

ИЗВОРНИ НАУЧНИ ЧЛАНАК

КОРПОРАТИВНО УПРАВЉАЊЕ И ОСИГУРАЊЕ ОД
ОДГОВОРНОСТИ ДИРЕКТОРА И ЧЛАНОВА УПРАВЕДамјан Даниловић¹*Економски факултет Универзитета у Источном Сарајеву*

Апстракт: Уговори којима се директори и чланови управа компанија осигуравају од одговорности за проузроковање штете начињене управљањем компанијама биљеже вишедеценијски развој. Са становишта осигуравајућих компанија то је још један сегмент у оквиру пословне понуде односно нови извор финансирања. Са становишта система корпоративног управљања то је један од инструмената корпоративног управљања, који је у различитим развојним фазама имао и различиту улогу. Аутор се бави утицајем ових уговора на систем корпоративног управљања, анализирајући неке од позитивних ефеката, али се првенствено анализирају негативни ефекти осигурања у контексту стварања сметњи за постизање циљева корпоративног управљања.

Кључне ријечи: управљање, одговорност, осигурање, директори, чланови управе

1. УВОД

Пословање компанија у одређеним ситуацијама може проузроковати значајне штете трећим лицима. Осигурање компанија од одговорности има за циљ умањење или елиминацију ризика проузрокованих трећим лицима од стране компанија, тј. њихових запослених и руководилаца. Посљедице штетне радње ће сносити осигуравачи, али запослени и руководиоци компаније могу бити позвани на неки од видова одговорности из области компанијског законодавства. Уосталом оштећени могу директно постављати захтјеве према штетнику, из чега се види да осигурање компаније од одговорности није значајна препрека на путу дисциплиновања управе компаније и запослених. Насупрот томе, осигурањем од одговор-

¹ Доцент Економског факултета Универзитета у Источном Сарајеву, e-mail: ddamjan84@yahoo.com

ности директора и чланова управе², долази до успостављања другачијих и сложенијих правних односа.

D&O осигурање покрива одговорност за штету у различитим правним односима. У првом случају се осигуравају директори од захтјева за обештећењем од стране трећих лица или компаније, у другом случају се компанија штити од одштетних захтјева трећих лица којима је узрокована штета, а у трећем случају се осигурава накнада трошкова директора који су узроковани поводом одштетних захтјева.³ Обавезе осигуравача могу бити у облику накнаде штете (тј. трошкова) настале као посљедица противправног поступања чланова управе, а посебно се може уговорити обавеза осигуравача на заступање осигураника у судским поступцима који се воде са намјером утврђивања њихове одговорности поводом осигураног случаја.⁴ На први поглед дјелује да осигуравачи снажно штите имовину компаније, односно директора и обезбјеђују ефикасну имовинску заштиту оштећених. Ситуација је, ипак, доста сложенија из разлога што наведени односи имају различита дејства на систем корпоративног управљања у коме је важно остварити транспарентан и одговоран рад директора и чланова управе, поступање у складу са фидуцијарним дужностима, подјелу надлежности и др., а да при томе *D&O* осигурање може бити и начин постизања циљева корпоративног управљања и препрека на том путу, све у зависности од различитих околности.

Досадашња литература је карактеристична по подијељеним ставовима у погледу предности и недостатака *D&O* осигурања. Позитивним ефектима се сматра могућност привлачења и задржавања стручног чланства управе, могућност елиминације рада управе која иде на штету акционара, могућност да осигуравачи унаприједи системе корпоративног управљања у осигураним компанијама, могућностима да се анализом премија добију квалитетне информације о квалитету корпоративног управљања осигураника, док се критика базира на аргументима да осигурање доводи до појачавања проблема моралног хазардерства, отварања врата опортунистичком понашању директора, те да премије осигурања не морају одговарати квалитету управљања компанијама, на крају крајева да *D&O* уговори нису пресудни у привлачењу и задржавању стручног чланства управе.⁵ У овом раду су анализирани неки позитивни аспекти ове врсте осигуравајућих

2 Даље у тексту: *D&O* осигурање

3 Lawrence J. Trautman, Kara Altembauer-Price, „*D&O Insurance: A Primer*“, *The American University Business Law Review*, 1 (2012), 14-16.

4 *Ibidem.*, 17-22

5 Richard MacMinn, Yuyuan Ren, Li-Ming Han, „*Directors, Directors and Officers Insurance, and Corporate Governance*“, *Journal of Insurance*, 35, 2 (2012), 164-166.

уговора, али се примарно анализирају негативни ефекти у погледу агенцијских проблема, факторима који су неопходни да се овим уговорима остваре циљви корпоративног управљања, као и могућности да механизми осигурања активирају адекватну тржишну контролу осигураника.

2. D&O ОСИГУРАЊЕ И СИСТЕМ КОРПОРАТИВНОГ УПРАВЉАЊА

Истовременим развојем система корпоративног управљања и праксе уговарања D&O осигурања, дошло се до тачке сублимације у којој ови уговори постају важан елемент корпоративног управљања. То се првенствено манифестује у сфери рјешавања првог агенцијског проблема. Осигурање треба да буде инструмент којим ће се постићи такви ефекти да чланови управа постигну што боље резултате за компанију, односно акционаре и умање трошкове заступања.

Одговорност управа компанија је особена. Непредвидљивост тржишних кретања је кључна детерминанта одговорности директора, због чега директори одговарају статусно и имовински ако су кршили интерне процедуре или законске прописе. Директори се приликом управљања компанијама срећу са бројним ризицима као што су потенцијални финансијски губици, нарушавање угледа, прекид мандата као посљедица покретања судских поступака против њих, тако да се у околностима строгог система одговорности било ко може тешко снаћи у обављању управљачких функција, што се превазилази закључивањем D&O уговора и истовремено омогућује задржавање квалитетног управљачког кадра.⁶ D&O уговори не пружају апсолутну заштиту имовине чланства управе и компаније. Све радње директора које су у домену правно допуштених не улазе у оне радње које су осигуране. Упоредна искуства показују да осигурање пружа изузетно висок проценат заштите имовине компанија и чланова руководства, док се нижи степен заштите уочава у случајевима када одређени ризици излазе из оквира политика осигураваача, затим када је ријеч о намјерном узроковању штете, те у случајевима узроковања штете у којима се паралелно појављује надлежност регулатора.⁷

Нека од истраживања доказују да оне компаније које имају имплементиран систем корпоративног управљања немају потребу да обезбјеђују своју имовину путем осигурања, јер добар систем управљања умањује ризике, док се код осигураних компанија може уочити недостатак система

6 Наташа Петровић Томић, „Осигурање од одговорности директора и чланова управе акционарског друштва“, *Анали правног факултета у Београду*, 2 (2008), 192-194.

7 Michael Clausner, Jason Hegland, Matthew Goforth, „How Protective is D&O Insurance in Securities Class Action“, *Stanford Law School working paper 446* (2013), 2-8.

корпоративног управљања.⁸ Од склопа бројних околности зависи да ли ће тржишни учесници ове уговоре детектовати као предност или недостатак система корпоративног управљања осигуране компаније, али чињеница да то може бити и негативан фактор указује да компаније требају опрезно поступати приликом увођења наведеног института у систем корпоративног управљања, али и да законодавац мора на одговарајући начин регулисати ове уговоре.

Не може без критика проћи корисности овог института са становишта заштите имовине компаније осигураника и успостављања система одговорности директора и чланова управа у оквиру првог агенцијског проблема. У литератури се могу запазити објашњења да осигурање чланова управе погодује рјешавању првог агенцијског проблема, јер евентуално лоше поступање неће ићи на штету акционара, односно компаније, будући да осигурање сноси трошкове узроковане штете. Управо овдје је евидентно да осигурање од одговорности не отклања лоше поступке чланова управе, већ искључиво посљедице штетног поступања. Ако посматрамо овакве односе у оквиру корпоративног управљања, евидентна је неподударност, јер изостаје дисциплинирајућа и контролна функција. *D&O* осигурањем се постиже елиминација посљедица штетног понашања чланова управе на компаније односно акционаре, али у коначном то не утиче да се оваква понашања управе не понављају. Напротив, то може бити начин безбрижног понашања управе и генералног смањења одговорности управа.

Компромитација одговорности чланова управе постоји ако осигурање покрива случајеве повреда фидуцијарних дужности, чиме се отварају врата за настанак системских ризика за компаније.⁹ Канадски компанијски закон даје право компанијама да осигурају директоре, службенике и друга лица која у име компаније обављају пословне активности за сваки облик штете која може настати њиховим поступањем и то у цјелости износа штете.¹⁰ Да би ово право могло да буде активирано, потребно је испуњење чињенице поступања осигураних лица у складу са фидуцијарним дужностима, а за накнаду штете настале као посљедица кривичних и административних поступака потребно је да осигурана лица имају разумне ралоге да вјерују да поступају на законит начин.¹¹ Полисе *D&O* осигурања не покривају од-

8 Hsiang-Tsai Chiang, Shu-Lin Lin, Li-Jen He, „Implications of Auditor Characteristics and Directors and Officers Liability Insurance for Going-Concern Audit Opinions: Evidence from Taiwan“, *International Business Research* 8, 5 (2015), 136-137.

9 Steven L. Schwarcz, „Misalignment: Corporate Risk-Taking and Public Duty“, *Notre Dame Law Review*, 92, 1 (2016), 43

10 Richard A. Shaw, *20 Questions Directors Should Ask about Directors and Officers Indemnification and Insurance CPA* (2014), 6

11 *Ibidem*, 7

говорност директора и чланова управе у случајевима личног богаћења и преварних радњи.¹² Покривање широког спектра случајева одговорности и различити предуслови за остварење утврђени у законодавствима и пословној пракси указују на чињеницу да је могуће заобилажење индивидуалне одговорности, што може бити погубно за систем корпоративног прављања.

Природа осигурања од одговорности је таква да осигуравачи покривају случајеве када је осигураник одговоран за узроковану штету. Са једне стране се члановима управе намећу строжији критерији одговорности, са друге стране осигурање омогућује да „заобилазе“ утврђени оквир одговорности. *D&O* осигурању се може приговорити да може негативно утицати на одговорност директора. Простом психолошком логиком се може доћи до закључка да осигурани директори усљед тога што су осигурани од одговорности за штету могу предузимати ризичније радње, са мање пажње него што би то био случај да за исте поступке евентуално могу бити позвани на имовинску одговорност. Истина, акционари у том случају могу бити задовољни чињеницом да је тренутни ризик смањен или елиминисан, будући да компанија неће плаћати одштетне захтјеве. Међутим, учесталост активирања покривања штета које причињавају управе компанија може „маркирати“ такве компаније на тржишту као неодговорне. Нарушавање угледа компаније се може негативно одразити на неповјерење пословних партнера, у драстичним случајевима угрозити пословање компаније. Додатно повећање трошкова кроз поскупљење будућих полиса *D&O* осигурања је неминовност, јер је евидентно повећање ризика. То даље доводи или до поскупљења полиса, или до одбијања закључења уговора, што на тржишту може бити алармантно.

У односу на став да *D&O* осигурање ублажава или превазилази први агенцијски проблем, тачнија је тврдња да осигурање утиче на тренутно очување финансијске позиције осигураника, односно одложен имовински трансфер. У одређеним случајевима то може бити непотребни трошак компаније. Више је разлога за оваке тврдње. Прво, наступање осигураних случајева указује на повећање ризика осигураника, што неминовно доводи до повећања премија осигурања у будућности. Друго, наступање осигураних случајева је алармантно за пословне партнере и дјелује одвраћајуће, због чега потенцијално долази до пада будућих прихода. Треће, важећи уговори нису бесплатни, већ захтијевају уплате премије осигурања, што је учињени трошак. Четврто, ако пословни партнери осигуране компаније не придају значај осигуравајућим уговорима као битном фактору

12 Tom Barker, Sean J. Griffith, „The Missing Monitor in Corporate Governance: The Directors & Officers Liability Insurer“, *The Georgetown Law Journal* 95 (2007), 1802-1805.

успостављања међусобне сарадње са компанијама осигураницима, те ако у периоду осигурања не наступе осигурани случајеви, онда се трошкови осигурања протеком времена показују као непотребан трошак компаније.

Оно што потенцијално може произвести додатне проблеме у оквиру првог агенцијског проблема јесте питање надлежности компанијских органа у регулативи *D&O* осигурања. Природа и функција осигурања може довести до преклапања надлежности, тиме и супротстављености управљачке и акционарске структуре, ради присутног тренда ширења надлежности акционарске структуре на домен надлежности управе. Ако се *D&O* осигурање посматра у контексту политика и стратегија привлачења најбољих кадрова, онда се ширим тумачењем може сврстати у кадровску политику и стратегију. Овај облик осигуравајућих уговора се може сматрати и сегментом система накнађивања. Наиме, накнаде члановима управе могу бити и у облику покривања губитака који се у редовном току ствари или у посебним околностима могу очекивати, док неновчани облици подразумијевају накнаду у виду ствари или права.¹³ Ако би чланови управа редовно закључивали појединачна *D&O* осигурања, онда имају остварену уштеду ако трошкове осигурања сноси компанија. Закључењем уговора од стране компаније њима се обезбјеђује цијели низ права на заштиту у случају узроковања штете. По оба наведена критеријума врста накнада *D&O* уговори се могу сврстати у систем накнада. Најзад, ако се уговори ставе у контекст система управљања ризицима, евидентно је да природа уговора недвосмислено потврђује подударност и у овом сегменту, јер се осигурањем врши пренос ризика на осигуравача¹⁴.

Посљедњих деценија је у законодавствима присутан тренд ширења надлежности акционарске структуре ради боље контроле управа. Агенцијски проблеми се могу појавити у случају да скупштина акционара усваја политике одређеног домена, а управа усваја стратегије и проводи исте, или да је скупштина надлежна и за политике и стратегије, а управа проводи имплементацију, ако једна од компанијских структура опонира *D&O* уговоре, а друга их сматра важним сегментом корпоративног управљања. Тако су акционари (нарочито у финансијским компанијама) надлежни за усвајање политика из домена квалификација чланова управе, а је управа надлежна за имплементацију, док по питању накнада члановима управе надлежност акционара иде од усвајања политика и стратегија до директног утврђивања облика и износа накнада. Питање управљања ризицима не би тре-

13 Вук Радовић, *Накнада члановима управе акционарског друштва - препоруке добре праксе корпоративног управљања* (Београд: Правни факултет Универзитета у Београду, 2011), 20, 55-56.

14 Силвије Орсаг, „Управљање пословним ризицима-начело корпорацијског управљања“, *Ревикон* 2010, 147.

бало спуштати у надлежност акционара, чак ни у домену усвајања политика управљања ризицима, јер је ријеч о врло комплексном и стратешки важном питању за компаније, за чије разумијевање су потребна стручна знања, због чега законодавства не допуштају директну надлежност акционарске структуре у регулативи тог питања.

Дакле, *D&O* уговори могу бити схваћени као дио кадровских, или политика накнађивања из домена акционара, док се истовремено ово питање може у оквиру стратегије контроле ризика сврстати у надлежност одбора. Тако се могу акционарске политике опредјелјивати за концептуално другачија рјешења од стратегија управљачке структуре, што може бити извор сукоба на релацији акционари-одбор, или акционари-управа. Приликом рјешавања наведених проблема би требало утврдити критериј надлежности сходно примарном значају наведених функција у систему корпоративног управљања. Из најмање два разлога, као што су обухватност и значај система управљања ризицима, *D&O* осигурање треба сматрати сегментом тог система. Анализом обухватности система контроле ризика се може закључити да друге надлежности јесу један од сегмента контроле ризика. Лоше кадровске политике неминовно повећавају ризике. Преви-соке накнаде могу узроковати различите финансијске ризике, док ниске накнаде могу дјеловати дестимулативно на чланство управе. Управљање ризицима поред наведених сегмената обухвата цијели низ правила административне и рачуноводствене контроле, правних процедура и правила, те имају примарни значај у односу на кадровске и политике накнађивања. Слиједи закључак да питање нормативне надлежности и имплементације *D&O* осигурања припада систему за управљање ризицима, што је готово искључива сфера управе. У супротном се може очекивати наступање агенцијских проблема.

У научној литератури се сматра да *D&O* осигурање позитивно утиче на ублажавање трећег агенцијског проблема, јер се повјериоцима којима је пословањем компаније причињена штета осигурава наплата. Ипак, упитна је заштита повјерилаца ако је ријеч о инсолвентним или великвидним осигуравајућим компанијама, гдје је реализација наплате потраживања неизвјесна или умањена. Ако се наведени односи посматрају у најширем контексту, увиђа се да и осигуравајуће компаније представљају заинтересовану страну, чији је интерес да не дође до исплате одштетних захтјева. Не може се тврдити да су повјериоци заштићени, ако ће сву штету сносити један од њих, тј. осигуравач, умјесто више њих. Тачан опис стања приликом накнађивања штете повјериоцима јесте да пребацијавање ризика на осигуравача умањује или укида дисперзију оштећених повјерилаца. Ако

се на то дода чињеница да осигурање од одговорности може довести до преузимања већих ризика од стране управа компанија, онда је позиција повјерилаца још неповољнија, нарочито у ситуацији ако одређени ризици нису покривени осигурањем, или је сума осигурања ограничена.

D&O уговорима није могуће апсолутно заштитити имовину чланова управе и компанија, или је то врло тешко постићи. Од бројних правних чињеница и елемената уговора зависи степен заштите: од конкуренције захтјева из полисе зависи редослијед плаћања, тако да је пожељно у полису унијети клаузулу о редослиједу плаћања; финансијски нездрав осигуравач не може пружити адекватну заштиту; заштита у сегменту накнаде судских трошкова зависи од чињенице да ли се она плаћа прије или након судског поступка; нужно је да период осигурања буде релативно дужи (6-7 година), у супротном нема жељени ефекат; обухватност заштите се директно односи на степен заштите, па је потребно прецизирати да ли се иста односи на поступке у стечају, реорганизацији и статусним промјенама, да ли су обухваћени директори филијала; лоше сачињен уговор може узроковати поништење, тиме и пресатанак заштите; величина самопридржаја и случајеви ограничења одговорности ограничавају степен заштите; са становишта осигуравача спорно може бити увођење директора на дужност након закључења уговора о осигурању из разлога немогућности адекватне процјене ризика.¹⁵

D&O уговорима се може приговорити да у одређеним случајевима узрокују сукобе интереса и неодговорност чланства управе. Нпр. одбор доноси одлуку о томе да извршни директори буду осигурани од одговорности, чиме себи стварају препреку да буду контролори истих и да према извршним директорима постављају правне захтјеве којима се утврђује одговорност; У случајевима када осигуравачи нуде поравнања надокнађујући далеко мањи износ од укупне штете, надзорни одбори који су евентуално одговорни за штету могу пристати на таква поравнања; Осигуравачи врше директан утицај на утврђивање одговорности директора узимајући улогу заинтересоване стране у парницама против директора; Одговорност или извршних директора или надзорних одбора се често своди на питање ваљаног информисања надзорног одбора, што је аргумент за извршни одбор, али се у пракси ријетко дешава да и надзорни одбори одговарају заједно са извршним одборима;¹⁶

15 Петровић Томић, „Осигурање од одговорности директора и чланова управе акционарског друштва“, 185-189.

16 Burkhard Fassbach, „D&O(Directors and Officers) Liability Insurance in German Supervisory Board Practice“, *German BOARD Magazine 4* (2014), 5-7.

Ситуација могуће компромитације одговорности се може превазилазити законским мјерама као што су ограничење одговорности осигуравача за штету и увођење одговорности чланова управе за штету у одређеним процентуалним износима.¹⁷ Њемачки кодекс корпоративног управљања је на том трагу. Он садржи норму која ограничава потпун износ обештећења од стране осигуравача, који се креће до максималних 90%.¹⁸ Домаће законодавство не утврђује никаква ограничења сличног карактера, али се сматра да по идентичним принципима треба вршити допуне домаћег правног оквира, како *D&O* осигурање не би постало извор преузимања високих ризика и кршења фидуцијарних дужности. За разлику од њемачких прописа, сматра се да у нашем праву наведене принципе треба регулисати императивном нормом да не би били ескивирани у пракси.

3. *D&O* ОСИГУРАЊЕ КАО СЕГМЕНТ ТРЖИШНЕ КОНТРОЛЕ

Сматра се да функција осигурања значајно допуњује улогу тржишних регулатора у сегменту контроле ризика, односно поштовања правних правила. Механизми правне контроле су врло ефикасни ако почивају на принципу супротстављености интереса лица у одређеном правном односу. Преведено на језик тржишта, тржишни актери не дозвољавају другима да крше њихова права и правно дозвољене интересе, па се правним и фактичким инструментима утиче на узајамно дисциплиновање. Док тржишни регулатори *per se* имају функцију контроле дозвољеног понашања тржишних актера и одређени дјелокруг нормативне надлежности на том пољу, осигуравачи утичу на смањење и управљање ризицима тржишних учесника јер је то важна компонента финансијске одрживости осигуравајућих компанија. Осигуравачи процјењују сигурносне мјере осигураних компанија, кроз закључене уговоре употпуњују евентуалне недостатке легислативе уговарањем адекватних сигурносних мјера, утичу на усвајање измјена државне легислативе, едукују своје осигуранике о начинима умањења ризика и сл., при чему осигуравачи ефикасно прикупљају шири круг интерних информација о осигураницима у односу на информације које прикупе регулатори.¹⁹ *D&O* осигурањем се успостављају супротстављени интереси осигуравача наспрам осигураника, тако да овај институт превазилази домет интерног механизма корпоративног управљања, већ он прераста у фактор екстерне контроле компанија.

17 Schwarcz, „Misalignment: Corporate Risk-Taking and Public Duty“, 43.

18 German Code of corporate governance, чл. 3.9.

19 Omri Ben-Shahar, Kyle D. Logue, „Outsourcing Regulation: How Insurance Reduces Moral Hazard“, *Michigan Law Review* 3, 2 (2012), 200- 201, 206, 210.

Истраживања о успјешности *D&O* уговора да детектују ризике у компанијама указују управо на чињеницу да ови уговори постају инструмент надзора у процјени ризика. Дакле, процјена да су нижи ризици у једној компанији доводи до ниже премије осигурања. Осигуравајуће компаније ризике потенцијалних осигураваача могу заснивати на основу различитих чињеница као што су процјене ризика судских поступака у оквиру којих се анализирају индивидуалне карактеристике менаџера и искуство, концентрација акционарске структуре гдје се очекује да дисперзија води потенцијално већем броју тужби, заступљеност спољних директора у управним одборима гдје раст присуства корелира са смањењем ризика, величина компаније која је директно повезана са бројем пословних трансакција што даље корелира са потенцијалним повећањем ризика, однос сопственог и позајмљеног капитала гдје већа заступљеност позајмљеног капитала потенцијално доводи до повећања ризика.²⁰ Осигураваачи у аквизиционом поступку посебно процјењују предсједника извршног одбора, директоре који су претходно кршили дужности пажње, присуство одбора за ревизију у компанијској структури, политике дивиденди, посједовање акција компаније од стране директора.²¹

Процјена ризика од стране осигураваача се спроводи по методологији формирања индивидуалног рејтинга осигураника процјењујући ризик од парница (на основу бројности парница у протеклом периоду), кредибилитет компаније (на основу дужине и начина пословања), излагање пословним ризицима (управљање ризицима и спремност компаније да преузме ризик), корпоративно управљање (састав одбора, стручност и независност чланства одбора, блокаде у одлучивању, акционарска структура и потенцијални сукоби интереса, односе са регулаторима), те анализирајући финансијске информације о компанији (промјене у капиталу, промјене цијена акција и др.).²²

Осигуравајуће куће које пружају услуге *D&O* осигурања врше процјене ризика прије закључења уговора. У суштини процјена ризика се базира на процјени финансијског стања компаније, система корпоративног управљања, процјене ризика компаније, тако да објављене полисе осигурања јесу важне контролне компоненте у различитим аспектима: 1) премије осигурања расту сразмјерно порасту ризика; 2) суме осигурања су мање

20 Ning Wang, Directors and officers liability insurance pricing and corporate governance, *Journal of Finance and Accountancy* 21 (2017), 4-6.

21 Clifford G. Holderness, „Liability Insurers as Corporate Monitors“, *International Review of Law and Economics*, 10 (1990), 118-119.

22 Tom Barker, Sean J. Griffith, „Predicting Corporate Governance Risk: Evidence from the Directors & Officers Liability Insurance Market“, *The University of Chicago Law Review* 74, 2 (2007), 508-516.

уколико су већи ризици; 3) покривеност ризика сугерише ниво одговорности чланова управе за своје одлуке и расположивост капитала компаније за компензационе пакете; 4) идентитет осигуравача указује на повјерење које осигураник има на тржишту, тако да лидери у осигурању прате лидере на тржишту; 5) изузети ризици из уговора јесу показатељ врста високих ризика компаније.²³ Аквизициони поступак је кључна чињеница која успоставља још један важан екстерни фактор контроле компанија. На том тону наука и доказује повезаност *D&O* осигурања са квалитетом корпоративног управљања. Успостављањем општих стандарда процјене ризика и особених околности појединих компанија од стране осигуравача се посредно утиче на успостављање или промјене система корпоративног управљања у правцу смањења ризика. Дакле, ако одређена компанија као важан сегмент пословне политике промовише *D&O* осигурање и уколико жели да полисе осигурања добије под што повољнијим условима, онда би требало да се прилагођава условима које промовишу осигуравајуће компаније. Са друге стране полисе осигурања могу рефлектовати систем управљања и ниво ризика у компанијама. Ако је уговор закључен под „неповољним условима“ то је сигнал за учеснике на тржишту и регулаторе да у таквим компанијама постоји велики ниво ризика, тј. да систем корпоративног управљања није на најбољем нивоу.

Осигуравајуће компаније на три начина могу утицати на системе управљања и ризике компаније и то кроз процјену ризика осигурања чиме могу подстицати смањење ризика осигураних компанија, друго могу пратити и побољшавати праксе корпоративног управљања и треће могу учествовати у одбрани на страни компаније против тужби повјерилаца и регулатора, мада процјене ризика имају ограничења ради дискреционе природе *D&O* осигурања и ради велике конкуренције осигуравача, што доводи до смањења цијене осигурања.²⁴ Емпиријски налази говоре у прилог тврдњи да осигуравајуће компаније нису у стању да превентивно утичу на смањење ризика осигураних компанија јер се у пракси тешко успостављају програми имплементације најбољих пракси превенције, нити су осигураници спремни да мијењају корпоративну структуру као услов закључења уговора о осигурању или остварење попушта приликом формирања премије осигурања, нити се накнадном контролом трошкова кроз учествовање у судским споровима може значајно утицати на смањење трошкова, док у контексту

23 Chun-Yuan Chen, *D&O Insurance „Corporate Governance and Mandatory Disclosure: An Empirical Legal Study in Taiwan“*, *Asian Journal of Law and Economics* 7, 1 (2016), 19-62.

24 Barker, Griffith, „*The Missing Monitor in Corporate Governance: The Directors & Officers Liability Insurer*“, 1797-1798.

смањења ризика истраживања показују да системи новчаних компензација губитака не утичу на смањење него повећавају ризике.²⁵

Тржишни циклуси значајно утичу на утврђивање висине премије осигурања и спремност осигуравача да прихвате евентуалне ризике. До седамдесетих година двадесетог вијека је забиљежена експанзија D&O осигурања. Осамдесетих година је дошло до великих исплата сума осигурања тако да су пооштрени услови закључивања уговора. Осигуравачи су имали селективан приступ приликом закључивања уговора, уз евидентно смањење граница преговарања, рестриктиван однос према преузимању ризика и повећање премија осигурања, док у „мекој“ тржишној фази долази до попустљивоти у свим наведеним параметрима.²⁶ Развијена тржишта осигурања доводе до „нереалног“ спуштања премија осигурања како би се постигао профит кроз већи број закључених уговора.²⁷

Заиста је импозантан круг чињеница које компаније достављају осигуравачима. На основу њих се може извући доста информација о самим компанијама. Ипак, чињеница је да цијели сет појединачних информација остаје ван сазнања осталих тржишних актера. Они добијају „сублимирану“ информацију на основу висине премије осигурања, као општи показатељ укупне оцјене ризика компаније. Проблем оваквог контролног механизма јесте чињеница што су ризици вредновани од стране екстерних лица. Истина осигуравачи су заинтересовани за што квалитетнију процјену ризика ради заштите сопствених интереса, али фактори процјене ризика *an general* нису савршени и могу дати погрешну слику о ризицима.

Осигуравајуће компаније развијају технологије помоћу којих претварају карактеристике компаније у мјере ризика на основу којих утврђују премију, али индекси управљања имају иманентне недостатке као што су недоступност свих фактора, непостојање адекватне формуле односа управљања и перформанси, непостојање јединствене политике управљања у компанијама и сљедствено томе јединственог поступка валоризације управљања, као и немогућност адекватне процјене утицаја независних директора на учинак компаније.²⁸ Великом броју осталих тржишних учесника нису познати појединачни фактори ризика, већ само резултати коначне процјене. Због тога процјена ризика компаније уз помоћ висине премије није најадекватнија. Да би се могла вршити што адекватнија процјена ризика у осигура-

25 *Ibidem*, 1808-1817.

26 Barker, Griffith, „Predicting Corporate Governance Risk: Evidence from the Directors & Officers Liability Insurance Market“, 506-507.

27 *Ibidem*, 531-532.

28 M. Martin Boyer, Lea H. Stern, „Is corporate risk valued? Evidence from directors and officers insurance“, *Journal of corporate finance* 18, 2 (2012), 350-351.

ним компанијама системом процјене премије осигурања неопходно је да постоји развијена пословна пракса склапања ове врсте уговора. Само тако би се могла успоставити „средишња мјера“ висине премије, у односу на коју се мјери висок или низак ниво ризика. Економски неразвијене државе по правилу имају незнатне проценте закључених уговора ове врсте како у односу на број компанија, тако на укупан број директора и чланова управа компанија. Тако се могућност D&O уговора да рефлектују адекватно стање ризика унутар осигураних компанија може критиковати ради малог броја закључених уговора, односно неразвијености домаћег тржишта осигурања од одговорности директора и чланова управа.

4. ЗАКЉУЧАК

У науци ће вјероватно и даље остати подијељени ставови у погледу корисности *D&O* осигурања у оквиру система корпоративног управљања. Можда ће директори и чланови управе доносити квалитетније одлуке ослободивши се од притиска имовинске одговорности, а можда баш безбрижно буду преузимали огромне ризике. Осигурање од одговорности покрива штете осигураним лицима када су исти одговорни за штету. Евидентно је да се овим механизмом могу значајно заобићи фидуцијарне дужности директора и чланова управе. Сврставањем политике *D&O* осигурања у кадровску или политику накнада такође може доћи до активирања агенцијских проблема. Осигурање компаније од одговорности боље погодује систему корпоративног управљања од ситуације када су осигурани директори и чланови управа. Сматра се да домаћи правни систем треба императивним нормама утврдити одређени проценат штете за који директори и чланови управе не могу бити покривени осигурањем.

Процјени стања ризика и система управљања компаније осигураника путем процјене висине премије осигурања је иманентна немогућност потпуно адекватног вредновања. То је важан приговор на улогу *D&O* осигурања као екстерног фактора контроле. Разлози могу бити кретање тржишних циклуса, бројност конкуренције која доводи до смањења премије осигурања, неадекватност мјерења висине ризика и сљедствено томе лоша процјена ризика, недоступност свих релевантних показатеља, недоступност јавности резултата процјене ризика, неразвијеност праксе склапања ове врсте уговора.

РЕФЕРЕНЦЕ

- Barker, Tom, Griffith J. Sean. „Predicting Corporate Governance Risk: Evidence from the Directors & Officers Liability Insurance Market“, *The University of Chicago Law Review*, 74, 2 (2007), 487-544.
- Barker, Tom, Griffith J. Sean. „The Missing Monitor in Corporate Governance: The Directors & Officers Liability Insurer“, *The Georgetown Law Journal*, 95, 6 (2007), 1795-1842.
- Ben-Shahar, Omri, Logue D. Kyle. „Outsourcing Regulation: How Insurance Reduces Moral Hazard“, *Michigan Law Review*, 3, 2 (2012), 197-248.
- Boyer M., Martin, Stern H. Lea. „Is corporate risk valued? Evidence from directors and officers insurance“, *Journal of corporate finance*, 18, 2 (2012), 349-372.
- Wang, Ning. „Directors and officers liability insurance pricing and corporate governance“, *Journal of Finance and Accountancy*, 21 (2017).
- MacMinn Richard, Ren Yayuan, Han Li-Ming. „Directors, Directors and Officers Insurance, and Corporate Governance“, *Journal of Insurance*, 35, 2 (2012), 159 – 179.
- Ораг, Силвије. „Управљање пословним ризицима-начело корпорацијског управљања“, *Ревикон*, Сарајево, 2010.
- Петровић Томић, Наташа. „Осигурање од одговорности директора и чланова управе акционарског друштва“, *Анали правног факултета у Београду*, 2 (2008).
- Радовић, Вук. *Накнада члановима управе акционарског друштва-препоруке добре праксе корпоративног управљања*. Београд, Правни факултет Универзитета у Београду, 2011.
- Shaw A. Richard. *20 Questions Directors Should Ask about Directors and Officers Indemnification and Insurance*, CPA, 2014.
- Schwarcz L. Steven. „Misalignment: Corporate Risk-Taking and Public Duty“, *Notre Dame Law Review*, 92, 1 (2016), 1-50.
- Trautman J. Lawrence, Altembauer-Price Kara. „D&O Insurance: A Primer“, *The American University Business Law Review*, 1 (2012).
- Fassbach, Burkhard. „D&O (Directors and Officers) Liability Insurance in German Supervisory Board Practice“, *German BOARD Magazine*, 4 (2014).
- Holderness G. Clifford. „Liability Insurers as Corporate Monitors“, *International Review of Law and Economics*, 10 (1990), 115-129.
- Clausner, Michael, Hegland Jason, Goforth Matthew. „How Protective is D&O Insurance in Securities Class Action“, *Stanford Law School working paper*, 446 (2013).
- Chen Chun-Yuan. „D&O Insurance „Corporate Governance and Mandatory Disclosure: An Empirical Legal Study in Taiwan“, *Asian Journal of Law and Economics*, 7, 1 (2016).
- Chiang Hsiang-Tsai, Lin Shu-Lin, He Li-Jen. „Implications of Auditor Characteristics and Directors and Officers Liability Insurance for Going-Concern Audit Opinions: Evidence from Taiwan“, *International Business Research*, 8, 5(2015), 130-145.

CORPORATE GOVERNANCE AND D&O INSURANCE

Damjan Danilovic²⁹
Faculty of Economics University of East Sarajevo

Summary: *The agreements which regulate D&O insurance for the damage caused in companies' management mark an immense growth in the previous decades. From the point of view of insurance companies, it is only one more segment in the framework of the business offer, i.e. a new funding source. From the point of view of corporate governance, it is one of the instruments of corporate governance, which had different roles in different development phases. The author of the paper deals with the influence of these agreements on the system of corporate governance through the analysis of some of the positive effects, but still the stress is on the analysis of the insurance negative effects in the context of formation of obstacles for achieving the goals of corporate governance.*

Key words: *governance, liability, insurance, directors, managers;*

²⁹ Ph. D Faculty of Economics University of East Sarajevo, e-mail: ddamjan84@yahoo.com