

ZNAČAJ KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA

IMPORTANCE OF CORPORATIVE MANAGEMENT

Dr Miladin Jovičić, docent
Fakultet spoljne trgovine u Bijeljini i Ekonomski fakultet u Brčkom

Apstrakt. Korporativno upravljanje je u principu vezano za odnos upravljanja, nadzora i vlasništva, odnosno vezano je za trenutak odvajanja upravljanja od vlasništva. Onoga trenutka kada je neko, vlasnik, predao upravljačku funkciju u ruke nekome, menadžeru, koji će u njegovo ime i za njegov račun da upravlja njegovom imovinom, pojavio se problem efikasnosti korištenja tom imovinom. Od tog trenutka stalno je prisutno pitanje da li će taj neko ko upravlja tuđom imovinom raditi u sopstvenom interesu, na štetu vlasnika ili će se pak uspostaviti odnos gdje će biti zadovoljeni interesi i vlasnika i menadžera. To posebno dolazi do izražaja u situaciji disperzovanog vlasništva kada je, zbog velikog broja vlasnika, teško obezbijediti kontrolu od strane njih. U takvoj situaciji menadžment preduzeća ima jako široke mogućnosti da radi u sopstvenu korist a na štetu vlasnika. Da bi se to izbjeglo i da bi se obezbijedila potpuna transparentnost u radu upravljačke strukture korporacije, bilo je potrebno donijeti osnovne principe korporativnog upravljanja čime bi se zaštitili interesi svih zainteresovanih strana: vlasnika, menadžera, povjerilaca, kupaca, bankara, sitnih akcionara, društvene zajednice i drugih. Postoje različiti načini kako to obezbijediti. U radu je pokušano da se, prikazujući različite pristupe definisanja modela korporativnog upravljanja, prvo ukaže na njegov značaj a zatim i na različita rješenja koja su primijenjena u pojedinim zemljama i koja su pokazala dobre rezultate. Posebno se željelo ukazati na rješenja u zemljama u okruženju i to Hrvatske i Srbije gdje je jedna primijenila dvoslojni model korporativnog upravljanja (Hrvatska) a druga jednoslojni (Srbija) i gdje oba modela pružaju dobru osnovu za efikasnu zaštitu svih stejkholdera. pitanje je samo efikasnosti i dosljednosti u primjeni usvojenih rješenja.

Ključne riječi: korporacija, upravljanje, akcionarsko društvo, model, nadzor, rezultati, principi, razvoj, standardi

Abstract. Corporative management is basically connected with relationship between management, monitoring and ownership. In the moment when someone, the owner, hands in management function to someone else, the manager, that will in his name and account manage his property, the problem of efficient use of property appears. From that moment on there is question whether that someone will manage the property in it's on favor, damaging the owner, or will he find the way to satisfy both owner's and manager's interests. This is particularly important in situations where properties are owned by more than one owner because then it's hard to control their investments. In that situation management has diverse opportunities to work in their own favor and not in the favor of property owners. To avoid that and to guarantee transparency in work of management corporations need to come up with principles of corporative management and that way protect interests of all parties. There are different ways to guarantee above mentioned. In this work we try firstly to indicate it's importance and then the different solutions that were applied in some countries and that gave good results by showing different approaches of defining model of corporative management. Specially the emphasis was on solution in surrounding countries Croatia and Serbia where two layer model (Croatia) and one layer model (Serbia) of corporative management was applied. Both of these models are good base for efficient protection of all stakeholders. What is left is only question of efficiency and consecutiveness in applying this results.

Key words: corporation, management, stock company, model, control, results, principles, development, standards

UVOD

Pitanje korporativnog upravljanja je postalo jedno od ključnih pitanja uspješnosti privrednih subjekata. Pogotovo u zemljama u tranziciji kao što su zemlje Zapadnog Balkana gdje još nije u potpunosti završena ni vlasnička transformacija, ne postoji ni suglasje oko toga šta je korporativno upravljanje i od kojeg je značaja za preduzeće.

U razvijenim zemljama tržišne privrede osnovni principi kao i standardi korporativnog upravljanja proizašli iz tih principa su gotovo u potpunosti u primjeni. Korporacije su u principu akcionarska društva čiji je krajnji cilj ostvarenje profita kako bi se moglo ići u rast razvoj i podijeliti pripadajuće dividende.

Na prostorima Zapadnog Balkana još uvijek nije u potpunosti završen proces tranzicije a u nekim zemljama, kao što je Bosna i Hercegovina i Srbija, nije u potpunosti završen ni proces vlasničke transformacije.¹

¹ Ovdje, prije svega, mislimo na to da je značajan dio vlasništva nad proizvodnim firmama i firmama koje pružaju usluge, ostao u rukama države.

I pored evidentnog kašnjenja procesa tranzicije, najveći dio zemalja nastalih na prostorima eks Jugoslavije je donio propise koji treba da jasno regulišu pitanje korporativnog upravljanja. To je prvo uradila Slovenija, a nakon nje Hrvatska i Srbija. Bosna i Hercegovina nema još donesen Zakon koji reguliše ovu oblast s tim da je Republika Srpska Zakon o privrednim društvima „pustila“ u proceduru i očekuje se njegovo usvajanje do kraja ove godine.

Simptomatično je i to da ako se uzmu u obzir osnovni pokazatelji razvijenosti ovih zemalja njihov redosljed se „poklapa“ sa redosljedom usvajanja zakona koji regulišu oblast korporativnog upravljanja. Sigurno je i to da ne postoje univerzalna rješenja koja su primjenljiva na sve sredine. Svaka od tih zemalja posjeduje neke specifičnosti koje zahtijevaju i različit pristup. Na prostorima Evrope iskristalizovala su se dva modela korporativnog upravljanja i to dvoslojni i jednoslojni, s tim da se u zadnje vrijeme ova oblast jako liberalizuje u smislu prihvatanja rješenja koja su za pojedine privredne subjekte najprihvatljivija. To je posebno karakteristično za model koji je prihvaćen u Francuskoj kao i za model koji je prihvaćen u najrazvijenijoj zemlji dalekog istoka Japanu. Rad je pokušaj da se prikažu osnovni elementi rješenja u nekim zemljama i da se napravi paralela sa rješenjima ponuđenim u Republici Srpskoj kroz Zakon o privrednim društvima.

DEFINISANJE KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA I NJEGOV ZNAČAJ

Neko je jednom rekao da kada neko kupi akcije preduzeća i da za to svoj novac, jedino što mu ostaje je nada u dobro korporativno upravljanje. U ovom razmišljanju je možda sadržana kompletna filozofija korporativnog upravljanja.

Već smo definisali korporaciju i istakli smo da ona predstavlja zajednicu različitih interesnih grupa - akcionara, menadžmenta, zaposlenih, deponenata, lokalne zajednice odnosno svih onih koji imaju određeni interes u toj korporaciji. Iza ovoga logički slijedi pitanje: Šta je korporativno upravljanje? Mnogi su pokušali da definišu korporativno upravljanje i sve te definicije u principu su na ovaj ili onaj način tačne, zavisno iz kojeg ugla i kako je neko posmatrao korporaciju. Jedno od najstarijih poimanja korporativnog upravljanja je vezano za fenomen odvajanja upravljanja od vlasništva odnosno rezultatima i problemima koji iz toga proizlaze. Upravo profesionalizacija menadžmenta je nastala kao rezultat potrebe odvajanja upravljanja od vlasništva. Od tog trenutka nastaje problem koji se svodi u principu na to kako kontrolisati rad onih koji nisu vlasnici kapitala ali koji u ime i za račun vlasnika upravljaju tim kapitalom. Taj problem posebno dolazi do izražaja kada dolazi do disperzije vlasništva i kada postoji veliki broj akcionara koji objektivno ne mogu da efikasno kontrolišu rad menadžmenta firme. U takvoj situaciji menadžment korporacije prividno ima neograničenu moć raspolaganja kapitalom koji je vlasništvo nekoga drugog. Da bi to neograničeno raspolaganje stvarno bilo prividno, neophodno je uspostaviti principe korporativnog upravljanja koji u principu treba da zaštite sve stejkholdere.

Najčešće se sistem korporativnog upravljanja spominje kao sistem odnosa u trouglu uprave, nadzornog odbora i akcionara. Zanimljivo je uloga i značaj ostalih zainteresovanih činilaca. Isto tako korporativno upravljanje se definiše kao sistem kojim se kompanije usmjeravaju i kontrolišu a opet sa ciljem da se investitori osiguraju da će im investicija donijeti profit i kako do kraja iskontrolisati menadžment korporacije. To se opet svodi na pronalaženje načina, vođenja i upravljanja preduzećem radi ostvarivanja kontrole vlasnika nad menadžmentom firme.²

Prema IFC³ korporativno upravljanje se odnosi na strukture i procese upravljanja, usmjeravanja i kontrole privrednih društava i i u suštini predstavlja sistem odnosa između uprave, odbora većinskih i manjinskih

² Jedan od razloga velikih finansijskih lomova kompanija kao što su Enron, World Com, Parmalat i drugih je upravo netransparentnost njihovog rada. World Com je dugo lažno prikazivala rezultate gdje su imali preko 7 milijardi dolara troškova koji su prikazani kao investiciono održavanja, preko 3 milijarde prikazanih nepostojećih prihoda i preko 50 milijardi dolara precijenjene knjigovodstvene vrijednosti stalne imovine koje je nakon izvršene revizije trebalo otpisati. Iz slučaja Enron dovoljno je da firme u zemljama u tranziciji izvuku dva zaključka: a) neophodnost potpune transparentnosti i b) jačanje kontrolnih mehanizama.

³ IFC - Međunarodna finansijska korporacija koja djeluje kao ogranak Svjetske banke i na prostorima zapadnog Balkana odigrala je značajnu ulogu u razvoju korporativnog upravljanja.

akcionara i drugih zainteresovanih faktora. Po nekima⁴ opet korporativno upravljanje je briga kreditora i akcionara kako bi osigurali povrat svojih investicija sa očekivanim prinosom. Prema OECD-u korporativno upravljanje podrazumijeva definisanje seta odnosa između uprave preduzeća, njenih odbora, akcionara i drugih interesnih grupa a sve u svrhu uspostavljanja adekvatne organizacione strukture koja bi definisale ciljeve korporacije, sredstva za ostvarenje tako definisanih ciljeva kao i mehanizme kontrole njihove realizacije. To je u suštini težnja uspostavljanja sistema kojim se korporacije vode i kontrolišu.

Pojam korporativnog upravljanja u principu «operiše» sa četiri ključne riječi: odgovornost, transparentnost, moral i etika. Postale su ključne iz razloga što su kompanije bile previše vođene ili u interesu menadžera ili u interesu većinskih akcionara, dok su interesi ostalih zainteresovanih, a pogotovo sitnih akcionara bili zanemareni. Upravo ključna uloga korporativnog upravljanja je zaštita interesa sitnih akcionara. Samo da navedemo jedan primjer koji će ilustrovati ovu tvrdnju a vezano za interes za investiranjem onih koji imaju «slobodan» kapital. Direktne strane investicije mogu se realizovati na dva načina. Jedan je osnivanjem sasvim novoga preduzeća u zemlji domaćinu ili tako što preuzima ili se integriše sa nekom od domaćih firmi. Ovo preuzimanje ili integracija je najčešći oblik stranih direktnih investicija. Računa se da negdje samo oko 6% direktnih investicija otpada na tzv. *greenfield* investicije a ostalih cca 94% na preuzimanje ili integraciju. Naglašavam upravo iz razloga što preuzimanje ili integracija ne podrazumijeva obavezno i preuzimanje i većinskog dijela akcija. U zemljama u razvoju oko 30% ovih investicija podrazumijeva otkup manjinskog dijela, i ovdje je upravo poenta na tome što su te firme izuzetno zainteresovane za razvijeno korporativno upravljanje kojim se u principu regulišu odnosi između svih zainteresovanih strana odnosno svih stejkholdera.

U prošlim vremenima razlozi za investicije u inostranstvu su bili prije svega eksploatacija prirodnih bogastava i jeftina radna snaga i energija. Pored ovih elemenata dobro korporativno upravljanje postaje sve više jedan od glavnih standarda kod investitora kod odlučivanja da li ili ne ići u direktnu investiciju u neku zemlju. Dobro korporativno upravljanje je najčešće posledica i dobre političke klime, pogotovo u manje razvijenim zemljama, što je jedan od vrlo bitnih razloga da li treba investirati u određenu zemlju ili područje. Firme koje primjenjuju dobru praksu korporativnog upravljanja su u poziciji da su investitori spremni platiti i do 30% više za akcije tih firmi. A dobra praksa korporativnog upravljanja podrazumijeva i transparentnost u radu i primjenu svih pozitivnih zakonskih propisa u njenom poslovanju.

Bez obzira na to što postoje različite definicije korporativnog upravljanja, ono se može svesti u osnovni zadatak a to je zaštita interesa svih zainteresovanih strana u procesu privređivanja koji će u krajnjem slučaju imati za rezultat stalni rast i razvoj preduzeća kao jedan od prioritarnih ciljeva korporacije.

MODELI KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA

Koji model korporativnog upravljanja će biti prihvaćen zavisi prije svega od očekivanja onih koji imaju određene interese kroz funkcionisanje korporacije. Kakva će biti realizacija interesa stejkholdera zavisi prije svega od efikasnosti funkcionisanja ključnih faktora korporativne strukture a to je: upravljanje i nadzor. Akcionarskim društvima se različito i upravlja u zavisnosti prije svega od pravnog i privrednog sistema. U ekonomskoj teoriji i praksi definisala su se dva osnovna modela korporativnog upravljanja i to: jednoslojni i dvoslojni.

Jednoslojni model korporativnog upravljanja

Ovaj Model je u principu produkt anglosaksonskog prava i karakterističan je za zemlje gdje je u primjeni taj pravni sistem.⁵ On se razvio u uslovima tzv. akcionarskog kapitalizma što je podrazumijevalo:

1. potpunu konkurenciju u svim segmentima društva
2. marginalizovanje uloge institucionalnih investitora i favorizovanje javne emisije akcija kao glavnog izvora prikupljanja investicionih sredstava
3. potpuna profesionalizacija upravljačke strukture, što znači da u ime akcionara korporacijom upravljaju profesionalni menadžeri

⁴ Tekst iz *Journal of Finance* od 1997. godine

⁵ To se prije svega odnosi na Veliku Britaniju i Sjedinjene Američke Države

4. dominacija sitnih akcionara odnosno dominacija disperzovanih akcionara a u okviru toga posebno razvijeno radničko akcionarstvo
5. u potpunosti razvijeno tržište kapitala
6. sindikalno organizovanje na vrlo niskom stepenu kao i slabo razvijen sistem socijalne zaštite
7. efikasnost rada uprave se stimuliše tako što se njihove nagrade vezuju za uspjeh korporacije

U takvim uslovima je utemeljen jednoslojni model korporativnog upravljanja koji je prihvaćen u mnogim zemljama i koji uspješno funkcioniše. Osnovna poenta ovoga modela je da se upravljane i nadzor odvija u jednom organu društva (Bordu direktora) a što bi trebalo da ima za posljedicu veću saradnju među njima a samim tim i kvalitetniji rad čitavog sistema. Po ovom modelu funkcija upravljanja je u rukama jednog ili više lica (upravnog odbora) koje bira skupština akcionara. Upravni odbor bira iz reda svojih članova jednog ili više izvršnih direktora, dok je najčešće predsjednik upravnog odbora ujedno predsjednik uprave preduzeća ili generalni direktor. U ovom sistemu nadzorni odbor nije obavezan organ preduzeća.

Kada smo govorili o bordu direktora njega bi trebalo da čine neizvršni direktori koji su u pravilu van firme ali sa potrebnim licencama za obavljanje tog posla i koji u principu imaju ulogu nadzora nad radom. Za razliku od njih izvršni direktori su u principu članovi kolektiva i čine menadžment korporacije. Po nekim autorima neizvršni direktori su ti koji štite interese akcionara kroz kontrolu rada izvršnih direktora što se ne može uzeti kao tačna konstatacija. Naime, i izvršni direktori po definiciji su obavezni da štite interese svih stejkholdera pa prema tome i interese akcionara. Sigurno da nesavršen model korporativnog upravljanja ostavlja mogućnost nekorektnog rada menadžmenta korporacije koji počinju da rade za svoj sopstveni interes a na štetu korporacije. U takvim situacija je uloga neizvršnih direktora u dijelu kontrolne funkcij veoma bitna. U posljednje vrijeme se broj neizvršnih odnosno nezavisnih direktora povećava u odnosu na broj izvršnih naročito poslije pojave korporativnih kriza koje su opet direktna posljedica neadekvatnosti primjene principa korporativnog upravljanja.

Taj model bi izgledao ovako:

1. Organ vlasnika**Skupština akcionara**
2. Uprava i nadzor**Upravni odbor/Bord direktora/(izvršni i neizvršni direktori)**
3. Kontrolni organi**Odbor za reviziju – Revizor - Interna kontrola**

Nedostatak ovoga modela ogleda se prije svega u:

1. Prenaglašenoj ulozi upravnih odbora u odnosu na skupštinu akcionara
2. Vezivanju naknade upravi preko visine cijena akcija dovodi do «naduvavanja» poslovnih rezultata.⁶
3. Zanemarivanju strateškog planiranja i usmjeravanja pažnje na maksimiziranje rezultata na kratki rok što po pravilu dovodi do zanemarivanja razvojne komponente
4. preneglašavanje interesa akcionara kroz zanemarivanje interesa drugih stejkholdera

Dvoslojni model korporativnog upravljanja

Već smo kod razmatranja jednoslojnog modela korporativnog upravljanja naglasili da je njegova bitna osobina spajanje funkcije upravljanja i funkcije nadzora u jedan odbor. Dvoslojni model upravo pretpostavlja postojanje dva odbora i to: upravnog i nadzornog. Zadatak upravnog odbora je da vodi poslove društva a nadzornog da nadzire rad uprave. Upravni odbor u principu vrši funkciju upravljanja i rukovođenja. Kod dvoslojnog sistema članove nadzornog odbora bira skupština a nadzorni odbor bira članove upravnog odbora.⁷ Da bi se postigla nezavisnost nadzora, on je organizaciono odvojen od uprave što ga čini samostalnijim kod donošenja odluke. Ovaj model je karakterističan za njemačko pravo s tim da ga korisiti i francusko zakonodavstvo zajedno sa jednoslojnim modelom.⁸

⁶ Već smo to naglasili kod firmi Ermon, World Com čija je kriza izazvala porese na mnogim berzama i prouzrokovala je preispitivanje efikasnosti postojećeg modela korporativnog upravljanja u mnogim zemljama posebno u dijelu kontrole i transparentnosti

⁷ Postojanje nadzornog odbora ne znači elinaciju ostalih nadzornih tijela u preduzeću kao što su odbor za reviziju i interni revizor.

⁸ U Francuskoj je još 1996. godine omogućen izbor načina upravljanja između dvoslojnog modela koji je u apsolutnoj prevazi kod primjene i jednoslojnog modela koga primjenjuje veoma mali broj kompanija.

Dvoslojni model korporativnog upravljanja se razvijao uz sljedeće pretpostavke:

1. koncentrisano akcionarstvo
2. prevaga institucionalnih investitora
3. dominantna uloga banaka u upravljanju korporacijom i to kao akcionara
4. marginalizovana uloga malih akcionara
5. jak sindikat uz jako razvijenu socijalnu politiku⁹
6. nejasna granica razdvajanja vlasništva od upravljanja
7. prevage dugoročnosti nad kratkim rokom
8. koncentrisano akcionarstvo uz slabu disperziju povećava socijalnu sigurnost zaposlenih ali slabi prava akcionara

Ovaj model u principu izgledao bi ovako:

1. Organ nadzora.....**Nadzorni odbor (bira ga skupština akcionara)**
Odbor za reviziju
2. Organ upravljanja.....**Skupština akcionara Upravni odbor→Odbor direktora**
(bira ga nadzorni odbor)

Osnovni nedostaci ovoga modela ogledaju se u sljedećem:

1. netransparentnosti upravljanja
2. nedovoljnoj zaštiti sitnih akcionara
3. nedovoljno razvijena konkurencija
4. latentni sukob interesa akcionara i uprave iz razloga potrebe zadovoljenja interesa akcionara koji se ogledaju u potrebi oplodavanja uloženog kapitala a sa druge strane u uslovima neophodnosti socijalne sigurnosti potrebe zadovoljenja interesa zaposlenih

Prednosti ovoga modela ogledaju se prije svega u činjenici, pošto su banke u principu većinski akcionari, da se lakše dolazi do kreditnih sredstava i pod povoljnijim uslovima i tako vlasnički strukturirana korporacija uživa bolju sudsku zaštitu.

PRIHVAĆENI MODELI KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U POJEDINIM ZEMLJAMA

Kako je cilj ovoga rada da ukaže na osnovne odredbe iz Zakona o privrednim društvima u Republici Srpskoj¹⁰, a koje se odnose prije svega na predloženi model korporativnog upravljanja i da ga uporedimo sa usvojenim rješenjima u drugim zemljama a prije svega sa nama susjednim Srbijom i Hrvatskom, to se pokušalo da se prezentuju osnovne postavke rješenja u ravijenim zemljama od kojih korporativno upravljanje ima dugu tradiciju.

Njemački model

Već smo se u prethodnom dijelu ovoga rada dotakli modela upravljanja u Njemačkoj. Njemački model preferira ka dvoslojnom modelu gdje postoji i upravni i nadzorni odbor s tim da je nadzorni odbor u principu nadređen upravnom. Kako je Njemačka članica Evropske Ekonomske Unije, to su njena rješenja u velikoj mjeri određena rješenjima na nivou EU. Bitna razlika se ogleda u tome da je u ovoj zemlji uticaj institucionalnih investitora manji nego u većini drugih zemalja a razlog leži prije svega u činjenici da karakteru penzionih fondova.

Zakon o korporativnom upravljanju u Njemačkoj¹¹ ima osnovnu svrhu u promovisanju povjerenja, prije svega investitora, kao i svih ostalih stejkholdera, a to se može postići prije svega kroz transparentnost u radu. Već sam naglasio da je u Njemačkoj prihvaćen dvoslojni model s tim da je zakon tako koncipiran da se može

⁹ Dvoslojni model se razvio upravo u tzv. modelu socijalne demokratije

¹⁰ Zakon o privrednim društvima u Republici Srpskoj je u formi nacrtu prihvaćen od strane Narodne skupštine RS i upućen je u javnu raspravu. Ne očekuju se neke značajnije korekcije konačnog teksta u odnosu na nacrt, tako da sam u ovome radu koristio odredbe nacrtu zakona

¹¹ Zakon o korporativnom upravljanju u Njemačkoj je usvojen 6. 6. 2000. godine, s tim da je doživio niz korekcija a posljednja korekcija je izvršena 14. 6. 2007. godine.

prije shvatiti kao preporuka nego kao obavezujući u dijelu odabira modela. Cilj je da se njegovom fleksibilnošću promoviraju samoregulacija u njemačkim kompanijama.¹²

Nadzorni odbor je nadređen Upravnom odboru. Nadzorni odbor postavlja, daje preporuke i postavlja Upravni odbor s tim da je uključen u donošenje odluka od esencijalnog značaja za kompaniju. Članove Nadzornog odbora biraju akcionari na Opštem sastanku odnosno Skupštini. U kompanijama koje zapošljavaju do 2000 radnika dvije trećine članova Nadzornog odbora biraju akcionari, a jednu trećinu zaposleni. U kompanijama sa preko 2000 zaposlenih jednu polovinu nadzornog odbora biraju zaposleni, a akcionari drugu polovinu s tim da oni biraju i predsjednika i on ima odlučujući glas u slučaju izjednačenog glasanja.

Upravni odbor je odgovoran za upravljanje preduzećem. On definiše razvojnu politiku firme, informiše potpuno i blagovremeno nadzorni odbor, uspostavlja organizacionu strukturu, brine o zakonitosti ra da i slično. Predsjednik upravnog odbora koordinira rad upravnog odbora.

Zakon je relativno kratak i sastoji se od sedam poglavlja:

1. Uvod
2. akcionari i glavna godišnja skupština
3. saradnja upravnog i nadzornog odbora
4. upravni odbor
5. nadzorni odbor
6. transparentnost
7. izvještavanje i revizija finansijskih izvještaja

Zakon, bez obzira na obim, na vrlo jasan način definiše sve ono što je bitno za korporativno upravljanje uzimajući u obzir specifičnost i privrednog i društvenog života Njemačke.

Model korporativnog upravljanja u Velikoj Britaniji

Zakon o korporativnom upravljanju u Velikoj Britaniji je u primjeni od 2003 godine. Ovaj zakon predviđa da je kompanija dužna da napravi izvještaj o tome kako primjenjuje i glavne i prateće principe iz zakona. Ono što je karakteristično je to da forma i sadržaj izvještaja nisu propisani upravo ostavljajući slobodu kompanijama da pojasne svoju politiku upravljanja. Isto tako kompanija je obavezna da li ili ne poštuje odredbe zakona i tamo gdje ih ne poštuje da objasni razloge. Odstupanje od zakona može biti opravdano u posebnim slučajevima.

Sama forma zakona se razlikuje od većine zakona donesenih u drugim zemljama u smislu da nema klasičnih glava zakona i članova zakona. Zakon sadrži uvod i dva glavna dijela označena slovima od A do E. Zakon preferira ka jednoslojnom modelu korporativnog upravljanja. i u prvom dijelu zakon, koji nosi naziv kompanija, govori o upravljanju posebno o ulozi i to izvršnih i neizvršnih, odborima kompanije, izbalansiranosti nadležnosti odbora i nezavisnosti od uticaja pojedinih stejkholdera, imenovanja u odbore kao i ponovni izbor. Zakon posebnu pažnju posvećuje ulozi neizvršnih direktora i njihovu ulogu u jednom dijelu poistovjećuje sa ulogom izvršnih direktora, posebno u dijelu obavezne marljivosti u radu i primjene posjedovanih vještina.

Shvatajući osjetljivost pitanja nagrađivanja kako u vezi s motivisanošću ne samo upravljačke strukture nego i motivisanošću zaposlenih, zakon je jasno razradio i definisao odredbe vezane za nadoknade. Velika Britenija ima dugu tradiciju primjene korporativnog upravljanja tako da je posebna pažnja posvećena transparentnosti u radu kompanija. Na osnovu stečenog uvida u zakonsku regulativu korporativnog upravljanja u Velikoj Britaniji može se slobodno reći da je ono na vrlo visokom nivou i kompanije su pod stalnim pritiskom da primjenjuju najbolje prakse korporativnog upravljanja u svijetu. Zato nije ni čudno da ova zemlja ima konstantan rast pokazatelja ekonomskog napretka.

¹² Zakon je samo u dijelu koji se odnosi na regulisanje nekih rješenja preporuka, dok je u svim ostalim elementima obavezujući i dijelu rješenja u vidu preporuka obaveznost da to objavi na godišnjem nivou.

Japanski model

Japanski model korporativnog upravljanja predstavlja kombinaciju anglosaksonskog jednoslojnog modela i njemačkog dvoslojnog modela korporativnog upravljanja. Zbog značaja tradicije, kulture i države ovaj model je poznat i kao državno detreminisan model. Osnovne karakteristike ovoga modela su:

1. prevladavajuća uloga banaka kao većinskih akcionara
2. gotovo zanemarljiva uloga malih akcionara
3. stalnost zaposlenja
4. odlučivanje putem konsenzusa
5. sindikat razvijen u okviru korporacije a ne na nivou države
6. naglašen uticaj nacionalne kulture i tradicije (zen budizam)
7. upravni odbor maksimalno posvećen ostvarenju interesa kompanije
8. nadzorni odbora nema a njegovu ulogu je preuzeta od strane eksternih revizora

Japanski model je pokušao da preuzme najbolju praksu ostalih zemalja u dijelu korporativnog upravljanja pokušavajući da maksimalno zadrži nacionalna i kulturna obilježja zemlje. Zato i ne čudi što Japan ima izuzetno visok tempo privrednog razvoja što je ovu zemlju za relativno kratko vrijeme dovelo iz reda izrazito neravijenih zemalja u red zemalja koje su perjanice svjetskog ekonomskog progressa¹³.

KORPORATIVNA REGULATIVA U ZEMLJAMA U OKRUŽENJU

Zakon o trgovačkim društvima Hrvatske

Što se tiče rješenja koja su prihvaćena u Hrvatskoj prihvaćen je dvoslojni model korporativnog upravljanja koji je veoma blizak rješenjima u njemačkom zakonodavstvu. Naime, prema Zakonu o trgovačkim društvima u Hrvatskoj¹⁴ postoji i uprava društva i nadzorni odbor. Uprava društva se sastoji od jedne ili više osoba (direktori), s tim da ako se sastoji od više osoba, jedna od njih se mora imenovati za predsjednika. Uprava vodi poslove društva na vlastitu odgovornost. Članom 243. pomenutog zakona uprava društva dužne je da:

1. na zahtjev glavne skupštine pripremi odluke i opšta akta čije je donošenje u nadležnosti glavne skupštine,
2. priprema ugovore koji se mogu sklopiti samo uz saglasnost glavne skupštine,
3. izvršava odluke koje glavna skupština donosi u okviru svoje nadležnosti

Članove uprave i predsjednika imenuje nadzorni odbor društva na vrijeme od pet godina s tim da ih može ponovo imenovati. Da bi zaštitili članove uprave kako od uticaja politike tako isto i da bi im omogućili dovoljno vremena da mogu realizovati svoje ideje i ciljeve koje je pred njih postavio nadzorni odbor i glavna skupština, zakonom je predviđeno da imenovanje uprave nije moguće ranije od godinu dana prije isteka njihovog mandata. Zakon je u članu 244 predvidio mogućnost opoziva od strane nadzornog odbora članova uprave, ako za to postoji važan razlog. Time se opet želio zaštititi interes akcionara kao idrugih stejkholdera od eventualne samovolje članova uprave. Uprava korporacije je obavezna izvještavati nadzorni odbor¹⁵ o:

1. poslovnoj politici i drugim načelima pitanjima budućeg vođenja poslova,
2. rentabilnosti poslovanja društva a prije svega rentabilnosti upotrebe sopstvenog kapitala,
3. toku poslova, prije svega prihoda i stanja društva,
4. poslovima koji bi mogli biti od velikog značaja za rentabilnost poslovanja i likvidnost društva.

Zakon je predvidio i mogućnost postojanja i zamjenika članova uprave na koje se primjenjuju odredbe zakona kao i na članove uprave. Što se tiče drugog odbora, nadzornog, njega bira glavna skupština akcionara i broji najmanje tri člana.

¹³ Japan je izašao iz Drugog svjetskog rata kao poražena i totalno razrušena zemlja sa niz ograničenja postavljenih od strane međunarodne zajednice. Zahvaljujući između ostalog i dobro izgrađenom sistemu korporativnog upravljanja, prihvatajući sintagmu da je dobro korporativno upravljanje isto toliko važno kao i dobro upravljanje državom, Japan je za relativno kratko vrijeme došao u poziciju u kojoj se sada nalazi, a to je da je to izrazito ekonomski razvijena zemlja.

¹⁴ Ovaj zakon je u primjeni od 1993. godine, s tim da su izmjene i dopune vršene 1999., 2000. i 2003. godine.

¹⁵ Član 250. Zakona o trgovačkim društvima

Akcionari mogu u nadzorni odbor imenovati najviše jednu trećinu odbora i biraju se na period od četiri godine s tim da mogu biti ponovo birani. Članom 263. zakona su jasno precizirane ndležnosti nadzornog odbora i njegova uloga je prevashodno u nadziranju vođenja poslova društva. Vođenje poslova se ne može prenijeti na nadzorni odbor s tim da nadzorni odbor zastupa društvo prema članovima uprave. Akcionari svoja prava u poslovima društva ostvaruju na glavnoj skupštini. Članovi nadzornog odbora i uprave su dužni učestvovati u radu skupštine.

Glavna skupština odlučuje o sljedećim pitanjima:

1. godišnjim finansijskim izvještajima i upotrebi dobiti,
2. izboru i razrješavanju članova nadzornog odbora,
3. imenovanju revizora društva,
4. izmjenama statuta društva,
5. povećanju i smanjenju temeljnog kapitala,
6. o prestanku rada društva i drugim pitanjima definisanih zakonom.

O pitanjima vođenja poslova društva glavna skupština može odlučivati samo onda kada to od nje zatraži uprava društva.

Zakon o privrednim društvima Srbije

U poglavlju IV Zakona o privrednim društvima obrađeno je pitanje akcionarskih društava. Akcionarsko društvo je privredno društvo koje osniva dva ili više pravnih i/ili fizičkih lica u svojstvu akcionara radi obavljanja određene djelatnosti, pod zajedničkim imenom, čiji je osnovni kapital utvrđen i podijeljen na akcije.¹⁶ Akcionarsko društvo može biti otvorenog i zatvorenog tipa. Ovaj zakon preferira modelu jednoslojnog upravljanja korporacijom, s tim da je različit sistem organizacije upravljanja drušvom zatvorenog i otvorenog tipa. Zatvoreno akcionarsko društvo ima ili direktora ili upravni odbor, dok otvoreno ima upravni odbor.

Broj članova upravnog odbora se kreće od tri do petnaest i oni se biraju na svakoj godišnjoj skupštini akcionara i njih predlažu postojeći članovi upravnog odbora, akcionari ili komisija za imenovanje upravnog odbora, ako je obrazovana. Pitanje je kvaliteta usvojenog rješenja da se članovi upravnog odbora biraju na svakoj godišnjoj skupštini akcionara, gdje im je onda mandat praktično ograničen na godinu dana sa, normalno, mogućnošću ponovnog izbora. Članove upravnog odbora čine izvršni i neizvršni članovi s tim da kod otvorenog akcionarskog društva većina mora biti neizvršnih članova društva s tim da su dva najmanje nezavisna.¹⁷ Upravni odbor između svojih članova bira predsednika upravnog odbora i on je generalni direktor kompanije.

Nadležnosti upravnog odbora su regulisane članom 313. zakona i odnose se na:

1. kontrolu tačnosti finansijskih izvještaja i informacija,
2. upravljanje razvojem društva i strategijom i nadziranjem izvršnih direktora i administracije,
3. utvrđivanje ili odobravanje poslovnog plana društva,
4. utvrđivanje prijedloga odluka skupštine akcionara i kontrola njihovog sprovođenja,
5. izdavanje akcija u okviru limita utvrđenog osnivačkim aktom,
6. izbor i razrješnje izvršnih direktora, odobravanje uslova ugovora koje društvo zaključuje sa njima i utvrđivanje njihove naknade,
7. utrdivanje iznosa i dana dividendi, dana plaćanja i postupka plaćanja dividendi, kada mu osnivački akt društva da takvo ovlaštenje.

Upravni odbor može prenijeti dio svojih obaveza na skupštinu akcionara i za to mora biti donesena odluka upravnog odbora, s tim da statutom ili osnivačkim aktom nije drugačije riješeno. Otvoreno akcionarsko društvo ima i izvršni odbor, tako da članove izvršnog odbora bira upravni odbor i oni su izvršni direktori u skladu sa ovim zakonom. Da bi se zadržala samostalnost i nezavisnost upravnog odbora, broj članova izvršnog odbora mora činiti manje od polovine broja članova upravnog odbora. Društvo ima i generalnog

¹⁶ Član 185 Zakona o privrednim društvima-Sl. Glasnik RS br. 125/2004

¹⁷ Članom 310 zakona je regulisano ko se može smatrati nezavisnim članom upravnog odbora.

direktora koga bira upravni odbor i koji je ujedno i predsjednik izvršnog odbora. I ovim odredbama jasno je naznačena uloga upravnog odbora u rukama članova upravnog odbora su svi mehanizmi koji će spriječiti eventualnu samovolju izvršnih direktora, odnosno spriječiti njihov eventualni pokušaj da rade za sopstveni interes a ne za interes vlasnika kapitala. Upravni odbor kao organ zadužen za vođenje poslovne politike kompanije izvještava skupštinu akcionara o namjeravanoj poslovnoj politici, o ostvarenim parcijalnim pokazateljima uspješnosti poslovanja firme, o poslovima koji se namjeravaju raditi i koji bi trebali imati poseban značaj za ostvarenje rentabilnosti, ekonomičnosti i solventnosti, kako bi skupština mogla o tome da zauzme svoj stav.

U odjeljku 12 zakona koji tretira pitanje nadzora predviđena je mogućnost ili pak obaveza formiranja nadzornog odbora. Nadzorni odbor po odredbama ovoga zakona je tipičan primjer rješenja koja se primjenjuju u jednoslojnom modelu korporativnog upravljanja. Njegova uloga je isključivo kontrolna. Njihov zadatak je prije svega briga o usklađenosti poslovanja preduzeća sa pozitivnim zakonskim normama. Članove nadzornog odbora bira skupština akcionara s tim da ne mogu biti članovi upravnog odbora društva.

Zakon o privrednim društvima Republike Srpske¹⁸

Što se tiče rješenja statusa akcionarskih društava odredbe ovog zakona su gotovo identične odredbama zakona Republike Srbije. U dijelu upravljanja prihvaćen je jednoslojni model, s tim da je mandat članova upravnog odbora možda bolje riješen nego u Srbiji. Tamo je predviđeno da se članovi upravnog odbora biraju na svakoj redovnoj skupštini dok je u Republici Srbiji predviđeno da mandat članova upravnog odbora traje pet godina. Ovdje se često postavlja pitanje primjene rješenja na čitavoj teritoriji Bosne i Hercegovine ako entiteti imaju svoje zakone koji ne moraju da budu identični. To u principu ne bi trebalo da predstavlja neki značajniji problem ako se zna, a u ovom radu je to samo djelimično naglašeno, da zakonska rješenja moraju biti primjenljiva i da moraju biti u interesu kompanija. Većina zemalja je to dobro riješila bez obzira koji model korporativnog upravljanja je prihvatila, pa ne vidim razloga da i ovaj složeni model društvenog uređena u Bosni i Hercegovini to ne bi mogao da prihvati, da postoje različita rješenja kako u Republici Srpskoj tako i Federaciji Bosne i Hercegovine. Bitno je da prihvaćena rješenja stvaraju institucionalne pretpostavke za uspješan razvoj kompanija.

ZAKLJUČAK

Jasno je da su na prostorima eks Jugoslavije, što se tiče modela korporativnog upravljanja, zaživjela dva modela i to onaj koji je karakterističan za anglosaksonski model i koji preferira dvoslojnom modelu i onaj koji je opet zadržao model jednoslojnog modela. Prvi model je u primjeni u Hrvatskoj i Sloveniji dok je drugi model karakterističan za Srbiju i Republiku Srpsku. Bez obzira koji je model u primjeni cilj je zajednički a to je, obezbijediti potpunu transparentnost u radu onih koji upravljaju i rukovode kompanijom, zaštitu svih stejkholdera i kao krajnji cilj obezbijediti konkurentsku prednost u odnosu na druge. Ono što je pojava koja uzima sve više maha u domenu podizanja kvaliteta korporativnog upravljanja je kombinacija ova dva modela. Naime, zakonodavstva u pojedinim zemljama kao što su Njemačka ili Velika Britanija, praktično ostavljaju otvorene mogućnosti kompanijama kako da urede sistem korporativnog upravljanja, normalno pridržavajući se osnovnih principa korporativnog upravljanja koji se u svim zemljama u principu svode na:

- Osiguranje temelja okvira za efikasno korporativno upravljanje
- Prava akcionara i ključne vlasničke funkcije
- Pravičan tretman akcionara
- Uloga interesnih strana u korporativnom upravljanju
- Objava podataka i transparentnost
- Odgovornost odbora

Zakon je jasno utvrdio okvire a na firmama je da odaberu rješenja koja dugoročno daju najbolje efekte.

¹⁸ On je u formi nacрта bio na razmatranju u Narodnoj skupštini Republike Srpske i očekuje se njegovo usvajanje na oktobarskom zasjedanju skupštine.

Tabela 1. Sažetak poštivanja principa korporativnog upravljanja¹⁹

Princip	O	LO	PO	MO	NO	Komentar
1. OSIGURANJE TEMELJA ZA EFIKASNO KORPORATIVNO UPRAVLJANJE						
Sveukupni okvir za korporativno upravljanje			x			Privatizacija podstiče razvoj tr. kapitala
Pravni okvir-provodljiv i transparentan			x			Svaki entitet ima vlastiti zakon i institucije
Jasna podjela regulatornih odgovornosti			x			BiH ima niz finansijskih regulatornih tijela
Regulatorno tijelo, integritet, resursi			x			Dioničarska društva imaju limitirana ovlaštenja
2. PRAVA DIONIČARA I KLJUČNE VLASNIČKE FUNKCIJE						
Osnovna prava dioničara		x				Uvedena osnovna prava
Prava učestvovanja u najbitnijim odlukama				x		Nema odredbi za transakciju povezanih stranaka
Prava dioničara vezana za generalnu skupštinu dioničara		x				Glasanje putem opunomoćenika je dobro
Objava podataka o neproporcionalnoj kontroli			x			Objava podataka o kontroli ogranizacije
Kontrolnim aranžmanima dozvoljeno da funkcionišu			x			Obavezna ponuda često nije obavezujuća.
Olakšano ostvarivanje vlasničkih prava			x			PIF-ovi ne objavljuju podatke o glasanju na GSD
Dioničari dozvoljavaju da se konsultuju među sobom			x			Slabe smjernice za združeno djelovanje
3. PRAVIČAN TRETMAN DIONIČARA						
Svi dioničari bi trebalo da se tretiraju jednako			x			Zaštita dioničara ograničena
Zabraniti povlašćeno trgovanje			x			Ni jed. upuć. nije kaž. za zlop. inf.
Odbor/Upava otkrivau interese				x		Postojeća pravila nisu provedena
4. ULOGA INTERESNIH STRANA U KORPORATIVNOM UPRAVLJANJU						
Zakonska prava interesnih strana se poštuju			x			Informacije o pitanju interesa strana ograničene
Zaštita interesnih strana		x				Razvijanje medijacije
Mehaniz poboljšanja rezultata rada			x			Plaćanje bazirano na rezultatima rada limitarano
Informisanje dioničara				x		Nedovoljno izvještaja o ekonomskim mogućnostima i riziko faktorima
Zaštita dojavljivača				x		Nema eksplicitne zaštite
Zakon i primjena prava povjerilaca		x				Novi zakoni o nesolventnosti čini se da funkcionišu
5. OBJAVA PODATAKA I TRANSPARENTNOST						
Standardi za objavu podataka				x		Većina dioničara priprema samo finansijske izvještaje
Standardi za računovodstvo i reviziju			x			Zahtjevi IFRS izvještavanja nisu u potpunosti implementirani
Godišnja nezavisna revizija			x			Novi revizorski standardi nisu u potpunosti implementirani
Vanjski revizori trebalo bi da budu odgovorni			x			Ograničen revizorski nadzor, novi režim nije u potpunosti zaveden
Pravična i pravovremena distribucija			x			Informacije kompanije distribuirane
Istraživanje konflikta interesa			x			Ograničena pravila o konfliktima interesa brokera
6. ODGOVORNOST ODBORA						
Djeluje uz dužnu pažnju i obzir				x		Mnogo struktura odbora, ograničena i nejasna zaduženja
Tretira sve dioničare pravično			x			Odborima dominiraju većinski dioničari
Primjenjuje visoke etičke standarde			x			Informisanost ograničena
Odbor bi trebalo da obavlja određene ključne funkcije			x			Ključna ovlaštenjai nisu navedena
Objektivno prosuđivanje			x			Nema obaveza za nezavisne članove odbora
Pristup informacijama			x			Članovi odbora generalno imaju pristup informacijama

¹⁹ Isto

Što se tiče Bosne i Hercegovine i u okviru toga i Republike Srpske posljednja istraživanja koja su rađena od strane Svjetske banke²⁰ pokazuje negativan trend u primjeni principa korporativnog upravljanja. U okviru svakoga od ovih principa postoji jako mnogo podprincipa. Kriteriji zadovoljenja postavljenih standarda išli su ovako: poštovanje(O) - poštovanje u velikoj mjeri (LO) - djelimično poštovanje (PO) - materijalno nepoštovanje (MO) – nepoštovanje (NO).

Očekuje se da će Zakon o privrednim društvima Republike Srpske taj nivo primjene principa korporativnog upravljanja podići na znatno kvalitetniji stepen. To je u interesu svih u Bosni i Hercegovini i Republici Srpskoj.

LITERATURA:

1. Antoniĉ, *Rast in razvoj podjetja*, DAAR, Koper, 2002.
2. Bartlett, A. Ch. , *Le management sans frontievs*, Harvard College, 1998.
3. Crosby, P. , *Vjeĉno uspješna organizacija*, Privredni vjesnik, Zagreb, 1990.
4. Cvijanović, J. M. , *Organizazione promene*, Ekonomski institut, Beograd, 2004.
5. Dragiša. M. , *Ekonomije u tranziciji - procjena MMF-a*.
6. Drucker, P. , *Menadžment za budućnost*, Poslovni sistem Grmeĉ, Beograd, 1995.
7. Dostiĉ, M. , *Menadžment malih i srednjih preduzeća*, Ekonomski fakultet, Sarajevo, 2004.
8. Holly Gregory, *Comparative Matrix of Corporate Governan Codes Relevant to the European Union and Its Member States*, Annex V. Weil, Gotshal&Manges LLP.
9. Joviĉić, M., “*Definisanje modela uspješnosti menadžera u zemljama u tranziciji*”, Acta ekonomica 4, Ekonomski fakultet, Banja Luka.
10. Mazzulo, G., *Upravljanje akcionarskim društvima-Uvod u osnovni koncept*, Ekonomski fakultet i USAIDD, Banj Luka, 1998.
11. Saliven, Dž. , *Transparentnost između vlade i poslovanja*, Ekonomist, Beograd, NIP-press, 2001.
12. Stanković, F, i Vumiroviĉ, N. , *Preduzetništvo*, Matica srpska, Novi Sad, 1995.
13. Stavriĉ, B. , Đokiĉ, A. , Joviĉić, M. , *Menadžment*, FST, Bijeljina, 2005.
14. Vukmiroviĉ, N. , *Savremeno preduzetništvo*, Ekonomski fakultet, Banja Luka, 2006.
15. Zakon o privrednim društvima Srbije
16. Zakon o trgovaĉkim društvima Hrvatske
17. Nacrt Zakona o privrednim društvima Republike Srpske

²⁰ *Procjena korporativnog upravljanja Bosne i Hercegovine, Svjetska banka, juni 2006, str. 13.*