

## РЕГУЛАТОРНИ ОКВИР КОРПОРАТИВНОГ УПРАВЉАЊА

---

### THE REGULATORY FRAMEWORK FOR CORPORATE GOVERNANCE

---

Драгана Дошенивић

Економски факултет, Универзитет у Бањој Луци<sup>12</sup>

#### 15 Сажетак

Како се помоћу корпоративног управљања обезбјеђује структура путем које се одређују циљеви предузећа, као и средства за постизање тих циљева и праћење резултата, може се рећи да добро корпоративно управљање представља извор конкурентске предности и ефикасности, обезбјеђује профитабилност, успешност и дуготрајан раст предузећа. Управо из тог разлога тема овог рада јесте корпоративно управљање, са посебним фокусом на значај који оно има за велике, сложене пословне системе. Сврха овог рада јесте да опише овај процес управљања, као и да укаже на његове бројне предности. Обзиром на значај и улогу коју велики, сложени пословни системи имају за привреду сваке земље, у овом раду изложиће се значај корпорација као најчешћег облика организовања великих система. Подаци о броју акционарских друштава указују да посматрани сектор чини стуб привреде Републике Српске. На основу извршене анализе и проведеног истраживања, у раду се дошло до бројних закључака на основу којих је доказано да добро корпоративно управљање има бројне предности за пословне системе, чиме се апострофира његов значај.

**Кључне ријечи:** менаџмент, корпоративно управљање, корпорације, пословни систем, регулаторни оквир.

#### 16 Summary

Corporate governance is used to provide the structure through which company objectives are set. It is also used to provide the means to achieve those objectives and to monitor the results. It can be said that good corporate governance is a source of competitive advantage and efficiency, it ensures profitability, performance and long-lasting growth of the company. For this reason, the main topic of this paper is corporate governance, with particular focus on the importance that it has for large,

---

<sup>12</sup> Мајке Југовића 4, email: dragana.dosenovic@efbl.org

complex business systems. The purpose of this paper is to describe this process, as well as to draw attention to its numerous advantages. Given the importance and the role that large and complex business systems have for the economy of each country, this paper will present the importance of corporations as the most common organizational form of large systems. Data on the number of corporations indicate that the observed sector makes the pillar of the economy of the Republic of Srpska. Based on the analysis and conducted research, the paper has a number of conclusions on the basis of which it is proven that good corporate governance has many advantages for business systems, which emphasizes its importance.

**Keywords:** management, corporate governance, corporation, business system, regulatory framework.

## 17 Увод

Привредни субјекти су у различитим фазама свог историјског развоја имали различите појавне облике и били су под утицајем мноштва фактора. Институционални облик организовања био је један од основних предуслова за успешно пословање и несметан развој предузећа. Један од облика организовања пословних система који има најшири основ за успешно функционисање предузећа су друштва капитала, а у оквиру њих акционарска друштва. Велики пословни системи, као што су корпорације, представљају основ за развој економије било које привреде. Функционисање корпорација је уређено са многим нормативним актима, од којих је посебно битан сегмент корпоративног управљања које представља сложен механизам за успешно управљање и руковођење било којим предузећем. Иако постоје многобројне дефиниције корпоративног управљања у зависности од институције, земље или правне традиције, свака од њих сматра да је корпоративно управљање у суштини систем односа који је дефинисан структурама и процесима. Ови односи могу обухватити стране са различитим и понекад супротним интересима, а који се морају пажљиво посматрати и држати у равнотежи. Да би се то постигло, неопходно је да све стране на неки начин учествују у вођењу и контроли друштва, што ће довести до правилне расподеле права и обавеза, а у крајњем циљу и до повећања дугорочне вриједности за акционаре, односно власнике корпорације.

Овај рад управо ће се посветити изучавању улоге и значаја корпоративног управљања, па се тако као основни проблем истраживања у овом раду дефинисан у облику питања: Које су предности доброг корпоративног управљања? Обзиром на дефинисани проблем истраживања који је економске, али и правне природе, као предмет истраживања може се навести подручје економије са посебним фокусом на корпоративно управљање, као и подручје права везано за регулисање корпоративног управљања. Основни циљ рада јесте да се утврди и објасни значај корпоративног управљања за привредне субјекте. Да би се остварио постављени циљ, такође је потребно дефинисати и хипотезу од које се полази у овом раду, а којом се тврди да: добро корпоративно

управљање представља извор конкурентске предности и ефикасности и обезбјеђује профитабилност, успјешност и дуготрајан раст предузећа.

Поред увода, закључка и литературе, рада се састоји из три дијела. У првом дијелу рада објасниће се појам и значај корпоративног управљања, његов историјски развој, преглед модела и механизма. Други дио рада односи се на међународно регулисање корпоративног управљања, док је трећи дио рада посвећен регулисању корпоративног управљања у Републици Српској.

## 18 Корпоративно управљање

### 18.1 Појам и значај корпоративног управљања

Може се рећи да је појам *корпоративно управљање* релативно новији појам који се почео користити 80-тих година прошлог вијека. С обзиром да су појам и дисциплина корпоративног управљања новијег датума, не постоји јединствена, универзална дефиниција из разлога што се овај појам односи на велики број економских, финансијских и социјалних фактора. Тако и сама дефиниција корпоративног управљања мора да покрива вишедимензионалне и вишедисциплинске аспекте, због чега и многи аутори различито дефинишу корпоративно управљање. Корпоративно управљање се тако бави одржавањем равнотеже између економских и социјалних циљева, али и између индивидуалних и колективних циљева, док оквир корпоративног управљања помаже да се подстакне ефикасно кориштење ресурса и одговорност менаџера за управљање тим ресурсима. Основни циљ корпоративног управљања односи се на усклађивање интереса појединаца, предузећа и друштва (Cadbury, 2003).

Ако се анализира литература о корпоративном управљању, једна од највише цитираних дефиниција свакако јесте дефиниција Организације за економску сарадњу и развој (OECD) према којој „Корпоративно управљање обухвата скуп односа између управе предузећа, њеног управног одбора, њених акционара и других заинтересованих страна. Корпоративно управљање такође обезбјеђује структуру путем које се одређују циљеви предузећа, као и средства постизања тих циљева и праћење резултата“ (Organisation for Economic Co-Operation and Development, 2004, стр. 12). Са друге стране, корпоративно управљање се дефинише на шири начин као систем помоћу којег се се предузећа усмјеравају и контролишу (Cadbury Report, 1992).

Може се рећи да корпоративно управљање представља оквир помоћу којег се могу уравнотежити интереси различитих интересних група, односно односи који постоје између менаџмента, управног одбора, контролних акционара, мањинских акционара и свих других заинтересованих страна (International financial organization, 2005). Тако корпоративно управљање представља „однос између менаџера, директора и инвеститора, акционара, људи и институција које инвестирају свој капитал како би остварили поврат. Корпоративно управљање обезбјеђује одговорност одбора у остваривању стратегијских циљева и пословање предузећа у складу са законом и другом регулативом“ (The International Chamber of Commerce, n.d.). Корпоративно управљање у ширем

смислу представља однос између менаџмента (управе) и људи, односно институција, који су у корпорацију инвестирали капитал, док се у ужем смислу односи на систем који власнику (инвеститору) осигурава да менаџмент који је именован и постављен ради остварења циљева организације испуни преузету обавезу, односно да створи додатну вриједност за власнике (Monks & Minow, 2003).

Поред наведених дефиниција корпоративног управљања, у литератури се могу пронаћи и бројне друге дефиниције. На основу њихове анализе може се закључити да све оне имају неколико основних, заједничких карактеристика (Plessis, Jacques, McConvill & Bagaric, 2005):

- Корпоративно управљање је процес контроле менаџера,
- Интереси интерних и екстерних заинтересованих страна су узети у обзир приликом доношења одлука,
- Задатак је да се обезбидити одговорно понашање и пословање предузећа, и
- Крајњи циљ корпоративног управљања је постизање максималног нивоа ефикасности и профитабилности предузећа.

Увођење и примјена принципа корпоративног управљања у предузећа има одговарајуће трошкове имплементације, али и бројне користи. Обзиром да су предности доброг корпоративног управљања дугорочне, а трошкови доброг корпоративног управљања настају у кратком року, тј. приликом имплементације, корпоративно управљање се сматра јако пожељним због бројних предности које са собом носи. Добро корпоративно управљање ствара предуслове за побољшање рада компаније и игра кључну улогу у подстицању интегритета и ефикасности предузећа, а самим тим и финансијског тржишта у којем предузећа послују. Предузећа којима се добро управља имају веће шансе за приступ капиталу, па обично на лакши и јефтинији начин долазе до потребног капитала. Она предузећа која инсистирају на највишим стандардима корпоративног управљања смањују многе ризике пословања, па су у стању да привуку инвеститоре чија улагања могу да помогну финансирање будућег раста и развоја. Значај доброг корпоративног управљања јесте и у томе што до изражаја долази транспарентност рада и социјална одговорност. Тако оно помаже да се спречи корпоративни скандали, преваре и потенцијалне кривичне одговорности предузећа, односно да се избјегну истраге и тужбе које штете добром угледу, што ће предузећа учинити још атрактивнијим за купце, инвеститоре и добављаче. Позитивна слика о корпорацији формирана на претходни начин доприноси јачању њене тржишне позиције, привлачењу кадрова и расту тржишне капитализације (Божић, 2011). Бројна истраживања показују да добро корпоративно управљање производи директну економску корист за предузећа, те да их чини конкурентнијим и профитабилнијим. Нека емпиријска истраживања показују корелацију између квалитета корпоративног управљања и резултата предузећа мјереног финансијским показатељима, стопом иновације, тржишним удјелом, временом изласка нових производа на тржиште, задовољством клијената и запослених и бројним другим показатељима

(Tschopp, 2005). На основу наведеног, евидентно је да је добро корпоративно управљање извор конкурентске предности и ефикасности предузећа, које му обезбјеђује профитабилност, успјешност и дуготрајан раст.

## 18.2 Историјски преглед развоја корпоративног управљања

Када се говори о настанку, односно развоју корпоративног управљања кроз историју, у литератури се могу пронаћи различити фактори који су идентификовани као покретачке снаге за увођење и побољшање прописа и принципа корпоративног управљања. Најважнији од фактора свакако јесу: финансијске кризе и корпоративни скандали, глобализација и интеграција међународног тржишта капитала, либерализација тржишне економије и дерегулација, директне стране инвестиције, приватизација, тренд спајања и преузимања, рејтинг предузећа и раст институционалних инвеститора као што су пензијски и отворени инвестициони фондови (Derman, 2004). Као важније догађаје у историји корпоративног управљања истичемо (International financial organization, 2009):

- **17. вијек: "East India Company"** уводи управни одбор, којим одваја власништво од контроле (В. Британија, Холандија);
- **1776: Адам Смит** у дјелу "Богатство народа" упозорава на слабе контроле над управом и слабе стимулације (В. Британија);
- **1844: Први закон о акционарским друштвима** (В. Британија);
- **1931: Берл и Минс** објављују свој пионирски рад "Модерна корпорација и приватна својина" (САД);
- **1933/34: Закон о хартијама од вредности из 1933. год.** први је закон који регулише тржишта хартија од вриједности, а нарочито објелодањивање при регистрацији. Закон из 1934. год. пренио је одговорност за спровођење на СЕЦ (Комисију за хартије од вриједности и берзу) (САД);
- **1968: ЕУ усваја прву директиву закона о предузећима** (ЕУ);
- **1987: Тредвејева комисија** извјештава о лажном финансијском извјештавању, потврђујући улогу и статус одбора за ревизију и **развија оквир за интерну контролу**, или ЦОСО, објављен 1992. године (САД);
- **Ране 90-е године прошлог вијека: Пословне империје Polly Peck** (губици \$1,3 млрд.), BCCI и Maxwell (\$ 480 мил.) **пропадају**, изискујући побољшане праксе корпоративног управљања да би се заштитили инвеститори (В. Британија);
- **1992: Кедберијева комисија** објављује први Кодекс корпоративног управљања; а 1993. године од предузећа регистрованих на **берзама В. Британије** захтијева се да објелодане информације о управљању по принципу "усклади се или објасни" (В. Британија);
- **1994: Објављивање Кинговог извјештаја** (Ј. Африка);
- **1994, 1995: Објављени су извјештаји Ратмана** (о интерној контроли и финансијском извјештавању), **Гринберија** (о награђивању извршних директора) и **Хампела** (о корпоративном управљању) (В. Британија);
- **1995: Објављивање Виеновог извјештаја** (Француска);

- **1996:** Објављивање **Петерсовог извештаја** (Холандија);
- **1998:** Објављивање **Обједињеног кодекса** (В. Британија);
- **1999:** ОЕЦД објављује први међународни стандард, **Принципе корпоративног управљања ОЕЦД-а**;
- **1999:** Објављивање **Турнбуловог** упутства о интерној контроли (В. Британија);
- **2001:** **Корпорација Енрон**, тада седма по величини компанија регистрована на берзи у САД, објављује банкротство (САД);
- **2001:** Објављен је **Ламфалусијев** извештај о Регулацији европских тржишта хартија од вредности (ЕУ);
- **2002:** Објављивање **Њемачког Кодекса корпоративног управљања** (Њемачка);
- **2002:** Крах Енрона и други корпоративни скандали доводе до **Сарбанес-Окслијевог закона** (САД); Објављује се **Винтеров** извештај о реформи закона о предузећима у Европи (ЕУ);
- **2003:** Објављује се **Хигсов** извештај о неизвршним директорима (В. Британија);
- **2004:** Скандал око Пармалата тресе Италију, уз могуће реперкусије широм ЕУ (ЕУ).

### 18.3 Модели корпоративног управљања

У теорији и пракси корпоративног управљања могу се пронаћи различите класификације модела корпоративног управљања, у зависности од критеријума који се користи. Модел корпоративног управљања најчешће је под утицајем историјског наслеђа, правног и институционалног оквира и структуре и функционисања финансијског тржишта (Чолак, 2006). Међутим, може се рећи да су у развијеним тржишним економијама углавном присутна два модела корпоративног управљања и то: отворени модел корпоративног управљања и затворени модел корпоративног управљања (Бабић и Лукић, 2008). Основне разлике између ова два модела јесу у системима алокације социо-економске моћи, начинима оцјењивања ефикасности рада менаџера и позицијама, тј. односу менаџера и власника корпорације. Први модел се још назива и англоамерички, тржишни или аутсајдерски и карактеристичан је за земље са развијеним и ликвидним тржиштима капитала, при чему компаније које се котирају на берзи имају велики број акционара и разуђену власничку структуру. Обезбјеђена је таква регулатива у којој је на првом мјесту правичан и једнак третман за све акционаре, укључујући и мањинске акционаре и стране инвеститоре, па се индивидуални инвеститори посматрају као аутсајдери који са компанијом имају само финансијски аранжман и не учествују активно у њеном пословању. Код оваквог модела менаџери имају велику дискрециону моћ у доношењу пословних одлука, а често и у креирању састава управног одбора, с обзиром на то да нема великих акционара који би били активно укључени у пословање компаније, док улогу њиховог дисциплиновања има берза. Други модел се још назива и унутрашњи (инсајдерски), континентални или континентално-јапански и карактеристичан је за земље у којима је слабије развијено тржиште капитала, а власничку структуру корпорације карактерише

veћа koncentracija vlasništva, tako da mañi broj akcionara ima dominantan položaj i kontrolu nad poslovañem i učestvuju u upravljañu kao članovi upravnog odbora ili izvršni direktori. Na taj način olakšano je prañenje rada menadžmenta od strane akcionara sa kontrolnim paketima akcija, a funkciju disciplinovanja imaju banke, iz razloga što su one najčešće i kreditori i značajni akcionari. Jedna od osnovnih karakteristika ovog modela je uvažavanje širih interesa, kao i socijalne odgovornosti. Iz navedenog se vidi da je razlika između ova dva modela u tome što u prvom dominira trжиšne kapitala uz zastupljenost većeg broja drugih institucionalnih investitora, a u drugom je primarna uloga banaka u finansijskom sistemu.

Klasifikacija modela korporativnog upravljañja može se izvršiti i na osnovu oblika upravljañja i ruковоñeñja, kao i oblika odlučivanja, prava i obaveza. Tako u praksi i literaturi postoje dva osnovna načina nadgledañja ili kontrole upravljañja preduzećem: jednodomna ili anglosaksonska struktura i dvodomna ili ñemacka struktura organizovanja odbora. Jednomodni sistem korporativnog upravljañja (*one-tier system*) najviše se primjenjuje u procesu upravljañja preduzećima u Americi i Velikoj Britaniji, a ovaj sistem se koristi u zemljama kao što su Kanada, Australija, Novi Zeland i druge. Upravljañje kompanijom se ostvaruje na individualnoj (direktor) i/ili kolektivnoj osnovi (upravni odbor). Karakteriše ga postojañje samo jednog kolektivnog odbora koji je sastavljen od direktora, izvršnih (stalno zaposleni u kompaniji, za kompaniju su vezani ugovorom o zaposleñju) i neizvršnih (za kompaniju vezani ugovorom o pružañju usluga). ñegove članove bira skupština akcionara a zadužen je za postavljañje ciljeva i definisañje poslovne politike, odbor zapošljava, angažuje, savjetuje, ocjenjuje i nadgleda menadere i određuje ñihove kompenzacijske pakete, štiti vrijednost imovine preduzeća, nadgleda i odobrava osnovne finansijske izvještaje, uključujući i revizorske poslove, pruža informacije javnosti, vlastima i akcionarima, delegira neka ovlaštenja menadžmentu ukoliko smatra da je to potrebno i održava integritet odbora u interesu preduzeća (Типурић, 2008). Са друге стране, Европски или дводомни систем корпоративног управљања настао је у Њемачкој, а највише се користи у земљама Европе. Поред Њемачке, овај систем, користе Холандија, Аустрија, Финска и Данска. Он истовремено уvažава интересе радника, preduzeća, banaka, akcionara и заинтересованих страна. Двodomни систем одбора подразумева постојање два одбора: управног и надзорног, при чему долази до одвајања између управног органа (управног одбора) и контролног органа (надзорног одбора). Чланови надзорног одбора су представници акционара или радника и именовани су од стране акционара preduzeћа на скупштини акционара, док су чланови управног одбора именовани од стране надзорног одбора (Vitols, 2001). Задаци ова два одбора су раздвојени, тако што управни одбор управља preduzećem и доноси пословне одлуке, док надзорни одбор контролише и надгледа рад управног одбора. Неке земље као што су Белгија, Португал и Шпанија дају preduzećима могућност да бирају између једномodne и дводомне структуре, док неке земље, као што је Шведска, имају законски оквир који се не може директно сврстати нити у једну од наведених структура. Према Закону о привредним друштвима Републике

Српске (Службени гласник Републике Српске, бр. 127/08 и 58/09) предузећа су организована тако да имају управни одбор, извршни одбор или управу и одбор за ревизију или интерну ревизију. Управни одбор је одговоран за управљање предузећем, док контролу предузећа уместо надзорног одбора обавља одбор за ревизију или интерна ревизија. Тако Република Српска користи мјешовити систем који има премисе и једнодомног и дводомног модела корпоративног управљања.

#### **18.4 Механизми корпоративног управљања**

Поред модела постоје и различити механизми корпоративног управљања који се односе на комбинације економских и правних институција путем којих се обезбјеђују прилив екстерних финансија предузећу, усклађивање интереса акционара, менаџера, заинтересованих страна и поврата инвеститорима. Постоје различите дефиниције, као и класификације ових менанизама. Тако у механизме корпоративног управљања спадају: мотивациони уговори, репутација менаџера и оптимизам инвеститора, правна заштита, велики инвеститори и специфични управљачки аранжмани (Shleifer & Vishny, 1997). Механизми се често дефинишу и на шири начин, а у њих се убрајају и: планови награђивања и компензације менаџера, надгледање од стране одбора, правна заштита акционарских права, забрана злоупотребе повлаштених информација и индиректне контроле менаџера кроз тржиште капитала, тржиште рада за менаџере и тржиште корпоративне контроле (Maher & Andersson, 1999). Механизми корпоративног управљања дефинисани су и од стране Свјетске банке и Организације за економску сарадњу и развој које идентификују двије групе фактора које утичу на пословање модерних предузећа. Прву групу механизма чине интерни механизми, који се састоји од: структуре власништва, управног одбора, награђивања менаџера, транспарентности и објављивања информација. Друга група обухвата екстерне механизме у које спадају: корпоративна контрола, правна инфраструктура, заштита мањинских акционара и конкурентски услови. Ова класификација механизма је најприхваћенија у литератури и пракси. Наведени механизми корпоративног управљања представљају основни оквир за доношење закона, кодекса и смјерница о корпоративном управљању (Iskander & Chamlou, 2000).

Када је у питању одбор директора, он представља кључни интерни механизам цјелокупног система корпоративног управљања обзиром да је он кључна веза између власника и менаџмента и поставља правила управљања предузећем. Именован је од стране акционара и има повјереничку улогу у испуњавању обавеза према акционарима које представља. Одбор директора се бави питањима управљања предузећем и одговоран је за доношење стратегијских и пословних одлука, ефикасно надгледање менаџера и максимизирање интереса акционара. Награђивање менаџера фокусира се на два основна принципа који се баве нивоом накнаде и награђивања менаџера и односом накнаде са перформансама предузећа (Denis, 2001). Накнада менаџера утврђује се на основу основне плате, бонуса и премија, дугорочних подстицајних планова, опција на акције, као и осталих награда и компензација,



што чини најважније компоненте модерног система награђивања менаџера у корпорацијама. Концентрација власништва представља окрупњавање власништва и детерминише подјелу моћи и контроле између власника и менаџера, док сама примјена одређеног модела корпоративног управљања у великој мјери зависи од тога да ли је власништво дисперзовано или концентрисано (Лакићевић и Вулановић, 2011). Транспарентност и објављивање информација подразумијева пружање финансијских и нефинансијских информација предузећа тачно, на вријеме и отворено, акционарима и свим заинтересованим странама и има за циљ повећање њиховог учествовања и заштити њихових интереса. Овај менаџизам представља дио доброг корпоративног управљања и један од кључних фактора у управљању предузећима у земљама у развоју и транзицији.

Поред интерних механизма, важну улогу имају и екстерни механизми корпоративног управљања. Потреба за постојањем вањског коректива, односно екстерне силе која утиче на менаџере да ефикасно користе ресурсе корпорације и да се понашају у интересу акционара, као и у њиховом сопственом интересу, представља тржиште за корпоративно управљање, односно тржиште корпоративне контроле, које представља најважнији механизам за контролу учинка и успјешности рада менаџера (Бабић и Тодоровић, 2012). Међутим, квалитетно корпоративно управљање није могуће обезбиједити без одговарајуће законске инфраструктуре и добрих правила и стандарда. Без ових претпоставки није могуће створити пословни амбијент у коме ће сви акционари моћи успјешно и равноправно да остварују своја права и интересе у предузећима у која су уложили свој капитал. Права акционара су саставни дио закона о привредним друштвима, правила и регулатива тржишта капитала. Од кључног су значаја у заштити инвеститора и акционара од неефикасног менаџмента. Из тог разлога оквир корпоративног управљања треба да заштити и олакша остварење права акционара, а посебно мањинских акционара који су изложени утицајима већинских акционара и менаџера, односно треба да обезбиједи равноправан третман свих акционара, укључујући и мањинске и стране акционаре. Конкурентски услови су веома значајан екстерни механизам који утиче на мотивацију менаџера, а самим тим и на успјешност предузећа. Како тржиште и конкуренција допуштају опстанак само најбољих и најконкурентнијих предузећа, неопходно је да предузеће што ефикасније и ефективније користи своје расположиве ресурсе, те на тај начин оствари конкурентску предност у односу на остала предузећа.

## 19 Међународно регулисање корпоративног управљања

Када се посматра корпоративно управљање, за његов развој свакако је заслужна и Организација за економску сарадњу и развој (Organization for Economic Co-operation and Development - OECD), која је можда дала и највећи допринос развоју. Ова организација окупља представнике 34 земље чланице (Организација за економску сарадњу и развој) у које се убрајају најнапредније свјетске земаља,

али и земаље у развоју. Поред наведених земаља чланица, организација окупља и бројне друге земље које учествују у њеном раду. Интерес који имају земље чланице, односно њихове владе које наступају у име својих грађана огледа се у потреби да се обезбиједи добре праксе корпоративног управљања, као суштинског елемента у промоцији просперитета и економског раста ових земаља. Мисија Организације за економску сарадњу и развој подразумева промовисање политика које побољшавају економско и социјално благостање људи у цијелом свијету. Ова организација објавила је 1999. године Принципе корпоративног управљања (Organisation for Economic Co-Operation and Development, 2004), који представљају први међународни стандард доброг корпоративног управљања. Дефинисани принципи односе се на акционарска друштва отвореног типа, а њихов циљ јесте да помогну владама у побољшању правног, институционалног и регулаторног оквира који подстиче корпоративно управљање. Принципи корпоративног управљања такође пружају различита практична упутства и приједлоге који могу послужити берзама, инвеститорима, предузећима и другим заинтересованим странама које имају улогу у процесу развоја доброг корпоративног управљања. Посматрани оквир корпоративног управљања заснива се на четири основне вриједности и то (International financial organization, 2009):

- *Праведност*: треба да штити права акционара и да обезбјеђује равноправан третман свих акционара, укључујући мањинске и стране акционаре. Сви акционари треба да имају могућност да добију одштету за кршење њихових права.
- *Обавеза*: треба да призна права носилаца интереса која су утврђена законом и да потстиче активну сарадњу између корпорација и носилаца интереса у стварању богатства, радних места и одрживости финансијски здравих предузећа.
- *Транспарентност*: треба да обезбиједи да се врши благовремено и тачно објелодањивање информација о свим битним питањима која се тичу предузећа, укључујући финансијско стање, успјешност, власништво и структуру управљања.
- *Одговорност*: треба да обезбиједи стратегијско усмјеравање предузећа, ефикасно праћење управе од стране одбора и одговорност одбора према предузећу и акционарима.

Посматрани принципи дефинисани су облику препорука, нису прописани или обавезујући па свака држава може да их обликује и имплементира у складу са својом традицијом и тржишним условима. Тако у различитим земљама постоје и различити аранжмани, имплементације и одговорне институције корпоративног управљања, обзиром да не постоји само један оквир који је одговарајући за сва тржишта. Ови принципи су широко прихваћени као стандард за добру праксу у корпоративном управљању и користе се као један од 12 кључних стандарда од стране Форума за финансијску стабилност (Financial Stability Forum, 2001) за обезбјеђивање међународне финансијске стабилности, као и од стране Свјетске банке у њеном раду на побољшању корпоративног управљања у тржиштима у развоју. На основу ових принципа корпоративног

управљања развијени су бројни национални прописи и кодекси korporativnog upravljanja.

Велики значај за korporativno upravljanje такође имају и директиве и препоруке Европске уније (European Commission, 1968) које су објављене од стране Вијећа и Парламента Европске Уније. Усклађивање националних законских оквира у области korporativnog upravljanja и регулативе земаља чланица и потенцијалних чланица Европске Уније представља основни циљ наведених директива и препорука које обухватају различите одредбе, стандарде, правила и санкције у складу с којим предузећа земаља чланица Европске Уније морају да послују.

## **20 Регулисање korporativnog upravljanja у Републици Српској**

Како корпорације као облик организовања великих, сложених пословних система имају велики значај за привреду сваке земље, регулација тржишта капитала постаје неопходан предуслов за његово ефикасно функционисање. Законска регулатива финансијског тржишта потребна је због његове комплексне природе и значаја који ово тржиште има за националну и међународну економију. Ова регулатива подразумијева дефинисање различитих општих и посебних правила којима се уређују односи између учесника на тржишту хартија од вриједности. Да би се постигла правна сигурност улагача, емитената и трговаца потребно је обезбиједити: јавност трговања, информисаност инвеститора, равноправност улагача и строг надзором над свим учесницима на тржишту. Сва правила која се дефинишу у циљу регулације тржишта капитала могу се подијелити на неколико начина. У ова правила спадају она која доноси држава преко својих органа (скупштине, владе, министарстава, посебних регулаторних тијела), као и она која доносе недржавни субјекти, а чије непоштовање санкционише држава преко званичног надзорног органа, судова или управних органа.

Ако се посматра законска регулатива korporativnog upravljanja у свијету може се рећи да је она у великој мјери хармонизирана. Иако у различитим земљама постоје одређене разлике у начину на који је организован систем регулације, у свакој од њих регулаторна тијела су надлежна за спровођење различитих закона и правилника из области korporativnog upravljanja. Када је у питању законски оквир korporativnog upravljanja у једној земљи, он се састоји од примјене супранационалних докумената које је држава прихватила потписујући одређене међународне уговоре, националних закона и подзаконских аката те других правилника и кодекса који регулишу ово подручје. У свакој од земаља законски оквир за korporativno upravljanje обухвата скуп закона који покривају различита подручја korporativnog upravljanja, а који су обједињени кроз различите кодексе и препоруке.

Република Српска такође има свој законодавни оквир за korporativno upravljanje који се састоји од следећих закона: Закон о привредним друштвима Републике Српске (Службени гласник Републике Српске, број 127/08, 58/09,

100/11, 67/13), Закон о преузимању акционарских друштава (Службени гласник Републике Српске, број 65/08, 92/09, 59/13), Закон о тржишту хартија од вриједности (Службени гласник Републике Српске, број 92/06, 34/09, 30/12, 59/13, 108/13), Закон о банкама Републике Српске (Службени гласник Републике Српске, број 44/03), итд. У Републици Српској Комисија за хартије од вриједности усвојила и објавила кодекс корпоративног управљања под називом Стандарди управљања акционарским друштвима (2004. године). Ови кодекси су настали на иницијативу Бањалучке берзе и у већем дијелу су усклађени са међународним стандардима.

Када се посматра тржиште капитала у Републици Српској, оно обухвата све привредне субјекте у Републици Српској чијим се хартијама од вриједности тргује на тржишту капитала (Бањалучка берза). У току 2016. године (на дан 4.3.2016. године) постојало је укупно 717 емитената који су регистровани у Централном регистру хартија од виједности РС, у регистру емитената код Комисије за хартије од вриједност РС, као у и регистру Привредне коморе Републике Српске.

## 21 Закључак

Када се посматрају савремени услови пословања, веома лако се може уочити да велики пословни системи имају огроман значај за приведу сваке земље. Иако се у данашње вријеме не може оспоравати ни значај малих и средњих предузећа, ипак се мора признати да су за њихов успјех, али и опстанак, добрим дијелом заслужна велика предузећа без којих би пословни свијет био незамислив. Када се посматрају велики пословни системи широм свијета, може се закључити да је најчешћи облик њиховог организовања корпорација. Тако она представља доминантну организациону форму у развијеним земљама тржишне привреде, у коју су организовани они пословни системи који дјелују као јединствене цјелине у пословном, али и власничком погледу. Тако корпорације, доносећи са собом велики број новина, постају предмет све већег интересовања и интензивног проучавања, а корпоративно управљање добија стратешки значај јер се помоћу њега ствара систем којим се омогућава квалитетно одговарање на захтјеве свих интересних група које су директно или индиректно везане за организацију.

У овом раду полази се управо од проблема улоге и значаја корпоративног управљања, односно од предности које добро корпоративно управљање носи са собом. Резултати анализе показали су да корпоративно управљање доноси бројне предности за привредне субјекте, па је на основу добијених резултата доказана главна хипотеза која тврди да добро корпоративно управљање представља извор конкурентске предности и ефикасности предузећа и обезбјеђује профитабилност, успјешност и дуготрајан раст, чиме се она прихвата као истинита. На основу наведеног може се закључити да се корпоративно управљање сматра јако пожељним због бројних предности које са собом носи.

## 22 Попис литературе

- Cadbury Report. (1992). *The Report of the Committee on Financial Aspects of Corporate Governance*. London: The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance and Gee & Co. Ltd.
- Cadbury, A. (2003). *Global Corporate Governance Forum*. New York: World Bank.
- Denis, D. K. (2001). Twenty-five years of corporate governance research and counting. *Review of Financial Economics*, 10, 191–212.
- Derman, G. M. (2004). *Corporate Governance Worldwide: A Guide to Best Practices for Managers*. ICC Publishing SA, Paris.
- European Commission. (2003). *Modernizing Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union – A Plan to Move Forward*. COM (2003) 284.
- Financial Stability Forum. (2001). *International Standards and Codes to Strengthen Financial Systems*. Preuzeto 13.02.2016., sa sajta [http://www.financialstabilityboard.org/cos/key\\_standards.htm](http://www.financialstabilityboard.org/cos/key_standards.htm).
- International financial organization. (2005). *Corporate Governance*. Preuzeto 22.02.2016., sa sajta [http://www.ifc.org/ifcext/corporategovernance.nsf/AttachmentsByTitle/WhyCG\\_PrintFriendly/\\$FILE/WhyCG.pdf](http://www.ifc.org/ifcext/corporategovernance.nsf/AttachmentsByTitle/WhyCG_PrintFriendly/$FILE/WhyCG.pdf)
- International financial organization. (2009). *Korporativno upravljanje: priručnik za firme u Bosni i Hercegovini*, Sarajevo: Autor.
- Iskander, R. M. & Chamliou N. (2000). *Corporate Governance: A Framework for Implementation*. Washington, D.C.: The World Bank Group.
- Maher, M. & Andersson, T. (1999). *Corporate Governance: Effects on Firm Performance and Economic Growth*. OECD Working Papers.
- Monks, R. A. G. & Minow, N. (2003). *Corporate governance*. 3. Edition. Oxford: Blackwell Publishing.
- Organisation for Economic Co-Operation and Development (n.d.) *Lista zemalja članica OECD-a*. Preuzeto 10.02.2016., sa sajta <http://www.oecd.org/about/membersandpartners/#d.en.194378>
- Organisation for Economic Co-Operation and Development. (2004). *OECD Principles of Corporate Governance*. Paris: OECD Publication. Preuzeto 14.02.2016., sa sajta <http://www.oecd.org/corporate/corporateaffairs/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf>
- Plessis, D., Jacques, J., McConvill, J. & Bagaric M. (2005). *Principles of Contemporary Corporate Governance*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Shleifer, A. & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737–783.
- The International Chamber of Commerce. *Corporate governance*. Preuzeto 19.02.2016., sa sajta [www.iccwbo.org/corporate-governance/](http://www.iccwbo.org/corporate-governance/).

- Došenović, D. (2016). Regulatorni okvir korporativnog upravljanja. *Analiz poslovne ekonomije*, br. 14, str. 79–92
- Tschopp, H. G. (2005). Corporate Governance – The Key to Success or Failure. *Boardroom – Magazine for Corporate Governance, Leadership and Quality of Life*, 1, 24–29.
- Vitols, S. (2001). *Varieties of corporate governance: Comparing Germany and the UK*. London: Hall.
- Бабић, М. и Лукић, З. (2008). *Менаџмент, Теорије, функције, институционални аспекти и корпоративно управљање*. Економски факултет, Бања Лука.
- Бабић, М., Тодоровић, З. (2012). *Корпоративно управљање као фактор убрзаног развоја привреде*. Економски факултет Бања Лука.
- Божић, Р. (2011). *Корпоративно управљање у функцији ефикаснијег пословања предузећа у Републици Српској*. Шести међународни симпозиј о корпоративном управљању, Финрар, Бања Врућица.
- Закон о привредним друштвима. *Службени гласник Републике Српске*, бр. 127/08, 58/09, 100/11, 67/13.
- Лакићевић, М. и Вулановић, М. (2011). *Интерни и екстерни механизми корпоративног управљања у Црној Гори*. Шести међународни симпозијум о корпоративном управљању, Финрар, Бања Врућица
- Лојпур, А. (2004). *Корпорацијско управљање у теорији и пракси приватизације*. Економски факултет Подгорица.
- Лојпур, А. и Куљак, М. (2005). *Менаџмент*. Економски факултет Подгорица.
- Типурић, Д. (2008). *Корпоративно управљање*. Загреб: Синергија.
- Чолак Михалик, М. (2006). *Корпорационо управљање и модели корпорационог управљања*. Преузето 11.02.2016. са сајта [http://www.ubs-asb.com/Portals/0/Casopis/2006/9\\_10/UBS-Bankarstvo-9-10-2006-Mihalik.pdf](http://www.ubs-asb.com/Portals/0/Casopis/2006/9_10/UBS-Bankarstvo-9-10-2006-Mihalik.pdf)