

1. U V O D

Preduzeća predstavljaju otvorene, dinamične ekonomske sisteme koji kroz svoje poslovanje, rast i razvoj obavljaju ekonomske (biznis) aktivnosti, koje čine nacionalnu odnosno svjetsku ekonomiju¹. Pored širokog spektra ekonomskih funkcija, preduzeća imaju i vrlo značajne neekonomske funkcije. Ona su bitan faktor ekološke ravnoteže, jer se efekti njihovog funkcionisanja, rasta i razvoja direktno odražavaju na prirodni sistem cijele planete.

Kao organizacioni pojavni oblik, preduzeće je vještačka tvorevina nastala kao rezultat organizacionih aktivnosti ljudi. Nastala su kao rezultat određenih dejstava ekonomskih zakonitosti i čovjekovog stvaralaštva u svim domenima razvoja civilizacije, a od njihovog rasta i razvoja zavisi tempo privrednog i društvenog razvoja svake zemlje ali i svjetske privrede u cjelini.

Moderna korporacija, kao organizacioni oblik preduzeća, je najvažnija inovacija prošlog stoljeća². Bila je ključni podsticaj ubrzanju ekonomskog rasta, uticala na efikasnu alokaciju resursa, doprinjela stvaranju novih tehnologija, proizvoda i usluga i povećanju produktivnosti.

Moderna korporacija je termin koji se odnosi na oblik preduzeća u kojem vlasnici nisu odgovorni za obaveze koje preduzeća stvaraju, u kojim dolazi do odvajanja funkcije vlasništva od funkcije upravljanja resursima preduzeća. Osnovni zahtjev koji se postavlja modernoj korporaciji je stvaranje bogatstva za vlasnike i ostale interesne grupe na odgovoran način. Kako bi ispunila svoju ekonomsku svrhu korporacija mora da uskladi raznovrsne interese.

Biti etičan, odgovoran i profitabilan, imperativ je za korporaciju našeg doba³.

Uspješne korporacije zahtjevaju vrhunsko korporativno upravljanje koje vodi napretku⁴. Dobra praksa korporativnog upravljanja će prosperirati na tržištima, pribaviti dodatni kapital, ostvariti

¹ Paunović B., „Ekonomska preduzeća“, Beograd, 2000, str.25

² Chandler, A.D., Scale and Scope: Dynamics of Industrial Capitalism, the Belknap Press of Harvard University Press, Cambridge, 1990.

³ Stainer, a. I Sainer, L., Business Performance – a Stakeholder Approach, International Journal of Business Performance Management, No. 1. str.5.

⁴ Engleska odrednica „corporate goivernance“ je nakon široko izbršenih konsultacija sa ekonomskim, političkim i jezičkim ekspertima, a prije svega lingvistima Instituta za srpski jezik Beograd, definisan kao „korporativno upravljanje“. U literaturi se koriste još i odrednice „korporativno“, „korporacijsko“ i sl. Izvor: Ristić, Ž., „Korporativno upravljanje u EU i SCG“, Prizma, februar 2004.

konkurentnu prednost i opstati u svijetu većih izazova i promjenjivoj okolini, privući strana ulaganja i doprinjeti privrednom razvoju.

Dakle korporativno upravljanje kako u teoriji, tako i u praksi vezano je uglavnom za kompanije u kojima je upravljanje jasno i nedvosmisleno odvojeno od vlasništva, prema definiciji OECD-a (Organisation of Economic Cooperation and Development).

Sam termin i diskusija o korporativnom upravljanju pojavila se devedesetih godina i odnosili su se na "sistem kojim se upravlja kompanijom". Jedna švicarska poslovna škola, termin je definirala kao "korporativna aktivnost koja se bavi pitanjima: kome i zašto bi kompanije trebale odgovarati". Pitanje je nastalo zbog toga što je uočeno da su kompanije bile previše vođene u interesu menadžera ili njihovih kontrolirajućih akcionara dok su ostali akcionari i nositelji interesa bili potisnuti.

Može se reći da korporativno upravljanje sadrži dvije ključne riječi: **odgovornost** i **transparentnost**, kojima se, od nedavno pridružuju još dvije riječi - **moral** i **etika**, posebno nakon velikih berzanskih skandala koje potresaju američki korporacijski svijet. Diskusija oko termina je očito jako važna za zemlje u kojima je sam pojam odgovornosti vrlo rastegljiv, a treba se odvijati na dvije razine same korporacijske prakse i kulture ali i zakonskog okvira za izgradnju takvog korporativnog upravljanja, koje će uključiti spomenute vrijednosti. Fokus je dakle, na odnosu uprave svih akcionara i onih koji imaju legitimnih interesa u preduzeću.

Koliko je važno uspostavljanje transparentnosti kad je u pitanju korporativno upravljanje vidi se i iz toga, što su potencijalni kupci akcija ponekad spremni platiti za akcije i do 15 odsto više od njihove nominalne cijene, ukoliko se uvjere u kvalitet upravljanja. U tom pogledu pred zemljama regiona je još dalek put jer u ovim se zemljama, posebno mali i drugi ulagači, još suočavaju s velikim problemima kada trebaju zaštititi svoje interese, bilo kroz mehanizme samog preduzeća ili kroz pravosuđe. Prema nalazima Svjetske banke, u većini zemalja ova je zaštita zakonski još nejasna, sudovi nemaju dovoljno iskustva u ovoj materiji, postupci su dugotrajni a arbitraža bez jasnih principa.

1.1. Predmet i cilj istraživanja

Predmet istraživanja ovog rada je utvrđivanje i analiza stanja i problemi korporativnog upravljanja, u zemljama u tranziciji i Republici Srpskoj, i to kao pitanje od vrlo bitnog značaja za razvoj privrede. Mnoge analize od strane eksperata SAD i EU, došle su do zaključka da je problem korporativnog upravljanja nastao zbog sukoba interesa između akcionara i menadžera, odnosno većinskih i manjinskih akcionara, neobjektivnog izvještavanja, narušavanja integriteta tržišta kapitala i nepostojanja regulative koja će onemogućiti zloupotrebu. Utvrđeno je da je poseban problem način donošenja poslovnih odluka u slučaju kada interesi većinskih akcionara nisu u saglasnosti sa interesima manjinskih akcionara i kako to riješiti.

Problemi korporativnog upravljanja se prije svega javljaju u onim privrednim društvima u kojima postoji jasna odvojenost vlasništva od upravljanja.

Izgradnja korporativne strukture i korporativnog upravljanja u zemljama u tranziciji je važno pitanje i ima direktnog uticaja na ukupan ekonomski razvoj. Pronaći adekvatna rješenja, uspostaviti ravnotežu između interesa svih nosilaca materijalnih interesa unutar i izvan preduzeća, ispuniti njihova očekivanja, obezbjediti uspješno poslovanje, upravljanje i vođenje privrednog društva, tako da ona funkcionišu u korist i za dobro svih, je težak zadatak. Iz tog razloga *osnovni cilj istraživanja* je da se utvrdi stanje korporativnog upravljanja, da se definišu elementi strategije korporativnog upravljanja u Republici Srpskoj, te da se daju preporuke za dalji pozitivan razvoj.

Osnovna hipoteza ovog rada je da se utvrdi stepen primjene principa korporativnog upravljanja u zemljama u tranziciji sa posebnim osvrtom na Republiku Srpsku. Pored osnovne hipoteze, jednako bitna je i ona koja treba da utvrdi uticaj primjene principa korporativnog upravljanja na tržište kapitala, te vrednovanje kvaliteta korporativnog upravljanja u Republici Srpskoj.

Metodološki, rad se sastoji pored uvoda i zaključka, te četrnaest poglavlja.

U uvodu - prvom poglavlju analiziran je fenomen moderne korporacije kao organizacionog oblika društva kapitala. Analiziran je predmet i cilj istraživanja, te za postizanje cilja istraživanja postavljene su hipoteze koje bi na kraju trebale biti potvrđene ili odbačene.

- U *drugom* poglavlju analiziran je pojam i definicije, te istorijski razvoj korporativnog upravljanja. Pored navedenog, pokušalo se odgovoriti na pitanja: šta je korporativno upravljanje, zašto je korporativno upravljanje važno, šta je dobro korporativno upravljanje, te značaj korporativnog upravljanja u razvijenim zemljama i zemljama u tranziciji. Takođe, pokušalo se utvrditi značaj korporativnog upravljanja u funkciji optimizacije i rasta privrede, te utvrditi nosioce materijalnih interesa korporativnog upravljanja.

Veoma bitan segment, koji je obrađen u ovom poglavlju, je regulativa koja obuhvata ne samo regulativu vezanu za korporacije, nego i pitanja vezana za ovlašćenja Komisije za hartije od vrednosti, računovodstvena pravila, pravila rada i kontrole, reviziju i dr.

- *Treće* poglavlje obrađuje mehanizme korporativnog upravljanja. Posebno su predstavljeni interni i eksterni mehanizmi. U okviru internih mehanizama korporativnog upravljanja obrađena su četiri podpoglavlja, koja objašnjavaju ulogu odbora direktora zatim, reputaciju i nagrađivanje menadžmenta, koncentraciju vlasništva, te na kraju, veoma bitan segment korporativnog upravljanja, objavljivanje informacija i finansijska transparentnost. Eksterni mehanizmi korporativnog upravljanja su obrađeni kroz takođe četiri podpoglavlja. Tržište za korporativnu kontrolu - smatra se eksternom silom koja podstiče menadžere da koriste resurse preduzeća na najbolji način i upravljaju u interesu akcionara. Pravna infrastruktura je preduslov za pružanje sigurnosti ulagačima, posebno manjinskim i osiguravanje jednakog tretmana svim akcionarima. Konkurentski uslovi, obrađeno kao četvrto podpoglavlje, odnosno preduzeća koja imaju održivu konkurentnu prednost, tržišni uslovi im osiguravaju opstanak. Iz naprijed navedenog dolazi se do zaključka da će prosperirati korporacije koje vode najbolji menadžeri, i koje imaju kvalitetnu upravljačku strukturu.

- *Četvrto* poglavlje obrađuje oblike međunarodne koordinacije i harmonizacije korporativnog upravljanja. Obradene su Direktive EU i to: Prva direktiva iz 1968. godine, Druga direktiva iz 1976. godine, Treća direktiva iz 1978, te Šesta direktiva iz 1982. godine. Pored navedenih direktiva obrađeni su i OECD-ovi Principi korporativnog upravljanja, koje je Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj (OECD) propisala u Parizu 14. decembra 1960. godine. Isti promovišu politiku koja ima za cilj da se postigne najveći održivi ekonomski rast i zaposlenost, kao i povećanje životnog standarda u zemljama članicama, te da obezbjedi finansijsku stabilnost i na taj način doprinese razvoju svjetske ekonomije na multilateralnoj osnovi, u skladu sa

međunarodnim obavezama.

- *Peto* poglavlje bavi se kodeksima korporativnog upravljanja, koji ne predstavljaju zakon, jer nije donesen od strane zakonodavnog organa, niti je bio u proceduri određenoj za donošenje zakona. Isto tako kodeksi nisu ugovori, s obzirom na to da nema ugovorene strane, a nisu ni Poslovni običaji, jer bi bilo suviše rano da bi se smatralo da je kodeks postao običaj. Na kraju poglavlja konstatovano je da donošenjem kodeksa, vrši se svojevrsna dopuna zakonskih normi, koje se odnose na korporativno upravljanje, a koje su po pravilu obavezne za akcionarska društva koja kotiraju na berzi

- *Šestim* poglavljem obrađen je opšti pristup korporativnom upravljanju kroz šest podpoglavlja, koja se baziraju na činjenici (a tako su i obrađena), da korporativno upravljanje čini skup odnosa između menadžmenta, uprave, nadzornog odbora, akcionara i ostalih zainteresovanih strana. Ono takođe predstavlja strukturu unutar koje se predstavljaju ciljevi akcionarskog društva, kao i način postizanja tih ciljeva, te praćenje rezultata.

- *Sedmo* poglavlje detaljno analizira modele korporativnog upravljanja. U teoriji i praksi postoje različiti modeli korporativnog upravljanja, bazirani na različitim oblicima upravljanja i rukovođenja, kao i različitim oblicima odlučivanja. Zavisno od ovih kriterija u nauci i praksi su se izdvojila dva modela korporativnog upravljanja: anglosaksonski i evropski. Izvršena je komparacija otvorenih (anglosaksonski) i zatvorenih (evropski) modela korporativnog upravljanja, sa naglaskom na osnovne karakteristike i moguća konvergencija u daljem razvoju.

- *Osmo* poglavlje bavi se poslovnim izvještavanjem kao segmentom korporativnog upravljanja. Obradeno je takođe i podpoglavlje pod nazivom Razvoj modela korporativnog upravljanja, te uloga interne revizije i uloga i značaj eksterne revizije finansijskog izjašnjavanja. Posebno podpoglavlje bavi se odgovornostima revizora i uprave akcionarskog društva, kao i izvještavanje revizora o izvršenoj reviziji finansijskih izvještaja.

- *Deveto* poglavlje obrađuje osnovne modele privatizacije u zemljama Istočne Evrope, čime je stvorena neophodna pretpostavka za kreaciju novog pravnog sistema a time i modela korporativnog upravljanja.

- *Deseto* poglavlje analizira korporativno upravljanje u zemljama u tranziciji, koje je tek u povoju, te je ukazano na njegov značaj i prateće probleme.
- *Jedanaesto* poglavlje obrađuje problem korporativnog upravljanja u posttranzicijskim zemljama. Skoro dvije decenije dugo tranzicijsko iskustvo pokazuje da je pojam “korporativnog upravljanja” još uvijek nije dovoljno jasan, posebno kada se radi o raznim modelitetima upravljanja i kontrole u novoformiranim korporacijama u privredama u tranziciji. U pomenutim zemljama, privatizacija i nepostojanje adekvatnih institucija dovodi do nezakonitog sticanja kapitala, manipulacija sa akcijama, malverzacija, neadekvatne korporativne reorganizacije, a potom do pada konkurentnosti. U podpoglavljima poseban akcent je stavljen na tržište kapitala, te stepen korporativne kulture i aktuelno stanje korporativnog upravljanja u Crnoj Gori.
- *Dvanaesto* poglavlje objašnjava prelazak na tržišni princip poslovanja u Republici Srpskoj.
- Dok u *trinaestom* poglavlju predstavljeno je mjerenje kvaliteta korporativnog upravljanja, što je svakako kompleksan i delikatan zadatak. Međutim istraživanja su pokazala da je moguće, na osnovu upoređivanja i kvantifikacije, ustanoviti rješenja koja su efikasnija od drugih, da su jedna bolja od drugih, odnosno odrediti kvalitet istih rješenja. Pomenuto istraživanje (urađeno od strane La Porta) je zasnovano na upoređivanju zakonskih rješenja u 49 zemalja. Konstatovano je da ovakvim obuhvatom velikog broja zemalja, različite privredne strukture i različitog stepena razvoja, daje objektivniju sliku jer proizilazi iz većeg broja privreda različite efikasnosti i njihovih zakonodavnih sistema. Takođe je obrađeno i vrednovanje kvaliteta korporativnog upravljanja u Republici Srpskoj, gdje su analizom obuhvaćena rješenja i mehanizmi korporativnog upravljanja ugrađenih u nacionalna zakonodavstva zemalja Centralne i Istočne Evrope. Na kraju ovog poglavlja urađena su (slijedeći metodologiju La Pota-ovog mjerenja indeksa antidirektorskih prava, odnosno LLSV indeksa), mjerenja LLSV indeksa za Republiku Srpsku, na osnovu Zakona o preduzećima.
- *Četrnaesto* poglavlje završava Strategijom unapređenja korporativnog upravljanja u Republici Srpskoj.