

# **KORPORATIVNO UPRAVLJANJE U TRANZICIJI**

**VLASNIŠTVO, KONTROLA, MENADŽERSKE KOMPETENCIJE**

# ***KORPORATIVNO UPRAVLJANJE U TRANZICIJI***

***VLASNIŠTVO, KONTROLA, MENADŽERSKE KOMPETENCIJE***

Kragujevac, 2006.

Recenzenti:

Prof. dr Živadin Stefanović

Prof. dr Nebojša Janićijević

Izdavač:

Ekonomski fakultet Univerziteta u Kragujevcu

Za izdavača:

Prof. dr Slobodan Malinić, dekan

Grafičko oblikovanje:

Blaža A. Mitrović

Štampa:



Tiraž: 150

ISBN 86-82203-66-9

CIP - Каталогизација у публикацији  
Народна библиотека Србије, Београд

005 . 21 : 334 . 72 . 021 (4 - 664) (075 . 8)  
338 . 246 . 028 (4 - 664) (075 . 8)

KORPORATIVNO upravljanje u tranziciji :  
vlasništvo, kontrola, menadžerske kompetencije.  
- Kragujevac : Ekonomski fakultet Univerziteta,  
2006 (Kraljevo : Komino trade). - XIII, 21 str. :  
graf. prikazi, tabele ; 24 cm

Tiraž 150. - str. V : Predgovor / Verica Babić.  
- Napomene i bibliografske reference uz tekst.  
- Bibliografija : str. 201-210.

ISBN 86-82203-66-9

a) Корпоративно управљање - Земље у  
транзицији

COBISS.SR - ID 130172172

## PREDGOVOR

Monografija *Korporativno upravljanje u tranziciji - Vlasništvo, kontrola, menadžerske kompetencije* rezultat je istraživanja na projektu «Razvoj korporativnog upravljanja u ekonomijama tranzicije» (1476), u periodu 2001-2005. godine, koji je kao projekat osnovnih istraživanja finansiran od strane Ministarstva za nauku i zaštitu životne sredine Vlade Republike Srbije. Nositelj projekta bio je Ekonomski fakultet Univerziteta u Kragujevcu, a rukovodilac projekta dr Verica Babić, redovni profesor Ekonomskog fakulteta u Kragujevcu.

Uz rezultate istraživanja publikovanih u prethodnoj monografiji *Korporativno upravljanje u uslovima tranzicije* (2004), ovom monografijom se zaokružuje jedan istraživački ciklus u kome je učestvovalo preko dvadeset istraživača sa Ekonomskog fakulteta u Kragujevcu, Pravnog fakulteta u Kragujevcu i Ekonomskog fakulteta u Nišu.

Istraživači na projektu posebnu zahvalnost duguju Ministarstvu za nauku i zaštitu životne sredine Vlade Republike Srbije, koje je tokom četvorogodišnjeg perioda finansiralo istraživanja na projektu «Razvoj korporativnog upravljanja u ekonomijama tranzicije».

15. 02. 2006. godine  
Kragujevac

Urednik:  
Prof. dr Verica Babić

## 1. KORPORATIVNO UPRAVLJANJE U USLOVIMA KONCENTRACIJE I DISPERZIJE VLASNIŠTVA

Više od jedne dekade preduzeća u zemljama tranzicije suočena su sa radikalnim promenama u ekonomskom i političkom okruženju. Samo retka preduzeća su uspešno odgovorila izazovima i uspela da se uključe u tokove svetskog tržišta. Većina je ostala zarobljena svojom prošlošću, postepeno se pripremajući za nestanak sa privredne scene, koji tek povremeno biva odlagan subvencijama države. Putanje revolucionarnih promena u zemljama tranzicije razlikuju se u meri u kojoj su preduzeća uspela da restrukturiraju svoje poslovanje i da odgovore zahtevima situacije. Za ekonomiste je, tako veliki obim i dubina promena u institucionalnom i političkom okruženju, u tako kratkom roku, svojevrsan istorijski izazov i velika laboratorija kakvu do sada nisu imali. Ovaj ogromi kvazi-eksperiment pruža saznanja od izuzetne važnosti za ekonomska istraživanja i ekonomsku politiku. Način na koji se firme restrukturiraju predstavlja osnovu determinantu privrednog razvoja, zbog čega je analiza restrukturiranja preduzeća iz bivših socijalističkih zemalja značajna za otkrivanje modela ekonomskog progressa.

Privatizacija će i dalje biti jedan od važnih komponenti globalnog ekonomskog restrukturiranja. Da bi se što bolje ocenio uticaj privatizacije na performanse neophodno je razmotriti kako kontekst u kome se odvija korporativno upravljanje, tako i posledice koje različita struktura vlasništva, tip menadžmenta i korporativne strukture ima na efekte privatizacije. Privatizacija radi privatizacije može imati katastrofalan efekat. Mnoge globalne institucije (poput World Bank ili IMF) stvaraju pritisak ka privatizaciji državnih preduzeća, posebno u dužničkim ekonomijama. Takođe, mnoge razvijene zemlje savetuju privatizaciju novonastajućim (nerazvijenim i tranzicionim) ekonomijama kao put prosperitetu njihovih ekonomija. Iako su ovo sve dobre namere, postoji nerazumevanje osnovnih limita postprivatizacionih efekata koji se odnose na nedostatak institucionalnog okvira i preduzetničke kulture u tim zemljama (Dharwadkar, George, and Brandes, 2000).

tinentalne Evrope) postoji mogućnost da kontrola bude skoncentrisana, iako je vlasništvo disperzirano. To pomera liniju koja reprezentuje odnos vlasništva i kontrole na gore levo, umanjujući efekat gubljenja kontrole usled disperziranog vlasništva. Sličan efekat ima i piramidna struktura vlasništva. Mayer (2000) ove situacije označava kao *privatna kontrola*. Drugi primer imamo na tržištu korporativne kontrole. On nastaje usled "free-ride" problema, što je očigledno kod takeover-a. Pravila zahtevaju da se obezbedi isto plaćanje za sve vlasnike, što znači da su manjinski vlasnici favorizovani (izvlače koristi). Jaka zaštita manjinskih vlasnika i posebno tržište korporativne kontrole pomeraju liniju na dolje i u desno, time što povećavaju kontrolu i koristi manjinskim vlasnicima – situacija se naziva *tržišna kontrola*.

Carlin i Mayer (2000) i Mayer (2000) smatraju da nije moguće zastupati jedan dominantan sistem odnosa vlasništva i kontrole, već da se on prilagođava situaciji. Skoncentrisano vlasništvo koristi aktivnostima koje zahtevaju dugi rok povraćaja investicija. Disperzirano vlasništvo koristi kratkoročnim ulaganjima, koja traže veću fleksibilnost i posvećenost. Zbog toga je potrebno uskladiti periode u kojima se sprovodi kontrola (period uticaja), sa periodom realizacije projekata. Investitori će biti nezainteresovani za projekte sa dužim periodom realizacije, jer je period uticaja investitora kraći u odnosu na period realizacije projekta. To znači manji stepen kontrole nad projektom (nad novim proizvodom, novim tržištem) i nemogućnost da se vide pravi efekti realizacije projekta. Usled toga, investitori će biti zainteresovani za projekte sa kraćim periodom realizacije. Kada je period uticaja investitora duži u odnosu na period realizacije projekta pojavljuje se rizik da će period kontrole biti duži nego što je poželjno. Investitori neće želiti da ulažu u projekte kada unapred znaju da ne mogu imati kontrolu. Zbog toga rastu troškovi kapitala. Jasno je da bi period uticaja za one koji su vlasnici kompanije trebalo da bude u skladu sa periodom realizacije projekta. Ukoliko je period uticaja prekratak, onda projekti ne mogu biti dovedeni do kraja i pojaviće se nedostatak ljudi koji žele da rukovode ili da budu uključeni u njih. Ukoliko je period uticaja predugačak, onda će aktivnosti sagnirati i investitori neće želiti da ih finansiraju.

Centralna teza je da akcionari moraju delovati kao vlasnici i preuzeti interes za prinos portfolija akcija. Postati vlasnik akcija je pojedinačan akt, a njihovo posjedovanje (vlasništvo) je kontinuirani proces. Izvesno je da postoji isto toliko razloga za brigu i rasuđivanje o tome da se bude akcionar, kao i za brigu da se to postane. Zbog toga je potrebno formirati specijalizovane servise za pomoć glasačima, koji će informisati vlasnike o njihovim pravima i podržavati ih u korišćenju punomoćja. Vlasnički aktivizam postaje strategija za investitore,

jer kada se investira u kompaniju sa lošim performansama i neadekvatnim menadžmentom, ali uočenim potencijalima, onda će vlasnici imati šanse da uvođenjem promena u korporativno upravljanje ostvare poboljšanja i koristi.