

DETERMINANTE KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U ODABRANIM ZEMLJAMA U TRANZICIJI

DETERMINANTS OF CORPORATE GOVERNANCE IN SELECTED TRANSITION COUNTRIES

Nenad Vunjak

Visoka škola modernog biznisa Beograd, Srbija
vunjakn@gmail.com

Milan Radaković

Visoka škola modernog biznisa Beograd, Srbija
radakovic.milan@yahoo.com

Ognjen Bakmaz

Visoka škola za uslužni biznis Sokolac, Istočno Sarajevo, Republika Srpska,
Bosna i Hercegovina
info@vub.edu.ba

Apstrakt: U radu će se obrađivati problematika u vezi principa korporativnog upravljanja i strategije društvene odgovornosti učesnika u korporativnom upravljanju. Obradivaće se i problematika „agencijskog problema“ koji se odnosi na stimulaciju menadžmenta akcionarskog društva u odnosu na korporativno upravljanje. Posebno će se staviti naglasak na specifičnosti korporativnog upravljanja u Srbiji i Bosni i Hercegovini, uz isticanje negativnih i pozitivnih karakteristika vezanih za korporativno upravljanje. Naglasak će se staviti na razdvajanje funkcije korporativnog rukovođenja u odnosu na korporativno upravljanje. Obradiće se i problematika mesta i uloge nadzornog odbora akcionarskog društva u korporativnom upravljanju

Ključne reči: Korporativno upravljanje, korporativno rukovođenje, agencijski problemi, strategija društvene odgovornosti, nadzorni odbor akcionarskog društva

Abstract: The paper deals with the issue of corporative management principle and the strategy of the participants' social responsibility in corporative management. It will also address the issue of the "agency problem" which refers to the simulation of the management of a joint stock company in relation to the corporate management. The

special emphasis will be put on the specific features of corporate management in Serbia and Bosnia and Herzegovina, with particular focus on the negative and positive characteristics of corporate management. Furthermore, the paper will focus on making distinction between the function of corporate governance and corporate management. It will also analyze the issue of the position and role of the supervisory board of a joint stock company in corporate management.

Key Words: *corporate governance, corporate social responsibility, agency issues, managers, employees and shareholders (large and small)*

UVOD

U ekonomskoj literaturi koja se odnosi na korporativno upravljanje navodi se da ne postoji opšte prihvaćena definicija koja se može primenjivati kada je u pitanju korporativno upravljanje. Zbog toga u literaturi postoji više definicija u vezi korporativnog upravljanja koje zavise: od akcionarskog društva na koje se ovaj oblik upravljanja odnosi, zatim od autora koji određuje definiciju, kao i od pravne regulative u dotičnoj državi. Međunarodna finansijska korporacija (IFC) definisala je korporativno upravljanje na način da ono predstavlja strukturne procese za vođenje i kontrolu akcionarskih društava. Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj (OECD) definisala je i objavila principe korporativnog upravljanja, kao: interna sredstva pomoću kojih se vode i kontrolišu korporacije, a koja obuhvataju grupu odnosa između uprave akcionarskog društva, njegovog nadzora, njegovih akcionara i drugih nosilaca poslovnih interesa. Veliki broj autora u vezi korporativnog upravljanja navedenih u široj literaturi ističe u prvi plan činjenice: korporativno upravljanje predstavlja sistem odnosa koji su definisani strukturama i procesima, kao što su to poslovni odnosi između akcionara i menadžmenta akcionarskog društva, a sve u cilju obezbeđenja kapitala za ostvarivanje prinosa na njihovo ulaganje.

Korporativno upravljanje obuhvata različite, a u određenim slučajevima suprotne interese između rukovodstva (menadžmenta) akcionarskog društva, Skupštine akcionara i nadzornog odbora. Suprotni interesi koji su u konkretnoj praksi prisutni između menadžmenta i akcionara akcionarskog društva nazivaju se „principal- agent“ problemima. Konflikti u korporativnom upravljanju mogu se pojaviti unutar svakog nadzornog odbora zbog različitih interesa akcionara (većinskih i manjinskih akcionara) koja se odnose na kontrolisanje rada akcionarskog društva. Ovakve suprotne interese treba pažljivo analizirati i držati u korporativno- upravljačkoj ravnoteži.

Za korporativno upravljanje je karakteristično, da svaki učesnik ima svoje mesto u vođenju i kontroli akcionarskog društva. Skupština akcionara koja predstavlja akcionare, donosi najvažnije odluke, kao što su odluke u vezi raspoređivanja dobitka ili nadokade gubitka društva. Nadzorni odbor akcionarskog društva je odgovoran za usmeravanje i nadzor akcionarskog društva, određivanje strategije akcionarskog društva i kontrolu menadžmenta akcionarskog društva. „Vrhovni menadžment“ u akcionarskom društvu je odgovoran za obavljenja: a) tekućih poslova, b)

implementaciju strategije, c) donošenje poslovnih planova, d) upravljanje ljudskim resursima, e) prodaju, marketing i finansijsku strategiju akcionarskog društva.

Eksterni faktori korporativnog upravljanja odnose se na poslovne odnose između: akcionarskog društva i nosilaca njegovog interesa. Nosioци интереса могу бити појединци (или институције) који имају интересе у акционарском друштву. Најчешће су у пракси присутни следећи носиоци интереса: a) акционари, b) инвеститори, c) запослени у акционарском друштву, d) добављачи, e) повериоци, f) потрошачи робе или услуга, g) државни органи или локалне заједнице у којима акционарско друштво послује.

Поčetком 21. века donet je veći broj propisa vezanih za principe korporativnog upravljanja. Prisutno je više od 100 propisa u vezi korporativnog upravljanja u 40 zemalja i regiona sveta. Najveći broj propisa odnosi se na nadzorni odbor i njihovu ulogu u akcionarskom društvu. Principi OECD-a se smatraju kreatorima politike akcionarskog društva i usmerajući pri tome ukupno upravljanje uz uvažavanje prava akcionara, nosioca интереса i dobre prakse nadzornih i upravnih odbora. Principi OECD-a su u пракси prihvaćeni kao okvir za korporativno upravljanje. Principi se zasnivaju na: a) nepristrasnostima, b) obavezama, c) transparentnostima, i d) odgovornostima.

Neophodno je napraviti razliku između korporativnog upravljanja i korporativnog rukovođenja u akcionarskom društvu. Korporativno upravljanje je usmereno na strukturu i procese u akcionarskom društvu da bi se ostvarili napred navedeni korporativni principi. Korporativno rukovođenje je usmereno na potreban kapital (sredstva) da bi se u kontinuitetu obavljalo poslovanje u akcionarskom društvu. Korporativno upravljanje predstavlja viši nivo aktivnosti u odnosu na korporativno rukovođenje, s tim da je korporativna strategija sastavni deo i kod korporativnog upravljanja i kod korporativnog rukovođenja u akcionarskom društvu.

1. Principi i društvena odgovornost učesnika u korporativnom upravljanju

Korporativno upravljanje u akcionarskim društvima, kompanijama, bankama i javnim preduzećima prvi put se pojavljuje sa privatnom svojinom u privrednom, finansijskom i javnom sektoru. U poslednjoj deceniji 20.-og veka korporativno upravljanje je prisutno na širem tržištu u svetu i vrlo je atraktivno. Principi korporativnog upravljanja odobreni su 1999. godine od strane OECD (Organizacije za ekonomsku saradnju i razvoj). Principima je unapređen program korporativnog upravljanja koji je definisan za novu kreativnu politiku, postavljene su nove odrednice za zakonsku i regulatornu inicijativu, uspostavljen je širok program saradnje između zemalja OECD-a i zemalja koje nisu članovi ovog udruženja. Nakon donošenja principa, korporativno upravljanje postaje glavni faktor poboljšanja ekonomske efikasnosti i povećanja poverenja investitora. Korporativno upravljanje se bavi problematikom odnosa između: a) akcionara, b) menadžmenta, c) zaposlenih, d) investitora, e) nadzornih i upravnih odbora unutar akcionarskih društava, bez obzira da li pripadaju privrednom, finansijskom ili javnom sektoru.

Principi korporativnog upravljanja u zemljama OECD-a polaze od:

- Zaštite prava akcionara,
- Jednakog tretmana svih akcionara (malih i velikih),
- Uloge ostalih zainteresovanih u korporativnom upravljanju,
- Otvaranje informacija i njihove transparentnosti,
- Odgovornosti nadzornog odbora u kompanijama, finansijskim organizacijama i javnim preduzećima.

Principi zemalja OECD-a polaze od činjenice da korporativno upravljanje treba da zaštiti akcionare i da stvara uslove za lakše ostvarivanje njihovih prava. Prema principima korporativnog upravljanja akcionari treba da učestvuju u odlučivanju, da budu informisani o svojim pravima, da glasaju na Skupštini akcionara, da budu informisani o odlukama koje se donose na Skupštini akcionara. Neophodno je omogućiti svim akcionarima da imaju pravo na vlasništvo (uključujući i institucionalne investitore). Akcionarima treba omogućiti da se mogu između sebe konsultovati po pitanjima u vezi ostvarivanja njihovih osnovnih prava.

Jednak tretman svih akcionara polazi od činjenice da imaju ravnopravan tretman i veliki i mali akcionari, zatim da svi akcionari treba da imaju efikasnu pravnu zaštitu u slučaju povrede njihovih prava. Akcionari iste klase treba da imaju jednak tretman u ostvarivanju sledećih prava: a) ista glasačka prava u okviru iste klase akcija, b) iste procedure Skupštine akcionara (koje treba da nisu i suviše komplikovane i nerazumljive). Pri tome treba zabraniti trgovanje akcijama na osnovu posedovanja poverljivih (insajder) informacija. Ne treba dozvoliti da jedan akcionar zloupotrebljava poziciju da sam i sa sobom trguje. Od članova nadzornog odbora i od menadžmenta akcionarskog društva treba tražiti da javno objavi da li oni imaju materijalni interes u transakcijama sa kojima se trguje?

Posebno mesto treba da pripada drugim zainteresovanim stranama u korporativnom upravljanju. Neophodno je odrediti prava zainteresovanih strana koja su utvrđena zakonom ili nekim zajedničkim sporazumom. Ako zainteresovane strane učestvuju u procesu korporativnog upravljanja, tada one treba da imaju pravovremen i redovan pristup potrebnim i proverenim informacijama. Zainteresovane strane mogu se odnositi na službenike u dotičnom akcionarskom društvu tako da oni treba da imaju pravo da saopšte svoje mišljenje o prisustvu neetičke prakse, a da pri tome ne bude ugrožena njihova zakonom zaštićena prava.

Principi korporativno upravljanje treba da polaze od otvorenih i transparentnih informacija. Upravo ovo znači, da je neophodno pravovremeno, tačno i javno izneti sve materijalne činjenice vezane za akcionarsko društvo koje je predmet analiziranja. Informacije treba da se odnose na:

- Finansijski rezultat akcionarskog društva,
- Ciljeve akcionarskog društva,
- Najveće vlasnike akcija akcionarskog društva,

- Članove odbora akcionarskog društva,
- Predvidljive faktore rizika u akcionarskom društvu,
- Materijalna pitanja zaposlenih u akcionarskom društvu,
- Izveštaj revizora u vezi poslovanja akcionarskog društva,
- Strukturu i politiku upravljanja u akcionarskom društvu.

Informacije je potrebno pripremiti u skladu sa međunarodnim računovodstvenim standardima. Godišnju reviziju treba da obavi revizor koji je kompetentan, nezavisan i kvalifikovan za dotičnu privrednu ili neprivrednu delatnost.

Odgovornost članova nadzornog odbora odnosi se na činjenice vezane za: a) strateško vođenje akcionarskog društva, b) efikasno nadgledanje menadžmenta akcionarskog društva, c) odgovornost nadzornog i upravnog odbora prema akcionarima u akcionarskom društvu.

Članovi nadzornog odbora treba da preduzimaju aktivnosti na osnovu sveobuhvatnih informacija. Oni treba da nastupaju sa dobrom namerom i u najboljem interesu akcionarskog društva i njegovih akcionara. Članovi nadzornog odbora su u obavezi da u radu primenjuju visoke moralne standarde i da uzimaju u svome radu i interese drugih zainteresovanih strana. Članovi nadzornog odbora treba da su u mogućnosti da samostalno i objektivno donose odluke u vezi korporativnih poslova. Da bi u celini ispunili svoje obaveze, članovi nadzornog odbora treba da raspolažu sa tačnim, relevantnim i blagovremenim informacijama.

Društvena odgovornost kod kompanije kao akcionarskog društva definisala je Evropska komisija u tzv. „Zelenoj knjizi“ u kojoj se društvena odgovornost navodi kao „koncept prema kojem kompanija na dobrovoljnoj osnovi integriše brigu o društvenim i ekološkim pitanjima u svoje poslovne aktivnosti i odnose sa svojim stejkholderima“. Treba istaći da Evropska komisija u „Strategiji- Evropa 2020“ definiše održivi razvoj, pravce mera i očekivanja boljeg života Evropljana bez ugrožavanja budućnosti zemaljske kugle kao planete. Za zemlje Evropske unije je karakteristično da imaju različiti pristup zakonskoj regulativi koncepta društvene odgovornosti kompanija kao akcionarskih društava. Društveno odgovorno poslovanje kompanije kao akcionarskog društva počiva na tri osnova:

- Prvi se odnosi na uspešno, dugoročno i profitabilno poslovanje,
- Drugi se odnosi na etičko poslovanje,
- Treći se odnosi na društveno odgovorno poslovanje.

Evropska komisija polazi od činjenice da je za sistem društvene odgovornosti kompanije kao akcionarskog društva važno:

- Imati saznanje o pozitivnom uticaju društvene odgovornosti (odgovornog poslovanja) na kompanije i društvo u celini (posebno za zemlje u razvoju),
- Omogućiti razmeni iskustava i prakse između kompanija,

- Promovisati razvoj menadžerskih veština,
- Jačati primenu društveno odgovornog poslovanja kod malih i srednjih kompanija,
- Promovisati metode i transparentnost društveno odgovornog poslovanja,
- Integrisati principe društveno odgovornog poslovanja u političke stavove Evropske unije.

2. Specifičnosti korporativnog upravljanja u Srbiji

Korporativno upravljanje u Srbiji regulisano je posebnom zakonskom regulativom i neposredno primenom propisa, kao što su to:

- zakon o privrednim društvima,
- zakon o tržištu kapitala,
- kodeks korporativnog upravljanja,
- autonomna akta akcionarskih društava.

Dosadašnja analiza pokazuje da je tema korporativnog upravljanja u Srbiji aktuelna i to po osnovu više elemenata. U prvom redu zbog prisutne privatizacije kompanija, finansijskih organizacija i njihovog prevođenja u organizacioni oblik akcionarskih društava. Upravo prisutni „talas“ privatizacije u zemljama u tranziciji (u kojoj se nalazi i Srbija) otvorio je određena pitanja u vezi upravljanja. Pitanja se odnose na činjenice kako organizovati kompanije i finansijske organizacije i koji je najbolji način upravljanja i odlučivanja u dotičnim oblicima akcionarskog organizovanja. Krajem 20.-og veka u Evropskim zemljama je bio prisutan „talas“ fuzije i akvizicije kompanija, banaka, osiguravajućih društava, te je i to uticalo na primenu novog oblika korporativnog upravljanja u novoformiranim akcionarskim društvima. Pojava institucionalnih investitora u obliku penzionih fondova na svetskom finansijskom tržištu uticala je na nove oblike investicionih ulaganja i potrebu prilagođavanja novim načinima upravljanja, a najefikasniji način upravljanja je bio upravo oblik korporativnog upravljanja. Pojava svetske finansijske krize 2008. godine i njene posledice uticale su na transformaciju privrednog, finansijskog i javnog sektora i uvođenje korporativno upravljanje kao novog oblika odlučivanja pri donošenju investicionih odluka, a sve u cilju ublažavanja uticaja svetske finansijske krize.

Istraživanja u vezi efikasne primene korporativnog upravljanja pokazivale su da Srbija zaostaje u kvalitetu korporativnog upravljanja u odnosu na razvijene zemlje sveta. Uzroci ovog stanja se odnose na neadekvatnu zakonodavnu regulativu i istorijsko nasleđe (navike ponete iz perioda samoupravnog socijalizma). Nasleđe je ostalo i dalje duboko „ukorenjeno“ u shvatanjima i navikama zaposlenih u državnom sektoru (javnim preduzećima). Isto tako treba istaći da je korporativno upravljanje nedovoljno prihvaćeno i zbog shvatanja vlasnika korporacije kao ortačkih ili akcionarskih društava.

U teorijskom smislu ovaj problem korporativnog upravljanja naziva se „agencijskim problemom“, u kojem vlasnici kapitala poveravaju nekome drugome (profesionalnom menadžeru) da upravlja sa njihovim kapitalom. Problemi u vezi korporativnog upravljanja u praksi su prisutni, jer investitori (principali) često nisu u stanju da u celini poslovanja kontrolišu menadžere (agente). Ovakvi slučajevi su u praksi, jer menadžeri više znaju o poslovanju kompanije nego što znaju investitori (vlasnici kapitala). Bez obzira na sveobuhvatnost ugovora između vlasnika kapitala (principala) i menadžera (agenta) u okviru kompanije kao akcionarskog društva nemoguće je predvideti sve buduće poslovne transakcije u kojima se može naći menadžer upravljajući dotičnom kompanijom kao akcionarskim društvom. S obzirom da je prisutno široko „poslovno polje“ u kojem može da radi menadžer bez kontrole vlasnika kapitala, postavlja se pitanje: Zašto bi menadžer radio u korist vlasnika kapitala, a ne u svoju ličnu korist. Upravo na ovim pitanjima se i otvara problem korporativno upravljanje u zemljama u tranziciji, kao i u Srbiji.

Osnovno opredeljenje menadžera u kompanijama akcionarskog karaktera treba da bude usmereno ka maksimiranju profita (dobiti) kompanije. Međutim, ukoliko je prisutno usmerenje menadžera ka sopstvenom benefitu (koristi) ili benefitu zaposlenih (rastu njihovih zarada), tada se ekonomska efikasnost stavlja u drugi plan, što je suprotno korporativnom upravljanju. Dosadašnji primeri iz prakse pokazuju, da je efikasno korporativno upravljanje ne održivo bez uvažavanja interesa vlasnika kapitala (akcionara u kompanijama, bankama i osiguravajućim društvima), jer je njihov uticaj na menadžere posebno značajan.

Što se tiče interesa zaposlenih u akcionarskim društvima, kada je u pitanju korporativno upravljanje, treba istaći da njihov interes nije posebno ugrožen primenom neadekvatnog upravljanja. Ispate njihovih zarada se izvršavaju u kratkom vremenskom roku, dok su posledice neadekvatnog upravljanja dužeg vremenskog roka, tako da zaposleni mogu da napuste dotično akcionarsko društvo pre pojave gubitka i likvidacije dotičnog akcionarskog društva. Za poverioce- dobavljače je karakteristično, da u uslovima neadekvatnog korporativnog upravljanja koriste sredstvo zaštite svojih potraživanja i da mogu akcionarsko društvo oterati u stečaj i naplatiti se iz stečajne mase.

Za vlasnike kapitala je karakteristično da ne poseduju takvu zaštitu i da je njihovo pravo naplate poslednje, tako da se oni u praksi nazivaju „rezidualnim poveriocima“. Da bi se zaštitili od neadekvatne primene korporativnog upravljanja, vlasnici kapitala koriste princip „manji stepen upravljanja veći nivo zaštite i obrnuto“. Agencijski problem se posebno komplikuje sa učešćem većeg broja vlasnika malog iznosa kapitala. Oni često nisu zainteresovani da kontrolišu menadžment, niti to svi mogu da čine, jer su troškovi kontrole za njih preveliki, tako da tu situaciju za sebe koriste menadžeri akcionarskog društva. Ovakve pozicije vlasnika malog udela u kapitalu nazivaju se u korporativnoj praksi „pozicije slepih putnika“ (free rider). Oni obično čekaju da drugi vlasnici kapitala (većih iznosa) utiču na menadžere i na podizanje nivoa korporativnog upravljanja. Posledice nerešivog „agencijskog problema“ obično

se završavaju nižom ekonomskom efikasnošću kompanija i slabijim finansijskim rezultatom koji „klizi“ ka gubitku i „topljenju“ akcionarskog kapitala.

Rešenja „agencijskih problema“ u korporativnom upravljanju zemalja u tranziciji moguća su u sledećem pravcu:

- Menadžeri treba da se opredele da steknu i očuvaju svoju ličnu poslovnu reputaciju. U takvim slučajevima menadžeri će se truditi da poprave performanse kompanije sa kojom upravljaju. To može biti pozitivno i za investitore koji ulažu u dotičnu kompaniju akcionarskog oblika,
- Dogovorom menadžera i investitora o novom načinu nagrađivanja koji će biti stimulativan i koji će podstaknuti menadžera da upravlja kompanijom kao da je njegovo vlasništvo,
- Organizovanjem nadzornog odbora kompanije koji bi imao zadatak da upravlja kompanijom zajedno sa menadžerima i da kontroliše njihov rad,
- Ugovaranjem fiducijarne obaveze menadžera prema kompaniji, kako bi se isti podstakli da savesno rade, jer će za nesavestan rad i nanetu štetu kompaniji odgovarati pred sudom (kompanija može podneti tužbu protiv menadžera),
- Orijentacija kompanije ka velikim akcionarima kako bi se izbegla disperzija vlasništva i postigla veća kontrola menadžera od strane manjeg broja velikih akcionara,
- Izlazak kompanije na tržište kapitala (finansijske berze) radi disciplinovanijeg i efikasnijeg upravljanja performansama kompanije od strane menadžera. Rezultat njihovog korporativnog upravljanja vidljiv je sa rastom ili padom cena hartija od vrednosti na finansijskoj berzi. Činjenica je, da će na ovaj način zalaganje menadžera biti na daleko višem nivou, uz smanjenje insajderskih informacija i berzanskih špekulacija sa hartijama od vrednosti,
- Opredeljenje vlasnika da se suprotstavi neprijateljskom preuzimanju kompanije. To može disciplinovati rad i korporativno upravljanje od strane menadžmenta (prisutno je zalaganje menadžera da sačuvaju kompaniju i radno mesto u kompaniji),
- Opredeljenje na koncentraciju zastupničkih glasova u skupštini akcionara kako bi se koncentrisala što veća vlast u rukama manjeg broja akcionara (vlasnika) kompanije. S obzirom da disperzija vlasništva ne pruža doprinos korporativnom upravljanju, jedino je moguće koncentracijom akcija (vlasništva) motivisati menadžere da se više zalažu u delu korporativnog upravljanja i odlučivanja u kompaniji akcionarskog oblika,
- Opredeljenje na zaštitu manjinskih akcionara koji su prisutni u većinskom broju u kompaniji i koji mogu prodati svoje akcije drugim akcionarima koji su „neprijateljski opredeljeni“ u odnosu na postojeću kompaniju akcionarskog oblika. Zaštitom manjinskih akcionara smanjiće se rizik od zloupotreba menadžera i povećaće se sigurnost ulaganja novih investitora. Sve ovo će podstaći menadžere da se okrenu ka efikasnijoj primeni korporativnog upravljanja u dotičnoj kompaniji.

Analiza tekućeg stanja korporativnog upravljanja u Srbiji pokazuje da je:

- Izvršena disperzija vlasništva prelaskom sa društvene u privatnu svojinu (veći broj kompanija je prestao sa radom),
- Transformacija svojine je usporena sa primenom neadekvatnih administrativnih mera,
- Zaštita manjinskih akcionara je nedovljna (delimično je prisutno pravo korporativnog upravljanja),
- Upravni odbori ne upravljaju sa akcionarskim društvom u potpunosti,
- Nadzorni odbori formalno postoje bez efikasnijeg uticaja na korporativno upravljanje,
- Menadžment kompanije je najčešće nagrađen fiksnom platom uz nedostatak stimulativnih mera,
- Prisutan je konflikt interesa između menadžmenta, zaposlenih i akcionara kompanije,
- Nedovljna je transparentnost korporativnih informacija,
- Nedovljna je primenljivost međunarodnih računovodstvenih standarda (ne primenjuju se u celini standardi i bez analize njihovih efekata),
- Prisutan je uticaj dnevnih političkih događaja na privredno poslovanje, što umanjuje primenu korporativnog upravljanja.

Tekuće stanje korporativno upravljanje u Srbiji moguće je podići na viši nivo: a) promenom zakonske regulative, b) završetkom procesa tranzicije, c) jačanjem konkurencije na tržištu, d) usvajanjem kodeksa dobrog upravljanja, e) vladavinom prava (zaštitom ugovornih i vlasničkih prava).

3. Specifičnosti korporativnog upravljanja u Bosni i Hercegovini

Karakteristike korporativnog upravljanja u BiH veoma su slične karakteristikama ostalih zemalja u tranziciji, tako da je i kod njih prisutan "agencijski problem". Pored navedenog problema prisutne su i sledeće karakteristike:

- Koncentraciju vlasništva, što znači da mala grupa vlasnika (akcionara) kontroliše veći broj kompanija akcionarskog tipa. Upravo ovakva koncentrisana struktura vlasništva dovodi do zloupotrebe manjinskih akcionara koji su isključeni iz procesa korporativnog upravljanja. U poslednjih nekoliko godina prisutan je u BiH pokušaj dekoncentracije vlasništva preko inicijalnih javnih ponuda. Treba istaći da još uvek nije jasno gledište: da li su većinski vlasnici akcija spremni da umanje svoje učešće u vlasništvu pojedinih kompanija i finansijskih organizacija i da ostave prostor za učešće manjinskih akcionara u procesu korporativnog upravljanja.
- Nedovoljnu odvojenost vlasništva i kontrole. To znači, da je veći deo akcionara koji kontrolišu akcionarska društva najčešće u funkciji direktora ili člana nadzornog odbora kompanije. Ovakav pristup „guši“ model korporativnog

upravljanja, jer većinski akcionari koji kontrolišu akcionarsko društvo sami sebe kontrolišu s obzirom da se nalaze u funkciji članova upravnih i nadzornih odbora. Zloupotrebe su prisutne i kod transakcija povezanih lica (isti vlasnik ima više međusobno povezanih kompanija), uz neadekvatno objavljivanje informacija o poslovanju akcionarskog društva. S obzirom da insajderi imaju direktan pristup informacijama oni nemaju interes da iste javno objavljuju i tako blagovremeno upozore treća lica koja posluju sa dotičnim kompanijama akcionarskog tipa.

- Prisutne su prevelike holding kompanije koje stvaraju posebne poslovne grupe. Na ovaj način se slabo kontrolišu kompanije u većem delu privrednih grana i delatnosti. U takvim uslovima je nezamislivo primeniti procedure OECD-e u vezi korporativnog upravljanja.
- Prisutne su reorganizacije kompanija primenom iluzije (spajanja), akvizicije (pripajanja), sistemom decentralizacije, sa namerom da iste uđu u legalne tokove poslovanja. Cilj ovakve reorganizacije je da se na regulisan način prenesu poslovi sledećim generacijama, sa novim nazivima kompanija i novom vlasničkom strukturom. U ovako reorganizovanim akcionarskim (ili ortačkim) društvima nemoguće je započeti primenu principa korporativnog upravljanja.
- Prisutni su praksi neiskusni i neadekvatni korporativni organi. Neiskustvo je prisutno, jer je koncept nadzornog i upravnog odbora, generalnog direktora, nadzornih organa u akcionarskim društvima uveden sa novom pravnom regulativom. Upravo zbog neiskustva nadzorni i upravni odbor i pokušavaju da izbegnu nadzor i kontrolu tražeći direktan kontakt sa akcionarima koji kontrolišu akcionarsko društvo. Često je i dalje u pitanju ista osoba koja sedi u nadzornom odboru i kao akcionar kontroliše rad akcionarskog društva („sami sa sobom razgovaraju“). Stoga je u ovakvim akcionarskim društvima nedovoljno jasna uloga članova nadzornog odbora, nadzornih organa, komisija i menadžmenta akcionarskog društva. Nezavisni i obučeni korporativni organi u BiH su i dalje retkost, tako da se njima u budućnosti mora posvetiti daleko veća pažnja.

Pravni i regulatorni okvir privrednih društava u BiH pokazuje da se u Entitetu Republike Srpske primenjuje Zakon o privrednim društvima, kao i u Entitetu Federacije BiH. U Distriktu Brčko primenjuje se takođe Zakon o preduzećima. Napred navedena zakonska regulativa nosi sa sobom određene specifičnosti i razlike između Entiteta. Prema Zakonu o privrednim društvima u Federaciji BiH su prisutni sledeći oblici privrednih društava: 1) deoničarsko društvo, 2) društvo ograničene odgovornosti, 3) društvo kapitala i društvo neograničene solidarne odgovornosti, 4) komanditno društvo, 5) ortačko društvo. Prema Zakonu o privrednim društvima u Republici Srpskoj su prisutni oblici organizovanja: 1) privredno društvo, 2) javno preduzeće. Prvi oblik privrednog društva se odnosi na ortačko društvo, dok se akcionarsko društvo osniva kao društvo kapitala. Zakon o preduzećima u Brčkom poznaje četiri oblika preduzeća: 1) društvo ograničene odgovornosti, 2) deoničko društvo, 3) društvo neograničene odgovornosti, i 4) komanditno društvo.

Minimalni iznos osnivačkog kapitala kod osnivanja privrednih društava u Republici Srpskoj iznosi 10.000 KM. Broj i vrsta obaveznih organa akcionarskog društva zavisi od toga: da li akcionarsko društvo ima do 100 ili preko 100 radnika, kao i da li ima

manje ili više od 50 akcionara. Minimalni osnovni kapital se uplaćuje u novcu, a ulozi mogu biti u stvarima i u pravima. Dobra praksa korporativnog upravljanja u BiH treba da se razvija u pravcu poštovanja zakonskih interesa svih učesnika u korporativnom poslovanju. Kvalitet poslovanja kompanija moguće je poboljšati povećanjem vrednosti korporativnih sredstava, otvaranjem radnih mesta, povećanjem finansijske stabilnosti i profitabilnosti. Primena principa korporativnog upravljanja ima zadatak da povрати poverenje u odnosima koji nastaju primenom korporativnog upravljanja. Dosadašnja praksa u BiH u vezi primene korporativnog upravljanja pokazuje, da je u narednom periodu neophodno:

- pružiti akcionarima realnu mogućnost da ostvaruju svoja prava u akcionarskim društvima,
- obezbediti isti tretman svim akcionarima, kako bi se zaštitilo kršenje njihovih prava,
- obezbediti kontrolu menadžmenta akcionarskih društava od strane nadzornih odbora,
- obezbediti da izvršni organi akcionarskog društva upravljaju svakodnevno poslovanjem društva i da blagovremeno i potpuno izveštavaju nadzorni odbor akcionara o finansijskom stanju, strukturi vlasnika u akcionarskom društvu,
- obezbediti striktnu primenu zakonske regulative, voditi računa o svim učesnicima korporativnog upravljanja (od akcionara pa do zaposlenih u akcionarskom društvu),
- obezbediti efikasnu kontrolu nad finansijskim i poslovnim aktivnostima akcionarskog društva.

4. Nadležnost nadzornog odbora u korporativnom upravljanju

Nadzorni odbor treba da ima centralnu ulogu u sistemu korporativnog upravljanja, bez obzira da li se radi o akcionarskim društvima ili preduzećima iz javnog sektora. Nadzorni odbor treba da ima aktivnost u delu zaštite prava svih akcionara, interesa društva i sistema finansijske kontrole. Zato se često kaže da nadzorni odbori treba da su nezavisni u radu, stručni jer treba da implementiraju dobru praksu korporativnog upravljanja. Članovi nadzornog odbora biraju se na godišnjoj Skupštini akcionara, a ponekad i na vanrednoj Skupštini akcionara sazvanoj u te svrhe. Članovi odbora se biraju na vremenski period od četiri godine. Kandidate za nadzorni odbor predlažu: (a) postojeći članovi odbora, (b) akcionari, (c) komisija za imenovanje članova odbora. Ukoliko osnivačkim aktom ili normativnim aktom nije drugačije predviđeno, članovi nadzornog odbora se biraju primenom postupka glasanja. Dosadašnja praksa polazi od primene kumulativnog glasanja, koje pomaže manjinskim akcionarima da udruže svoje glasove kako bi izabrali svog predstavnika u dotičnom odboru. Kod kumulativnog glasanja se za kandidata glasa kolektivno, odnosno grupno. Akcionari mogu dodeliti svoje glasove jednom kandidatu ili podeliti glasove na više kandidata. Izabranim članom nadzornog odbora smatra se kandidat koji je dobio najviše glasova. U visoko razvijenim državama se smatra da su važni sledeći kriterijumi kada se vrši izbor članova nadzornog odbora akcionarskog društva: (a) radno iskustvo u

privrednoj delatnosti, (b) lična zrelost, (c) poslovne veštine, (d) radna etika. Takođe je od posebne važnosti i kriterijum u vezi sa okruženjem i odnosom prema dotičnoj državi (posebno lojalnost prema okruženju u kojem živi član odbora). Kriterijumi, kao što su: (a) nezavisnost, (b) stručnost i (c) liderstvo ne stavljaju se u prvi plan, što nije dobro za donošenje kvalitetnih odluka. Bez obzira da članovi nadzornog odbora nemaju izvršnu funkciju, oni treba da imaju sledeće karakteristike: (a) sposobnost za integritet i visoke etičke standarde, (b) ispravno rasuđivanje (u pravo vreme na pravom mestu), (c) sposobnost i spremnost da istražuju i analiziraju, (d) sposobnost uspostavljanja dobrih međuljudskih odnosa.

Članovi nadzornog odbora biraju se prostom većinom glasova svih članova odbora svog predsednika, koji ne može biti član menadžmenta akcionarskog društva. Sposobnost predsednika se odnosi na činjenice da pravino izvršava svoje dužnosti u zavisnosti od njegovih ličnih i stručnih kvalifikacija. Predsednik treba: (a) da ima veliku profesionalnu reputaciju, (b) da poseduje sposobnost za integritet, (c) da je posvećen interesima akcionarskog društva, (d) da uživa poverenje akcionara i drugih članova odbora. Kod donošenja odluka, predsednik i članovi odbora treba da postupaju po regulatornim zakonskim propisima, da ne bi sudovi poništavali njihove donete odluke na osnovu podnetih žalbi. Članovi nadzornog odbora imaju obavezu da obezbede uslove, da sednice odbora i komisija budu dobro organizovane i da se redovno održavaju. Njihov zadatak je da aktivno učestvuju na sednicama nadzornog odbora. Članovi nadzornog odbora treba da imaju dovoljno vremena za kvalitetno obavljanje ovih funkcija. Pri izboru članova nadzornog odbora treba voditi računa: da li kandidati već učestvuju u radu nadzornih odbora drugih akcionarskih društava. Zakonskim rešenjima je definisano da članovi nadzornog odbora treba da postupaju razumno u najboljem interesu akcionarskog društva. Obaveza u vezi lojalnosti odnosi se na činjenicu da članovi odbora treba da vrše svoje dužnosti u interesu akcionarskog društva. Članovi nadzornog odbora ne treba da obavljaju dužnosti člana dotičnog odbora ukoliko je prisutan sukob interesa između njih, akcionarskog društva i njihovih akcionara. Članovi nadzornog odbora smatraju se odgovornim za nastali gubitak u društvu pod uslovom da je gubitak prouzrokovan njihovim nezakonitim ponašanjem. Treba istaći, da se članovi nadzornog odbora ne mogu osloboditi odgovornosti nakon napuštanja članstva u dotičnom odboru, odnosno kada su smenjeni iz rada dotičnog odbora. Oni su i dalje odgovorni za postupke i odluke koje su donete u njihovom mandatu članstva u nadzornom odboru. Akionarsko društvo ima pravo da podnese odštetni zahtev na sudu protiv člana dotičnog odbora radi nadoknade štete (gubitka) akcionarskom društvu ukoliko je šteta rezultat odluke koju je doneo nadzorni odbor akcionarskog društva. Na osnovu analize rada članova odbora mogu se dobiti informacije da li treba realizovati edukaciju (obuku) članova nadzornog odbora akcionarskog društva. Korporativna edukacija posebno dobija na značaju u uslovima privredne tranzicije, s obzirom da članovi nadzornog odbora treba da budu u toku sa promenama zakonskog i regulatornog sistema, uz uvažavanje najboljih rešenja u praksi. Ovakav pristup edukaciji i obuci članova nadzornog odbora sve više će biti prisutan i na domicilnim prostorima, približavanjem akcionarskih društava i preduzeća javnog sektora tržištu Evropske unije.

ZAKLJUČAK

Na osnovu napred navedenog mogu se izvesti sledeći zaključci:

1. Ne postoji jedinstvena definicija koja se može primenjivati kada je u pitanju korporativno upravljanje.
2. Prve principe u vezi korporativnog upravljanja objavili su IFC (međunarodna finansijska organizacija) i OECD (organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj).
3. Treba praviti razliku između korporativnog upravljanja koje je usmereno na strukturu i procese akcionarskog društva i korporativnog rukovođenja koje je usmereno na pribavljanje kapitala da bi se obavljalo poslovanje u akcionarskom društvu.
4. Poslovna logika dobrog korporativnog upravljanja treba da se primenjuje na više različitih nivoa odlučivanja.
5. Principi korporativnog upravljanja obuhvataju: transparentnost, dostupnost, blagovremenost, efikasnost i tačnost informacijana svim nivoima odlučivanja.
6. Posebno mesto u korporativnom upravljanju pripada etičkom kodeksu koji obuhvata: opšta pitanja korporativnog upravljanja, dobru praksu u vezi nadzornog odbora, akcionare, članove upravnog odbora i zaposlene u akcionarskom društvu, kao i pitanja u vezi većinskih i manjinskih akcionara.
7. Analize u vezi efikasnosti primene korporativnog upravljanja u Srbiji pokazuju da isto zaostaje iza razvijenih zemalja zbog: neadekvatne zakonske regulative, istorijskog nasleđa, prisustva agencijskog problema, netransparentnosti informacija, nedovoljne zaštite manjinskih akcionara, prisutnog konflikta između menadžera i akcionara, kao i uticaja dnevnih političkih događaja na privredno poslovanje.
8. Nedovoljna primena principa korporativnog upravljanja u BiH je prisutna zbog: koncentracije kapitala u maloj grupi vlasnika (akcionara) koji kontrolišu veći broj kompanija, nedovoljne razdvojenosti vlasništva i kontrole (akcionari sami sebe kontrolišu u nadzornim odborima), reorganizacije kompanije putem fuzije i akvizicije sa namerom da se regularno prenesu poslovi na sledeće njihove generacije sa novim nazivom kompanija i vlasnika, neiskustvo korporativnih organa da kontrolišu rad akcionarskih društava i različite regulative u entitetima Republike Srpske, Federacije BiH i distrihta Brčko.
9. Dobra praksa korporativnog upravljanja u Srbiji i BiH treba da ide u pravcu poštovanja zakonske regulative, povećanja vrednosti korporativnih resursa kompanija, otvaranja novih radnih mesta, povećanja finansijske stabilnosti i profitabilnosti, primene principa korporativnog upravljanja, veće uloge nadzornog odbora i efikasnog rešavanja agencijskog problema.

LITERATURA:

- [1] Foley J. B. (2001) Capital Markets, MacMillan education Ltd London, UK, (prevod „Mate“ Zagreb)
- [2] Fabozzi J. F. and Fabozzi T. D. (2004) Portfolio and Investment Management-State of the Art Reserach of Analysis and Strategies, Probus Publishing Company, Chicago, Illinois
- [3] Ingo W. and Roy C. S. (2000) Global Capital Markets and Banking, London

- [4] Korporativno upravljanje: Okvir za implementaciju, Svetska banka (www.worldbank.org/html),
- [5] Međunarodna finansijska korporacija (IFC mart 2004), deo VI, Aneks 1
- [6] Ovlašćene javne računovođe Australije (2007) Pregled adekvatnosti korporativnog upravljanja, Sistem finansijskog izveštavanja (www.cpaaustralia.com.au/2007)
- [7] Principi korporativnog upravljanja OECD (2007), Komentari III principa o ulozi nosilaca interesa i korporativnog upravljanja (www.oecd.org) i osiguranje delotvornog okvira korporativnog upravljanja (www.oecd.org/2007)
- [8] Principi organizacije za ekonomsku saradnju i razvoj (OECD, 2004), Beograd
- [9] Vunjak N. akademik, Vitez M., Radović M. (2018) Korporativno upravljanje tržištem kapitala, IRC- Centar za ekonomska istraživanja u Subotici, Akademija nauka i umjetnosti Republike Srpske, Visoka škola modernog biznisa Beograd, Univerzitet istočno Sarajevo
- [10] Zakon o preduzećima, Službeni glasnik Republike Srpske, br 24/98-34/2006
- [11] Zakon o privrednim društvima, Službene novine Federacije BiH, br.23/99-91/2007
- [12] Zakon o tržištu kapitala, Službeni list, Republika Srbija, 2011

SUMMARY

The principle of corporate governance has been defined by the OECD (Organization for Economic Co-operation and Development) and the IFC (International Finance Corporation). The principles of corporate governance are based on: (1) the protection of the rights of shareholders, (2) equal treatment of all shareholders (small and large), (3) the roles of other stakeholders in corporate governance (investors, creditors, suppliers, employees in ad, local communities), 4) transparency and timeliness of information, (5) responsibility of the supervisory board of the joint stock company. Social responsibility of participants in corporate governance refers to: (1) successful and long-term profitable business, (2) ethical business, (3) social responsibility in small and medium-sized companies, (4) development of managerial features and responsible decision making. Corporate governance in transition countries (Serbia and BiH) is insufficiently applicable due to the presence of inadequate legal regulations, historical heritage in decision-making, the presence of "agency problems", the conflict between large and small shareholders, the conflict between shareholders, employees and managers, shareholder share in supervisory committee (themselves controlling), unlawful transfer of ownership to younger generations through fusion and acquisition, etc. All these open questions can be solved by the adequate application of legal regulations and by educating the participants in the corporate governance process. A special place in corporate governance belongs to the Supervisory Board, its formation, the competence of its members, its operational control activities and the continuous training of its members in accordance with the principles of corporate governance. The Supervisory Board must take into account the integrity of high ethical standards, good judgment, readiness to analyze the work of a joint stock company and the ability to establish good interpersonal relationships in a joint stock company.