

EKONOMSKI FAKULTET
UNIVERZITETA U KRAGUJEVCU

KORPORATIVNO UPRAVLJANJE U USLOVIMA TRANZICIJE

- monografija -

Redaktor:
Prof. dr Verica Babić

Kragujevac, 2004. god.

Recenzenti

Prof. dr Dragiša Grozdanović

Prof. dr Miroslav Milojević

Izdavač

Ekonomski fakultet Univerziteta u Kragujevcu

Za izdavača

Prof. dr Ilija Rosić, dekan

U finansiranju monografije, koja je rezultat istraživanja u okviru projekta "Korporativno upravljanje u uslovima tranzicije", učestvovalo je i Ministarstvo nauke i zaštite životne sredine.

Grafičko oblikovanje

Blaža A. Mitrović

Štampa

 Kraljevo

Tiraž: 150

ISBN: 86-82203-57-X

PREDGOVOR

Monografija *Korporativno upravljanje u uslovima tranzicije* je nastala kao rezultat rada na projektu osnovnih istraživanja *Razvoj korporativnog upravljanja u zemljama tranzicije*, koje finansira Ministarstvo nauke i zaštite životne sredine Republike Srbije.

Tokom dvogodišnjeg perioda predmet istraživanja obuhvatio je različite aspekte: osnovne elemente i mehanizme korporativnog upravljanja, komparaciju postojećih modela korporativnog upravljanja i savremene tendencije u stvaranju institucionalnog okvira korporativnog upravljanja uslovljene globalizacijom i tranzicionim procesima. U prilogima autora prezentiran je deo dosadašnjih rezultata istraživanja na projektu.

Radovi su grupisani u tri tematske celine: Osnove korporativnog upravljanja; Eksterni mehanizmi kontrole korporacija; Interni mehanizmi kontrole korporacija.

U izradi Monografije učestvovali su istraživači sa Ekonomskog fakulteta u Kragujevcu, Ekonomskog fakulteta u Nišu i Pravnog fakulteta u Kragujevcu.

Verica Babić:	<i>Značaj institucija korporativnog upravljanja za ekonomije u tranziciji</i>
Nikola Stefanović, Živadin Stefanović:	<i>Struktura korporativnog upravljanja</i>
Radovan Vukadinović:	<i>Institucionalni okviri korporativnog upravljanja u EU</i>
Momčilo Đorđević, Milan Kocić:	<i>Pretpostavke za izgradnju korporativnog upravljanja</i>
Radoslav Stefanović, Violeta Terzić, Jasmina Bogićević:	<i>Poslovno izveštavanje: segment korporativnog upravljanja</i>
Snežana Ljubisavljević:	<i>Standardizacija revizorske profesije i prakse</i>

Srđan Đindić:	<i>Proces oporezivanja preduzeća u Srbiji - komparativna analiza</i>
Violeta Domanović:	<i>Tržište korporativne kontrole - mehanizmi preuzimanja i strategije odbrane</i>
Milena Jakšić:	<i>Posledice uvođenja jedinstvene valute (eura) na efikasnost tržišta kapitala</i>
Srbijanka Nikolić:	<i>Organizaciona kultura - faktor ograničenja primene internih mehanizama kontrole</i>
Ivana Simić:	<i>Liderstvo - osnovna pretpostavka razvoja učeće organizacije</i>
Vesna Stojanović-Aleksić:	<i>Transformaciono liderstvo kao faktor uspešnih organizacionih promena</i>
Jelena Nikolić:	<i>Uloge i odgovornosti upravnog odbora u korporativnom upravljanju</i>
Slavica Jovetić:	<i>Merenje performansi preduzeća</i>
Marina Milanović, Igor Milanović, Zlata Đurić:	<i>Merenje performansi upravnog odbora korporacije</i>

Autori su uložili značajne istraživačke napore, bez kojih publikovanje ove Monografije ne bi bilo moguće, zbog čega im se posebno zahvaljujem.

Monografija je namenjena naučnoj i stručnoj javnosti i praksi, koja je u uslovima tranzicije ka tržišno orijentisanoj ekonomiji svakodnevno suočena sa potrebom redefinisanja poslovnih modela i usvajanja novih znanja. Posebno će koristiti novoj menadžerskoj i vlasničkoj strukturi, jer se uvođenjem institucija korporativnog upravljanja na nivou kompanija obezbeđuje promena u načinu donošenja strategijskih odluka.

U Kragujevcu, 2004.

Redaktor
Prof. dr Verica Babić

SADRŽAJ

Predgovor	III
-----------------	-----

I. OSNOVE KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA ^{12, 13}

1. Značaj institucija korporativnog upravljanja za ekonomije u tranziciji.....	3
2. Struktura korporativnog upravljanja	23
3. Institucionalni okviri korporativnog upravljanja u EU	36
4. Pretpostavke za izgradnju korporativnog upravljanja	48

II. EKSTERNI MEHANIZMI KONTROLE KORPORACIJA

1. Poslovno izveštavanje: segment korporativnog upravljanja	71
2. Standardizacija revizorske profesije i prakse	96
3. Proces oporezivanja preduzeća u Srbiji - komparativna analiza	112
4. Tržište korporativne kontrole - mehanizmi preuzimanja i strategije odbrane.....	128
5. Posledice uvođenja jedinstvene valute (eura) na efikasnost tržišta kapitala	149

III. INTERNI MEHANIZMI KONTROLE KORPORACIJA

1. Organizaciona kultura - faktor ograničenja primene internih mehanizama kontrole	171
2. Liderstvo - osnovna pretpostavka razvoja učeće organizacije.....	179
3. Transformaciono liderstvo kao faktor uspešnih organizacionih promena	186

1. ZNAČAJ INSTITUCIJA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA ZA EKONOMIJE U TRANZICIJI

Vrsta i kvalitet institucija, ili nacionalni institucionalni okvir je jedan od značajnih faktora ekonomskih performansi na dugi rok. Način osnivanja institucija, njihova evolucija, konzistentnost i sistem kojim se obezbeđuje poštovanje institucionalnih pravila stvaraju kritičan socijalni kapital ili software putem koga se usmeravaju interakcije pojedinaca i determiniše razvoj društva (Hoskisson, Johnson, Yiu and Wan, 2001). Postojanje *soft* infrastrukture (zakoni, regulativa, finansijski posrednici) važna je u istoj meri kao i postojanje *hard* infrastrukture (putevi, luke, telekomunikacije).

Za investitora postoje dve različite vrste rizika. Jedan je da će resursi biti neracionalno upotrebljeni od strane preduzetnika, a drugi je da će politički moćnici konfiskovati ostvarenu dobit (Dyck, 2002). Istorijski gledano primenjivana su dva institucionalna pristupa u cilju obezbeđivanja uslova da se osiguraju investitori da će njihova sredstva biti upotrebljena na pravi način – privatni ili neformalni pristup i legalni ili formalni pristup. Oba pristupa obezbeđuju informacije potrebne investitorima da bi pratili efikasnost poslovanja firmi u koje su uložili kapital i da bi ostavili kontrolu nad radom insajdera.

Upravo institucije korporativnog upravljanja mogu pogodovati ili ograničavati pohlepu tih privatnih ili javnih aktera. One se definišu kao organizacije i pravila kojima se utiče na kontrolu nad resursima firme. Institucije korporativnog upravljanja predstavljaju društveno definisane faktore koji utiču na očekivanu zaradu od ulaganja i koje omogućavaju kontrolu nad akterima odlučivanja i obuhvataju: tradicionalne mehanizme kao što su upravni odbor, zakon o korporacijama, zakon o bankrotstvu; institucije tržišta proizvoda kao što su regulativa kojom se obezbeđuje slobodna konkurencija; institucije tržišta rada i institucije tržišta kapitala.

Tokom poslednjih godina napravljen je određen progres u ekonomskoj analizi institucionalnih promena. Međutim, i dalje je aktuelna dilema kako pristupiti tim promenama u zemljama tranzicije i zemljama u razvoju. Na bazi dosadašnjeg iskustva možemo samo konstatovati koja je

- c) Akcionare koji drže većinu akcija, njihova glasačka i kontrolna prava kao i ključne sporazume.
- d) Ostale neposredne i posredne odnose između većih akcionara i kompanije.
- e) Sve značajne poslove sa drugim zavisnim (odnosnim) stranama.
- f) Postojanje i prirodu rizika sistema upravljanja i
- g) Upućivanje na kodeks korporativnog upravljanja koji je određen kao poželjan u nacionalnom pravu.

2. Direktivu o odgovornosti kolektivnog upravnog odbora za obelodanjivanje ključnih finansijskih i nefinansijskih informacija, slično godišnjoj izjavi o korporativnom upravljanju.

3. Evropski Forum za korporativno upravljanje će koordinisati, nadgledati i obezbeđivati približavanje poželjnih nacionalnih kodeksa o korporativnom upravljanju. Svakoj državi članici je preporučeno da iz postojećih zakona odabere jedan.

4. Učiniti preporuku o ulozi izvršnih i neizvršnih i direktora koji vrše nadzor, kao i uprave saveta koju bi trebalo sprovesti na osnovu modela "prihvatiti ili objasniti".

5. Preporučiti odgovarajući režim za odobravanje programa nagrađivanja za izvršne direktore.

6. Doneti direktivu čijim sprovođenjem bi se prevazišle prepreke koje postoje za prekogranične akcionare i obezbediti glasanje preko granice.

U srednjem roku Komisija će preko posebne direktive zahtevati od institucionalnih investitora da otkriju svoju politiku investiranja i glasanja, a korisnicima obezbediti posebne zapisnike o glasanju. Posebnom direktivom bi trebalo dozvoliti kompanijama da biraju između jednodomnog i dvodomnog sistema upravnog odbora, doneti i direktivu sa ciljem da se pojača odgovornost borda direktora propisivanjem postupka za diskvalifikaciju direktora, za pogrešno trgovanje, kao i posebno pravo istraživanja za investitore.

Akcionari plan može izazvati probleme posle prijema novih 10 država u maju 2004. godine jer neke od ovih mera ne mogu biti direktno primenljive. Sa

druge strane, nekim kompanijama će biti problem da obezbede potreban broj zaista nezavisnih direktora.

3.4. Osnovne karakteristike OECD Principa korporativnog upravljanja

Kako ne postoji jedinstveni model dobrog korporativnog upravljanja, OECD Principi korporativnog upravljanja predstavljaju odgovor na "rastuću svest o važnosti dobrog korporativnog upravljanja" i trebalo bi da služe kao "merilo kojim će vlade procenjivati i poboljšavati svoje zakone i propise."²⁷

Iako, kao što je već konstatovano, ne postoji jedinstveni model dobrog korporativnog upravljanja u OECD Principima su navedeni već identifikovani zajednički elementi na kojima počiva dobro korporativno upravljanje. U pravno-tehničkom smislu je to učinjeno tako što se ispred svakog od pet područja nalazi jedan princip napisan masnim slovima koji su praćeni sa više dopunskih preporuka. Principi se odnose na sledećih pet područja koja se smatraju ključnim za korporativno upravljanje:

1. prava akcionara;
2. ravnopravni tretman akcionara;
3. uloga nosilaca materijalnih interesa;
4. otvorenost i preglednost i
5. odgovornost odbora.

U osnovi Principi su usmereni na rešavanje problema koji proizilaze iz razdvajanja vlasništva i kontrole, kao osnovnog činioca koji utiče na proces odlučivanja i preporučeni su za primenu u korporacijama čije se akcije na listingu berze. Međutim, u meri u kojoj se smatraju primenljivim, mogu biti korisno sredstvo za poboljšanje korporativnog upravljanja i u kompanijama čije akcije nisu ponuđene na tržištu, kao na primer u preduzećima u privatnoj i državnoj svojini.

Po svojoj pravnoj prirodi, Principi spadaju u kategoriju mekog prava pa je i njihova primena preporučena kao model prema kome bi trebalo

²⁷ Introduction to Principles of Corporate Governance.