem pravu. *Pravnik*, 58 (4/5), 227-239.
 12. Bratina, B. & Podgorelec, P. (2013). Pravni vidiki odgovornosti članov uprav korporacij. *Zbornik VI. Izzivi globalizacije in družbeno-ekonomsko okolje EU* (str. 31-37). Novo mesto: mednarodna znanstvena konferenca.
 13. Brigham, E. F. & Gapenski, L. C. (1993). *International financial management*. Florida: The Dryden Press.
 14. Brigham, E. C. & Houston, M. (2007). Foundations of financial management. *McGraw-Hill/Irwin*, 10, 417-427.
 15. Brock Built, LLC v. Blake, 300 Ga. App. 816 (Georgia, 2009).
 16. Cede & Co v. Technicolor Inc., 634 A.2d 345 (Delaware, 1994).
 17. Chowdhury, D. (2004). *Incentives, Control and Development: Governance in Private and Public Sector with Special Reference to Bangladesh*. Dhaka: Viswavidyalay Prakashana Samstha.
 18. Cigoj, S. (1984). *Komentar obligacijskih razmerij*. Ljubljana: Časopisni zavod Uradni list SR Slovenije.
 19. Cooter, R. D. & Porat, A. (2014). *Getting incentives right: improving torts, contracts, and restitution*. New Jersey: Princeton University Press.
 20. Correia Da S., Goergen, M. & Renneboog, L. (2004). *Dividend Policy and Corporate Governance*. Oxford: Oxford University Press.
 21. Dahlberg, V. (2008). *Overcoming the Business Judgment Presumption in American Corporation Law: An Analysis of the Business Judgment Rule and it's Raison d'être* (magistrsko delo). Göteborg: Göteborg University.
 22. Damodaran, A. (1997). *Corporate Finance: Theory and Practice*. New York: John Wiley & Sons.
 23. Davis Jr, K. B. (2000). Once More, the Business Judgment Rule. *Wisconsin Law Review*, 2000(1), 573-585.
 24. DeMott, D. A. (1992). Directors' Duty of Care and the Business Judgment Rule: American Precedents and Australian Choices. *Bond Law Review*, 4, i.
 25. Demsetz, R., Saidenberg, M. & Strahan, P. (1997). *Agency problems and risk taking at banks*. New York: FED New York.
 26. Dine, J. & Koutsias, M. (2009). *Company law*. Basingstoke: Palgrave Macmillan.
 27. Dolenc, M. (2010). Odgovornost uprave gospodarske družbe za škodo, povzročeno družbi. *Pravni Letopis*, 2010(1), 117-128.
 28. Donaldson, T. & Preston, L. E. (1995). The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. *Academy of management Review*, 20(1), 65-91.
 29. Edwards v. Halliwell, 2 All ER 1064 (England/Wales, 1950).
 30. Florackis, C. (2008). Agency Costs and Corporate Governance Mechanisms: Evidence for UK Firms. *International Journal of Managerial Finance*, 4(1), 37-59.

31. Foss v. Harbottle, 67 ER 189 (England/Wales, 1843).
32. Francis v. United Jersey Bank, 432 A.2d 814 (New Jersey, 1981).
33. French, D., Mayson, S., Mayson, S. W. & Ryan, C. L. (2014). *Mayson, French & Ryan on company law*. Oxford: Oxford University Press.
34. Gagliardi v. TriFoods Int'l Inc., 683 A.2d 1049, 1052 (Delaware, 1996).
35. Graham v. Allis Chalmers Manufacturing Co., 88 A.2d 125 (Delaware, 1963).
36. Griffith, S. J. (2005). Good faith business judgment: A theory of rhetoric in corporate law jurisprudence. *Duke Law Journal*, 55(1), 1-73.
37. Grossman, S. J. & Hart, O. D. (1983). An analysis of the principal-agent problem. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 51(1), 7-45.
38. Hall, J. H. (1998). The agency problem, agency cost and proposed solutions thereto: a South African perspective. *Meditari : Accountancy Research*, 6, 145-161.
39. Harris, M. & Raviv, A. (1979). Optimal Incentive Contracts with Imperfect Information. *Journal of Economic Theory*, 20, 231-259.
40. Hart, O. (1988). Incomplete Contracts and the Theory of the Firm. *Journal of Law, Economics, & Organization*, 4(1), 119-139.
41. Ho, C.-K. (2005). Corporate Governance and Corporate Competitiveness: An International Analysis. *Corporate Governance: An International Review*, 13(2), 211-253.
42. Hölters, W., Deilmann, B., Drinhausen, F., Englisch, L., Gesinn, F. J., Goertz, A. & Leuring, D. (2011). *Aktiengesetz: Kommentar*. Munchen: C.H. Beck.
43. Hoyer v. Meeck, 795 F.2d 893 (Oklahoma, 1986).
44. Hoor, G. (2004). Die Präzisierung der Sorgfaltsanforderungen nach § 93 Abs. *AktG durch den Entwurf des UMAG*, 42, 2104-2108.
45. Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
46. Jovanovic, D. & Bratina, B. (2015). LPO and Corporate Governance. International OFEL Conference on Governance, *Management and Entrepreneurship*, 359-372.
47. Juhart, M. (2014, 7. november). O preveliki lahkotnosti vlaganja tožb. Delo, str. 3.
48. Kocbek, M., Bohinc, R., Bratina, B., Ilešič, M., Ivanjko, Š., Knez, R., Odar M., Pivka Hilda, M., Plavšak, N., Prelič, S., Zabel, B. & Pšeničnik, D. (2007). *Veliki komentar Zakona o gospodarskih družbah (ZGD-1)*. Ljubljana: GV založba.
49. Kortum v. Webasto Sunroofs Inc., 769 A.2d 113, 118 (Delaware, 2000).
50. Kovač, M. (2011). *Comparative contract law and economics*. Northampton (MA): Cheltenham.
51. Kovač, M. & De Geest, G. (2010). The formation of contract in the draft common frame of reference—A law and economics perspective. *European Review of Private Law*, 17(2), 67-82.
52. Kraakman, R., Davies, P., Armour, J., Hansmann, H. B., Hertig, G., Enriques, L. & Hopt, K. J. (2009). *The anatomy of corporate law: a comparative and functional approach*. Oxford: Oxford University Press.

53. Laeven, M. L., Ratnovski, L. & Tong, H. (2014). *Bank size and systemic risk*. New York: International Monetary Fund.
54. Laffont, J. & Tirole, J. (1988). The Dynamics of Incentive Contracts. *Econometrica*, 56(5), 1153-1175.
55. Laguado Giraldo, C. A. & Díaz Cañon, M. P. (2005). Modern conception of business judgment rule: a case study on Delaware jurisprudence. *International Law: Revista Colombiana de Derecho Internacional*, 5, 14-39.
56. Lasher, W. R. (2008). *Financial management: A practical approach*. Mason: Thomson South-Western.
57. Lipton, M., and Lorsch, J. W. (1992). A Modest Proposal for Improved Corporate Governance. *The Business Lawyer*, 48(1), 59-78.
58. Mallin, C. A. (2007). *Corporate Governance (2. izd)*. Oxford: Oxford University Press.
59. Masson, R. T. (1971). Executive motivations, earnings, and consequent equity performance. *Journal of Political Econom*, 79(6), 1278-1292.
60. Mayr, V. (2015) Odškodninska odgovornost članov organov vodenja in nadzora. *Odvetnik*, 70(2), 16-22.
61. Miller, G. J. (2005). Solutions to principal-agent problems in firms. V C. Ménard, M. Shirley (ur.). *Handbook of new institutional economics* (str. 349-370). Springer, Boston, MA.
62. Milunovich, S. & Tsuei, A. 1996. EVA in the computer industry. *Journal of Applied Corporate Finance*, 9(1), 104-115.
63. Možina, D. (2006). *Kršitev pogodbe*. Ljubljana: GV založba.
64. Možina, D. (2015). Protipravno pridobljeni dobiček kot merilo odškodninskega in obogatitvenega zahtevka. *Podjetje in delo*, 3–4, 462-478.
65. Palmiter, A. R. (2006). *Corporations Examples & Explanations*. New York: Aspen Publishers.
66. Pavčnik, M. (2017). *Teorija prava: prispevek k razumevanju prava (5. izd)*. Ljubljana: Cankarjeva založba.
67. Percy v Millaudon, 8 Mart. 68 (Louisiana, 1829).
68. Plavšak, N. (2017). *Komentar Zakona o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju*. Ljubljana: Tax Fin Lex, Abc Nepremičnine.
69. Plavšak, N., Juhart, M., Jadek-Pensa, D., Kranjc, V., Grilc, P., Polajnar-Pavčnik, A., Dolenc, M., Pavčnik, M., Vrenčur R., Možina D., Podobnik K., Podgoršek B., Ilovar Gradišar, S., Markič, J. & Zabel, B. (2004). *Obligacijski zakonik (OZ): s komentarjem*. Ljubljana: GV založba.
70. Plavšak, N., Juhart, M. & Vrenčur, R. (2009). *Obligacijsko pravo: Splošni del*. Ljubljana: GV založba.
71. Podgorelec, P. (2010). Splošna odškodninska odgovornost članov organov vodenja ali nadzora delniške družbe po ZGD-1. *Podjetje in delo*, 36(6/7), 978-986.
72. Podgorelec, P. (2013). Odškodninska odgovornost članov posloводства - analiza nekaterih sodb Vrhovnega sodišča RS. *Podjetje in delo*, 5, 89-108.

73. Podobnik, K. (2016). Pasti uvedbe pravila poslovne odločitve (business judgment rule) v slovensko korporacijsko pravo. *Pravnik*, 71(3/4), 191-205.
74. Porta, R. L., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. & Vishny, R. W. (1998). Law and finance. *Journal of political economy*, 106(6), 1113-1155.
75. Predić, B. & Ivanović-Đukić, M. (2007). Značaj društvene odgovornosti preduzeća. V *Zbornik radova sa međunarodnog simpozijuma "Izazovi ekonomske nauke i prakse u procesu pridruživanja Evropskoj Uniji"*, Niš: Ekonomski fakultet.
76. Re City Equitable Fire Insurance, Ch 407 (England/Wales, 1925).
77. Rothschild, E. (1994). Adam Smith and the invisible hand. *The American Economic Review*, 84(2), 319-322.
78. Schurer, A. (2006). *Ein „Sicherer Hafen“? Zur Neuregelung der Haftung von Vorständen und Aufsichtsräten für so genannte unternehmerische Entscheidungen in § 93 Abs. 1 S. 2 AktG*. Baden-Baden: Nomos.
79. Séverin, É. (2001). Ownership structure and the performance of firms: Evidence from France. *European Journal of Economic and Social Systems*, 15(2), 85-107.
80. Shleifer, A. & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737-783.
81. Shlensky v. Wrigley, 237 NE.2d 776 (Illinois, 1968).
82. Short, H. & Keasey, K. (1999). Managerial Ownership and The Performance of Firms: Evidence from The UK. *Journal of Corporate Finance*, 5(1), 79-101.
83. Smith v. Van Gorkom, 488 A.2d 858 (Delaware, 1985).
84. Stem, J.M. (1974). Earnings per share don't count, *Financial Analysts Journal*, 30(4), 39-45.
85. Stern, J. M., Stewart III, G. B. & Chew, D. H. (1995). The EVA® financial management system. *Journal of applied corporate finance*, 8(2), 32-46.
86. Stewart, G.B. (1990). *The Quest for Value. A Guide for Senior Managers*. New York: Harper Collins Publishers.
87. Strohsack, B. (1998). *Obligacijska razmerja I,II*. Uradni list Republike Slovenije
88. Togni, M., Cubico, S. & Favretto, G. (2010). Owners and managers in an economic crisis: how to exploit the differences. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 5, 1312-1316.
89. Tirole, J. (2009). Cognition and incomplete contracts. *American Economic Review*, 99(1), 265-294.
90. VSRS Sklep III Ips 45/2016, z dne 23.1.2018.
91. VSRS Sodba III Ips 97/2015, z dne 9.12.2015.
92. VSL sodba V Cpg 1119/2014, z dne 7.10.2015.
93. VSL sklep in sodba I Cpg 171/2012, z dne 10.10.2013.
94. VSRS sodba II Ips 166/2003, z dne 7.3.2003.
95. VSRS sodba III Ips 5/2006 z dne 3.4.2007.
96. VSRS sodba III Ips 86/2004, z dne 24.5.2004.
97. VSRS sodba III Ips 468/2007, z dne 10.2.2009.
98. VSRS sodba III Ips 75/2008, z dne 21.12.2010.

99. VSRS sodba III Ips 5/2006, z dne 3.4.2007.
100. VSL sodba in sklep I Cpg 15/2009, z dne 21.5.2009.
101. VSRS sodba II Ips 166/2003, z dne 3.7.2003.
102. VSRS sodba II Ips 256/97, z dne 3.9.1998.
103. VSRS sklep III Ips 34/2014, z dne 16. 6. 2015.
104. VSL sodba I Cpg 262/2011, z dne 14. 6. 2012
105. Zabel, B. & Pretnar, S. (1970). *Poslovna tajna*. Beograd: Institut za uporedno pravo.
106. Zajc, K. (2004). *Corporate Governance v Sloveniji: Pravnoekonomska analiza gospodarskih družb*. Ljubljana: Pravna fakulteta.