

## KORPORATIVNO UPRAVLJANJE I NADZOR

Mr Borislav Bijelić<sup>109</sup>

### Rezi me

*Prerast awem predindust rijskog dru{ t va u indust rijsko, praksa je namet nula pot rebu promjena inst itucionalnog okvira vezanog za organizacionu formu udru` ivawa kapitala. Rije~ je o snopu inst itucionalnih aran` mana koji se direkt no i indirekt no odnose na pravila i procedure osnivawa akcionarskog dru{ t va kao tipi~ne organizacione forme dru{ t va kapitala i na t oj formi organizovawa preduze}a, odnosno kompanije. Time nast aju nove pot rebe za iznala` ewem i dogradwom modela i procesa koji su vezani za prenos ovla{ }ewa, organizacionu st rukt uru korporat ivnoog upravqawa, internu i ekst ernu kont rolu rada nadle` nih lica i organa upravqa~ke korporat ivne st rukt ure, obavezu kompanija prema javnost i i sl. Slijedi pot reba ist icawa usagla{ enih principa korporat ivnog upravqawa i dogradwa sist ema kont role. Poja~avaju se zaht jevi za modelom i mehanizmima pove}awa stepena sigurnosti kqu~nih ulaga~a uz primjerenu za{ titu interesa malih akcionara i drugih zaint eresovanih u~esnika. Pravila igre vezana za akcionarsko dru{ t vo i posebno akt ivnost i koje pot padaju pod korporat ivno upravqawe sve vi{ e dobijaju na zna~aju zbog procesa globalizacije. A proces globalizacije se posebno razmahao nakon ru{ ewa ideologije i prakse proklamovanih socijalisti~kih dr`ava. Prit om se uz pot rebu polit i~kog pluralizama uzdi` e univerzalna pot reba preinake svojinskog oblika – privatizacija dr`avnog kapitala u preduze}ima. Time se produkuju sasvim novi vlasnici post oje}ih preduze}a – kompanija, kao i novi organizacioni oblici udru` ivawa kapitala, invest irawa i upravqawa, koji poput sjenke prat e privat nu svojinu. Iz navedenih novit eta posebno se izdi` u slo`eni procesi i alternat ivni na~ini upravqawa kompanijama, razli~iti modeli i mehanizmi kont role rada ovla{ t enih lica i organa, kao i razli~ite mogu}nost i izvje{ t awawa. Od modela i principa korporat ivnog upravqawa i nadzora direkt no zavise: poslovni rezultat kompanije, realna vrijednost nominalnog udjela*

<sup>109</sup> Vi{ i asistent na Ekonomskom fakul tetu u Bawoj Luci

akcionara, odnosno ostvarivawe interesa investitora i drugih zainteresovanih u-esnika. Korporativno upravljanje sinonim je za veliki poslovni sistem, odnosno kompaniju koja ima namjeru da postane velika, a veliki poslovni sistemi imaju posebnu, nezaobilaznu ulogu i značaj za privredu i društvo svake države. Dakle, sistem korporativnog upravljanja i nadzora postaje bitna pretpostavka uspjeha kompanija i indirektno jedna od poluga privrednog društvenog razvoja.

Ključne riječi: akcionarsko društvo, vlasnički udjeli, korporativno upravljanje, nadzor, različit i interesi, kompanija.

## Генеза и развој организационих форми удруживања капитала

### Поморска и породична друштва

U IX i X vijeku uspostavljaju se trgovačke veze zapadnog dijela Rimskog carstva sa Vizantijom i muslimanskim svijetom. U tome predvođeni mediteranski gradovi Venecija, Amalfi i dr. Uspjeh udaljenosti i geografske konfiguracije puta, svaka trgovačka operacija zahtijevala je određeno vrijeme. Zbog količine vremena i visokog stepena rizika koji su pratili trgovačke operacije, otvoreni su pojedinačni trgovački poduhvati. Složenost i obim stvaranja svrsishodnih pretpostavki za ozbiljnije i unosnije trgovačke poduhvate uzrokovali su potrebu organizovanja trgovačkih cjelina, odnosno potrebu koncentracije novčanog kapitala.

Prva organizovana društva pojavila su se u oblasti pomorstva (*societas maris*). Po pravilu, riječ je o dvojnim udruženjima, s podijeljenim ulogama osnivača udruženja. Jedan član udruženja ostaje na mjestu (*socius stans*), a drugi (*socius procertans*) brodom odlazi na krajnje odredište. Po obavljenoj poslu, nakon povrata dobijenih sredstava, putujući član odobiti zadržava jednu četvrtinu, a ostatak pripada davaocu novčanog fonda.<sup>110</sup> Kako su tadašnja putovanja trajala mjeseci ma pomorsko društvo se organizovalo za pojedinačne trgovačke operacije. Takav oblik zajedničkog društva se zbog jednostavnosti dugo održao. Međutim, razvoj postojećih trgovina (pomorske i kopnene), kao i potreba za izravnim ulaganjima na nova trgovačka odredišta nametnuli su potrebu snažnijeg i čvršće povezanog udruženja. I muškarci i preduzetnici organizovali su porodično društvo u kojem su svi članovi svojom ukupnom imovinom solidarno odgovorni (otac, sin,

110 Vidjeti: F. Braundel, *Igra razmjene - Materijalna civilizacija, ekonomija i kapitalizam od XV do XVIII stoljeća*, 1992, Zagreb, August Cesarec, str. 489 - 490.

bra}a, ro|aci). U porodi~na dru{ tva ulazile su i pridru`ene osobe bilo da je rije~ o kapitalu ili radu. Time su u Firenci formirni magnati *Bardi, Cerchi, Peruzzi* i dr, *Spinole* u \enovi, udru`ewe triju porodi~nih dru{ tava u *Ravensburgu Grosse Ravensburger Gesellschaft* itd.<sup>111</sup> Trgovina i organizovana dru{ tva po~eli su se razvijati i {iriti po unutra{wosti. Porodi~na dru{ tva u unutra{wosti po broju, veli~ini i snazi nadma{ila su pomorska dru{ tva u pri morskim mjestima. Dana{we orta~ko dru{ tvo svoje izvori{te crpi iz navedeni h udru`ewa. Naime, orta~ko dru{ tvo kao dru{ tvo lica, osni vaju ugovorom dva ili vi{e fizi~kih lica koja se obavezuju, da uz sopstvenu neograni~enu solidarnu odgovornost za obaveze dru{ tva, obavqaju odre|enu djelatnost pod zajedni~kom firmom. Veoma je bitno napomenuti da u slu~aju likvidacije orta~kog dru{ tva ~lanovi dru{ tva imaju obavezu nami rewa povjerilaca i ako imovi na dru{ tva nije dovoqna za i splatu povjerilaca.

### Командитно друштво

Komanditno dru{ tvo je odgovor na sredwevjekovnu zabranu crkve na obra~un i primawe kamate (*lihva*). Da bi vlasnik nov~anog fonda (*commendator*) plasi rao novac, bio je neophodan posrednik - kapetan broda ili putuju}i agent (*commendatarius*). Rje{ewe je izna|eno u organizacionoj formi dru{ tva pod nazivom *Commenda*. Kao zamjena porodi~nog dru{ tva, *Commenda* se {iri i ja~a po cijeloj Evropi. Vremenom su, zbog veli~ine i du`ine posla kao i rizika i potrebe kumulirawa ve}eg nov~anog fonda, *commendatariusi* po~eli ulagati novac. Time je dru{ tvo preraslo u novi organizacioni oblik - *Societas*. U po~etnoj organizaciji dru{ tva gdje su bila prisutna samo dva ~lana putuju}i agent bi po povratu dobijenog nov~anog fonda od dobiti, zadr`avao jednu ~etvrtinu, a ostatak bi pri padao davaocu sredstava. Da se i takav na~in davawa i upotrebe kapitala ne bi tuma~io kao lihvarstvo, putuju}i ~lan je uz rad ulagao i jednu ~etvrtinu nov~anog fonda i ravnomjerno u~estvovao u ostvarenoj dobiti. Rije~ je o svojevrsnoj prete~i forme podjele odgovornosti i obaveze upravqawa poslom od odgovornosti i obaveza onih koji ula`u novac. Takav oblik organi zovawa pojavquje se krajem XI vijeka u Veneciji. I sta dru{ tva se organi zuju i razvijaju i u Firenci.

Bitna razlika izme|u komanditnog dru{ tva i porodi~nog dru{ tva ogleda se u ograni~ewu odgovornosti. Naime, ~lanovi komanditnog

111 Vidjeti: F. Braundel, *I gra razmjene - Materijalna civilizacija, ekonomija i kapit alizam od XV do XVIII st oqe}a*, navedeno djelo, str. 492.

društva odgovorni su samo višinom svojih uloga u društvu (Francuska naredba iz 1673. godine). Da bi se komanditno društvo učinilo odgovornijim, neograničena odgovornost je proširena na jednog člana komanditnog društva. Tako se npr. i u objavljenom Trgovskom zakonu Kneževine Jugoslavije iz 1937. godine navodi da je odgovornost jednog ili više drugara neograničena (paragraf 165, str. 68). I u Zakonu o preduzećima Republike Srpske, određuje se najviše jedno lice koje odgovara neograničeno solidarno za obaveze društva – komplementar, a rizik najviše jednog lica ograničen je na iznos ugovorenog uloga – komanditor.<sup>112</sup> Komanditor odgovara kao i komplementar ako je njegovim uz njegovu saglasnost uneseno u firmu komanditnog društva. Komplementar upravlja komanditnim društvom i vodi poslovne knjige. Komanditor ima pravo obavještavati i uvidati u poslovne knjige i dokumentaciju. Raspodjela dobiti i smjewe gubitka među članovima komanditnog društva proizlazi iz ugovora o osnivanju društva. Time komanditna društva karakteriziraju neka prava i obaveze koja proizlaze iz specifične organizacione forme društva kapitala – akci onarskog društva.

### **Акционарско друштво као организациона форма друштва капитала**

Akci onarsko društvo je derivat:

- Cehovskog koncepta vje-nog nasljeđivanja i bitnih karakteristika *Commenda* i *Societas*.
- Sredovjekovnog koncepta razdvajanja upravljanja od prava svojine unutar komanditnog društva.
- Razvoja podjele rada i prerastanja predindustrijskog u industrijsko društvo i time stvaranja potrebe za koncentracijom kapitala, odnosno organizacijom onom formom udruženja koja nose lica raspršenog kapitala.
- Potrebe osnivanja i razvoja firme –ije poslovane koje biti opterećeno obavezom koja proizlazi iz klasi-nog dužni-ko – vjerovni -kog odnosa.
- Potrebe koja proizlazi iz razli-iti h sklonosti pojedinaца pri usmjeravanju ukupne ili dijela ušteđevine - kapitala.

I ako se u literaturi obično navodi da se prva akci onarska društva organizuju u XVI i XVII vijeku, udruženja kapitala pristupalo se i u prethodnim vijekovima. U XIV vijeku brodovi su na Sredozemlju

---

<sup>112</sup> Zakon o preduzećima, Službeni glasnik Republike Srpske, br. 24/1998, član 164.

podijeceni na dijelove koji se prodaju (*partes* u Veneciji, *luoghi* u \enovi, *caratti* u ve}i ni talijanski h gradova). Sli~no je i sa rudnici ma u Evropi. U XV vijeku ponegdje su mlinovi vlasni { tvo vi { e lica - dru{ tva. Zanimqi vo je napomenuti da su prva akci onarska dru{ tva u Velikoj Britaniji osnoval e 1553. godine ruske i afri ~ke kompanije.<sup>113</sup> Akcionarska dru{ tva su se veoma sporo { irila. Sama rije~ akcija upotrijebcena je tek 1767. godine u Parizu. Od XVIII vijeka po~i we zna~ajnije { irewe i ukрупwawawe akci onarskih dru{ tava. Tako je u Britaniji oko 1700. godine postojal o 140 akci onarskih dru{ tava koja su raspolagal a zna~ajni m kapi tal om. { est veliki h dru{ tava i malo je tri ~etvrtine ukupne imovine akci onarskih dru{ tava. Pionirsko osni vawe kompanija preko forme akci onarskog dru{ tva u SAD bi lo je mogu}e preko posebni h zakona i zdavawem poveqe na odre|eni vremenski rok za svaku kompaniju. Time su preduzetni trgovci i kqu~ni investitori morali posebnu pa`wu usmjeriti ka politi~arima i mo}nim predstavnicima u Parlamentu. I nicijal nom investitoru - kompaniji, preko posebnog zakonodavnog akta izdavana je poveqa s monopol ski m pravi ma.<sup>114</sup> Monopol ske pozicije u industriji pra}ene su monopol skom pozicijom Banke SAD.<sup>115</sup> Tek oko 1859. godine ve}ina

<sup>113</sup> Evolucija nadzora kompanija vezuje se za Ujedineni s to~noi ndi jsku kompaniju koja je registrovana 1602. godine. Od osni vawa do 1623. godine, kompanija je funkci onisala prema jednoslojnom modelu upravqawa. Godine 1623. imenovan je Komitet devetorice. Komitet je imao savjetodavnu ulogu i odobravao je godi { wi izvje{ taj. ~lanovi komiteta imali su pravo prisustva sastancima odbora direktora i pravo uvida u dokumenta. Dakle, rije~ je o svojevrsnim segmentima karakteristi ~nim za ulogu i funkcije nadzora. ( { irevi djeti: *Klaus J. Hopt, Patrick C Leyens: Board Models in Europe. Recent Developments of Internal Corporate Governance Structures in Germany, the United Kingdom, France, and Italy, Januar 2004, Law Working Paper Number 18/2004, ECGI, www.ecgi.org/wp*).

<sup>114</sup> Slu~aj mosta na rijeci *Charls* u dr`avi *Massachusetts* iz 1837. godine rezultirao je odlukom Vrhovnog suda koja je bila u suprotnosti sa monopol ski m pravi ma dobijeni h poveqom. Kompanija *Charles River Bridge* koja je izgradila most izme|u Bostona i *Cabridge* ostvarivala je ogromn profit zbog ograni ~avawa prava gradwe drugog mosta. To pravo je proizlazilo iz poveqe. Vlasti dr`ave *Massachusetts* su ipak omogu}ile drugoj kompaniji da sagradi novi most, za ~iji se prelaz, nakon prikupceni h sredstava za pokri }e tro{ kova izgradwe, ne bi pla}ala mostari na. Kompanija koja je na temelju dobijene poveqe imala pravo na monopol nad izgradwom mostova pokrenula je spor. Vrhovni sud je donio neo~eki vanu odluku. Odbijena je tu`ba monopol ske kompanije s obrazlo`ewem da pored ~i weni ce da se privatna imovina treba { titi ti kao sveti wa, ne smije se zaboraviti da su i nteresi zajednice va`ni ji od navodni h i movi nski h prava i da zajednica ima neka prava, kao i da sre}a i blagostawe svakog gra|ani na zavise od toga da li se ta prava vjerno ~uvaju. (Vi djeti: *Henry B. Parkes: The United States Of America: A History, Alfred A. Knopf, Inc, 1968.*)

<sup>115</sup> Jedno od bitni h pi tawa unutar izborne kampawe u SAD 1832. godine odnosilo se na pitawe obnavqawa poveqe za rad Banke Sjedenih Ameri ~kih Dr`ava, i ako je to

dr`ava je donijela op{te zakone o osnivanu kompanija, ~ime je pojednostavljena procedura osnivanja akcionarskih dru{tva. Uspostavljene su odredbe o ograni~enoj odgovornosti. Uklonjena je procedura dono{ewa posebnog zakonodavnog akta i dobijawa pove}e za osnivanje i rad kompanije i time stvorene temeljne pretpostavke malim i investitorima i gradjanima da osnivaju akcionarska dru{tva, odnosno kompanije. Refleksija se o~itovala u nastajawu novih kompanija kao i realizowawu velikih projekata, odnosno ekspanzije velikih kompanija.<sup>116</sup> Sistem porodice i biznisa i klasi~nog preduze}a je preko koncepta akcionarskog dru{tva evoluirao u slo`eni sistem velikih kompanija. Slijedila je mogućnost da jedna kompanija može imati akcije druge kompanije, ~ime je ustanovljeno pravo osnivanja *jednost ruke holding kompanije (single stage holding company)*. Dolazi se do koncepta mnogostrukih ili piramidalnih holding kompanija, te upotreba akcija bez prava glasa. Zatim se reagovalo zakonom o holding kompanijama prema kojem su mnogostruke holding kompanije za usl`ne djelatnosti morale biti likvidirane. Previrawa u vezi sa uticajem i mo}i kompanija produkovala su antimonopolско zakonodavstvo. Time je otvoren prostor konkurenciji i udru`ivawima kompanija sve dok ukupniva wema monopolски karakter.

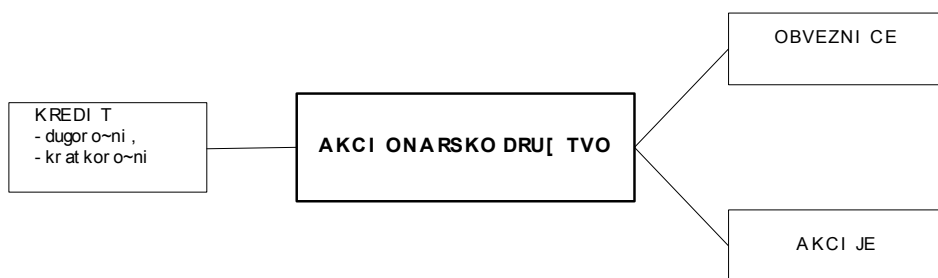
Primarni motiv posezawa preduzetnih investitora za novim formama organizowawa kapitala bio je u funkciji koncentracije kapitala i time olak{ane finansijske kontrole, a ne produktivnosti i usavr{awawa proizvodwe. Prikupljawe pojedina~nog kapitala i koncentracija kapitala preko fuzije preduze}a i kompanija uslijedili su nakon {to su preduzetni investitori shvatili da je preko forme

---

pravo isticalo tek 1836. godine, jer je Banka u proce}e 1832. godine podnijela zahtjeva za produ`ewe pove}e. U kongresu je ve}inom glasova izglasano produ`ewe vlasti pove}e, ali je tada{wi predsjednik *Andrew Jackson* (popularno zvan *Old Hickory – tvrdi orah* ili *stara orahovina*) na odluku Kongresa stavio veto. Politi~ki analiti~ari navode da je takva odluka odjeknula {irom dr`ave, te je *Jackson* dobio 219 elektronskih glasova, dok su wegova dva protivkadi data dobila svega 56. Naime, Banka je jo{ od krize 1819. godine, zbog posebnih prava kojim su sputavane banke zapadnih dr`ava, produkovala netrpeljivost i omra`enost me|u bankarima i gradjanima. *Jackson* je preko ministra finansijske, *R. Tanja*, po~eo uru{avati mo}i uticaj Banke SAD tako {to je pokrenut proces prenosa dr`avnih depozita u druge banke. Banka je nakon istawa vlasti pove}e reorganizowana kao dr`avna banka pod jurisdikcijom zakona Pensilvanije sa znatno su`enim pravima.

<sup>116</sup> "Ve} 1904. godine bilo je 23,6 posto svih industrijskih preduze}a u rukama kompanija; one su proizvodile 73,7 posto vrijednosti industrijskih proizvoda. Godine 1929. one su ve} bile vlasnikom 48,3 posto poduze}a i proizvodile vi{e od 92 posto svih industrijskih proizvoda...Korporaci ona forma organizacije u pri vredi davala je od po~etka podstrek za ekspanziju velikih privrednih preduze}a." (E.A.J. Johnson i Herman E. Krooss: *Podrijetlo i razvoj ameri~ke ekonomije*, Zagreb, 1958, str. 143–144.)

akci onarskog dru{ tva, odnosno kompanije i holdi ng kompanije mogu}e skupiti raspr{ ene nov~ane fondove { irih slojeva stanovni{ tva i pojedina-nih pravnih subjekata i tako osnovati i razvijati kompaniju ~iji temeljni kapital ne}e biti optere}en kamatom i obavezom vra}awa glavni ce. Upravo je izbor na~ina finansi rawa redovnih poslovnih procesa i razvojnih projekata jedna od neprevladani h prednosti forme akci onarskog dru{ tva u odnosu na klasi ~no preduze}e (slika 1). Odnosno, akci onarsko dru{ tvo je idealan oblik da se do po~etnog ili dodatnog kapi tala do}e na na~in koji m kompanija ne stvara kreditnu obavezu. To zna-i da se iz strukture tro{ kova iskqu-uje fi nansijsko optere}ewe po osnovi obaveza vra}awa kredit a.

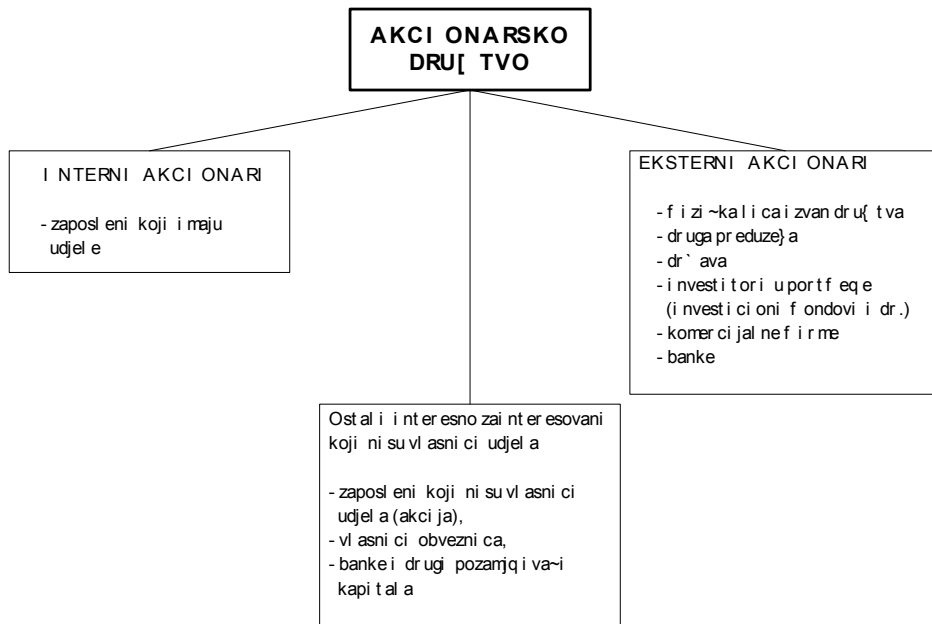


**Слика 1. Могући извори финансирања, оснивања, пословања и развоја акционарског друштва**

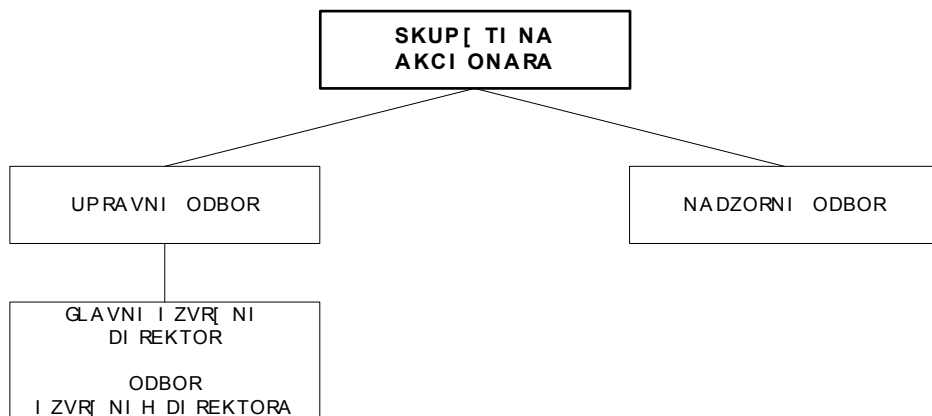
Uloga i bitne funkcije akci onarskih dru{ tava<sup>117</sup> kontinuirano su usmjeravali vlast ka dogradwi procedura osni vawa, principi a i na~ina funkcioni sawa, kao i pretpostavki razvoja akci onarskih dru{ tava. Dana{ wa mogu}a својинско - интересна (slika 2) i управљачко – надзорна (slika 3) struktura akci onarskog dru{ tva odra`avaju

<sup>117</sup> Posmatrano sa filozofsko - ekonomskog aspekta, akci onarsko dru{ tvo je idealna forma realizacije Marksove teoreme *procesa podru{ tvqavawa kapitala*. Tako npr. u preko 50% velikih kompanija SAD, institucionalni investitori (investicioni fondovi, penzioni fondovi, osiguravaju}a dru{ tva i druge finansijske organizacije) posjeduju preko 50% udjela u ukupnoj imovini kompanija, a akcionari institucionalnih investitora su gra|ani. Sredinom *IXX* vijeka otpo-i we i ntezi vni ji proces prekonponovawa sistema i dominantne uloge pojedina-nog investitora u sistem institucionalnih investitora, ~ime se uslo`wawawa korporativne strukture. Kojom dinamikom i do kog stepena }e se realizovati koncept podru{ tvqavawa kapitala, odnosno { iriti i ja~ati uloga institucionalnih investitora, i koliko }e taj proces pratiti i poticati razvoj korporativnog upravqawa i nadzora, pored nasqe|a i objektivnih okolnosti, znatno zavisi i od politi-ke odlu-nosti i koncepcijske invetivnosti, odnosno kreacije institucionalnog okvira vezanog za akci onarsko dru{ tvo.

slo`enost i alternativne mogućnosti koje se odnose na sistem korporativnog upravljanja i nadzora.



Слика 2. Својинско – интересна структура акционарског друштва



Слика 3. Двослојна управљачко - надзорна структура акционарског друштва у државама ЕУ



Slo`enost akcionarskog dru{tva proizlazi iz potrebe da se preko institucionalnog okvira, principa i sistema korporativnog upravljanja, te posebno uloge i sistema interne i eksterne kontrole, skladno, racionalno i efikasno omogu}i integracija specifi~nih karakteristika:

- Razdvojenosti upravljanja i nadzora od prava svojine – uspostavljanje modela i principa upravljanja i kontrole.
- Unaprijed utvr|ene glavne podjele – akcije.
- Procentualno u~e}e u ukupnoj imovini dru{tva, kao kvantitativni parametar sticava zakonskih i posebnih prava akcionara (izbor u organe dru{tva – upravljanje i kontrola, u~e}e u dono{ewu strate{kih odluka, u~e}e u podjeli ukupne ili dijela neto dobiti – dividende, pristup informacijama i sl.).
- Uvijek prisutna mogućnost promjene procentualnih u~e}a (udjela) akcionara u imovini akcionarskog dru{tva.
- Obaveza javnosti rada:
  - *transparentnost*, utvr|ivawe principa koji su u funkciji informacija o vlasni~koj, upravlja~koj i kontrolnoj strukturi, te upoznavawa javnosti sa bitnim odlukama, radwama i procesima
  - *objavljivawe*, uspostavljanje metodologije i pravila i procesa pru`awa informacija bitnih za dono{ewe odluka organa akcionarskog dru{tva i interese drugih pravnih subjekata i javnosti.
- Interakcijsko uskla|ivawe i harmonizacija razli~itih interesa internih i eksternih akcionara, kao i drugih zainteresovanih u~esnika.
- Potreba i obaveza uspostavljanja sistema interne kontrole i podlo`nost obaveznoj eksternoj kontroli i
- Podjela rizika u skladu sa procentualnim udjelom u ukupnoj imovini dru{tva.

## Корпоративно управљање и надзор

Korporativno upravljanje<sup>118</sup> i nadzor podrazumijevaju institucionalni okvir, strukturu, procese, na~ine odlu~ivawa i reagovawa na

<sup>118</sup> Op{te je pravilo da definicija korporativnog upravljanja ukqu-uje dvije odrednice: upravljanje i kontrolu. Vidjeti: *Holly J. Gregory, "Comparative Matrix Of Corporate Governance Codes Relevant To The European Union And Its Member States", 2002, Annex V, Weil, Gotshal & Manges LLP.*

"Korporativno upravljanje je sistem upravljanja i kontrole kompanijom." (*Micheline Hart CBA Group, juli 2001, Principles of Corporate Governance, Session 8,3, Managing Regulatory Change in Life Insurance and Pensions*).

poslovnu i razvojnu politiku kompanije, kao i tekuće poslovno - proizvodne/usl`ne aktivnosti unutar kompanije od strane ovla`tenih organa, lica i posebnih tijela, u uslovima nezavisne interne i obavezne nezavisne eksterne kontrole. Korporativno upravljanje i nadzor odnose se na javne kompanije, odnosno kompanije koje su organizovane preko forme akcionarskog društva. Riječ je o kompanijama koje se osnivaju, korporativna organizaciona struktura, funkcionalnost kompanije i obaveze prema javnosti reguliraju u posebnim zakonodavstvima. Narastanje i rast velikih kompanija, te njihova nezaobilazna uloga unutar privredne strukture svake države, posebna uloga u procesima integracije (ukrupnjavanje, preuzimanje), globalizacija svjetskog tržišta kapitala, bankroti i skandalozne prevare akcionara i javnosti, rast uloge institucionalnih investitora<sup>119</sup>, kao i nove organizacione forme upravljanja i nadzora koje proizlaze iz globalizacijskih procesa produkuju i intenziviraju potrebu za:

- Efikasniji i potpuniji nadzorom ovla`tenih lica i organa;
- Interakcijskim razgraničenjem upravljanja i nadzora;
- Definiranim principa dobrog - odgovornog upravljanja (etički kodeksi) i obaveze izjavljivanja predstavnika kompanije da su poslovne aktivnosti, izvođenja i razvojna strategija bile u skladu sa navedenim principima.

Iz definisanog kompanijskog prava i usvojenih principa korporativnog upravljanja i nadzora proizlazi korporativna organizaciona struktura sa jasno definisanim organima, ovla`tenim licima i pratećim nadležnostima, obavezama, pravima i odgovornostima u svrhu uspostavljanja razvojno interakcijskog razgraničenja među različitim akterima u kompaniji. Pritom bi modeli i principi korporativnog upravljanja i nadzora trebali biti u funkciji:

- Usklađivanje različitih, suprotstavljenih interesa;
- Definiranje fiducijarne dužnosti uprave i lica ovla`tenih za nadzor prema kompaniji i vlasnicima;

---

<sup>119</sup> "Godine 1990. institucionalni investitori su držali oko 61% akcija svih engleskih kompanija, a pojedinci oko 21%. (godine 1981. pojedinci su držali 38%). Godine 1990. institucije su držale 53,3% akcija američkih kompanija." (Viđeti: *G. Mazullo, Upravljanje akcionarskim društvima - Uvod u osnove koncepta*, 1998, Ekonomski fakultet Bawa Luka; *USAID - Američka agencija za međunarodni razvoj*, str. 3.).

- Dinamizi rawa statusa i uloge menaxmenta u smjeru prerastawa klasi ~nog i strate{ kog menaxmenta u preduzetni ~ki menaxment;<sup>120</sup>
- Svrsi shodnog modela i mehania i interne kontrole;
- Poja~anog uticaja eksternih (nepovezanih) u~esnika u kontrolnim organima i tijelima (pretpostavka odgovornijem obavqawu upravqa~kih poslova i veoma bitan uslov smawewa rizika za investitore);
- Instalirawa i pulsirawa sistema vrijednosti i kulture sa izra`enom motivacionom i stvarala~kom klimom (odgovorno, efikasno i kvalitetno obavqawe posla u skladu sa potrebama potro{ a~/korisnika);
- Za{ tite prava mawinskih akcionara;
- Pove}awa konkurentske snage i spremnosti za preuzimawe drugih kompanija;
- Ostvarivawa povrata ulo`enih sredstava, odnosno ostvarivawa stopa pri nosa na ulo`ena sredstva (dividenda) i pove}awa realne vrijednosti ulo`enih udjela (kapitalna dobit) i
- Prepoznatqivosti kompanije po dru{ tveno odgovornom obavqawu djelatnosti i razvoju.

Modeli bitni principi korporativnog upravqawa i nadzora, prije svega, trebaju biti u funkciji realizacije interesa i o~ekivawa vlasnika udjela te ostalih direktno i indirektno zainteresovanih u~esnika. A stepen i dinamika realizacije interesa i o~ekivawa navedenih aktera realizuju se preko kqu~nih segmenata korporativne strukture: upravqawa i nadzora. Pritom su dominantna dva modela korporativnog upravqawa i nadzora:

#### ▣ Једнослојни модел<sup>121</sup>

##### ✦ Organi upravqawa i nadzora

Organ vlasnika	–	Скупштина акционара
Organ uprave i nadzora	–	Управни Одбор / Одбор директора (извршни и неизвршни директори)
Organ kontrole poslovnih i zvje{ taja	–	Одбор за ревизију / Ревизор
Sistem interne kontrole	–	Комитет за контролу, подкомитети

<sup>120</sup> Prikaz bitnih karakteristika i razlika izme|u klasi~nog, starte{ kog i preduzetni~kog menaxmenta vidjeti : B. Bijeli}, *Preduzetni~ki menaxment – odgovor na paradoks*, 2002, Bawa Luka, Uspje{ anenaxer, Menaxment Promo, br. 3 - 4, str. 59 - 60.

<sup>121</sup> Jednoslojni model korporativnog upravqawa i nadzora karakteristi~an je za Sjediwene Ameri~ke Dr`ave, Veliku Britaniju i neke evropske dr`ave.

☐ Двослојни модел<sup>122</sup>

⊕ Organi nadzora

Organ izbora i kontrole rada uprave	–	Надзорни одбор
Organ kontrole poslovni h i izvje{ taja	–	Одбор за ревизију / Ревизор

⊕ Organi upravljanja

Organ vlasni ka	–	Скупштина акционара
Organi uprave	–	Управни одбор
	–	Главни извршни директор / Одбор директора
Систем интерне контроле	–	Комитет за контролу, подкомитети

Темељна разлика између наведених модела је у спојености и разграничењу управљања и надзора. Могуће је и својеврсно и спрепљивање надлежности органа управе и органа надзора. Нпр. према немачком законодавству надзорни одбор је надлежан и одговоран за:

- Избор управе, надзор и промјену планова управе, саветовање управе, одређивање политике;
- Расподјелу добита;
- Обезбјеве исправности равоводства, ревизије и система финансијског извјештавања.

Ако и одређене врсте пословних трансакција могу имати листу права одобрења надзорног одбора, ако то допусте планови управе или ако тако одлучи надзорни одбор. Дакле, и поред теоретске функционалне одвојености надзора од управљања у овом случају сусрећемо се са несумњивим преплетивањем сегмената управљања и надзора унутар компаније. Посебна специфичност немачког законодавства у области корпоративног управљања односи се на обавезу компанија које запољвају до 2.000 запослених да двије трећине планова надзорног одбора бирaju акционари, а једну трећину запослени. У компанијама које имају 2.000 и више запослених једну половину планова надзорног одбора бирaju запослени, а акционари такође једну половину и предсједника надзорног одбора (концепт заједничког одређивања суодлучивања). У случају неријешеног гласања, одлучујући је глас предсједника надзорног одбора.

---

<sup>122</sup> Двослојни модел корпоративног управљања и надзора карактеристичан је за Немачку и дио држава Европске уније. У Француској је од 1996. године омогућен избор између једнослојне и двослојне структуре корпоративног управљања и надзора. При томе, занемарив број компанија функционише преко двослојног модела. Од 2001. године, отворена је могућност избора и трећег модела. Трећи модел је олиојне једнослојног модела у којем је спријечена до садашња пракса да предсједник управе буде и главни извршни директор.

U okvi ru wema-kog dvoslojnog modela korporati vnog upravqawa upravni odbor je nadle` an i odgovoran za:

- Pravovremeno i potpuno izvje{ tavawe nadzornog odbora;
- Strategiju kompanije – posl ovnu i razvojnu pol i ti ku;
- I menovawe rukovodi laca, dodjeqi vawe poslova i uspostavqawe organizaci one strukture za ef i kasno izv{ ewe posla;
- Uspostavqawe i nterne revizi je;
- Ekonomske performanse;
- Zakoni tost i sigurnost u izvanrednim akti vnostima i transakcijama,
- Pri premu izvje{ taja i odluka za nadzorni odbor i skup{ ti nu akci onara.

Broj ~lanova upravnog odbora i nadzornog, nije zakonski ograni ~en. U ve}im kompanijama upravni odbor ~ini izme|u pet i deset ~lanova, ukqu-uju}i ~lana odgovornog za radni ~ka pi tawa, kadrovske resurse i zahtjeve prema odre|enom regulatoru. Treba napomenuti da navedeni model dvoslojne strukture iskqu~uje mogu}nost da ~lan jednog organa bude ~lan drugog organa. Svo|ewem ul oge nadzornog odbora na funkci ju nadzora - kontrole rada upravnog odbora i uprave odstraweni su paradoksi koji proizlaze iz jednoslojnog modela korporati vnog upravqawa i nadzora.

Bi tna karakteristi ka jednosl ojnog modela korporati vnog upravqawa i nadzora je spajawe funkcije upravqawa i funkcije nadzora u jedan odbor. Upravni odbor i menuje glavnog izv{ nog di rektora i postavqa izv{ ne menaxere u kompaniji, od kojih neki mogu biti u upravnom odboru. Model je specifi ~an i po spoji vosti funkcije predsjednika upravnog odbora i glavnog izv{ nog di rektora odbora izv{ nih di rektora – *CEO (Chief Executive Officer)*.<sup>123</sup> Upravni odbor je nadle` an i odgovoran za:

- Zapo{ qavawe gl avnih menaxera u kompaniji ;
- Obezbje|i vawe pri dr` avawa zakona i propi sa u kompaniji ;
- Obezbje|ewe ispravnosti ra~unovodstva, revizi je i sistema fi nansijskog i izvje{ tavawa;
- Pri preme izvje{ taja i drugih bitnih informacija za skup{ ti nu akci onara;
- Obezbje|i vawe sistema i nterne revizi je;

<sup>123</sup> “^ak i 1990. godine, u 75% 500 najve}ih ameri ~kih kompanija jedna osoba je bila i CEO i predsjednik odbora” (Vi djeti : G. Mazullo, *Upravqawe akci onarskim dru{ t vima – Uvod u osnove koncept a*, navedeno djel o, str. 3.).

- Poslovni rezultat – ekonomske performanse;
- Odobrenje plata i izvr{ni m di rektori ma;
- Odobrenje isplate dividende;
- Pove}awe i smanjenje udjela akcija kompanije.

Upravni odbor je ujedno i prvi interni kontrolni organ rada menaxera – izvr{nih di rektora. U modelu kao da se krije svojevrsan paradoks. Naime, predsjednik upavnog odbora po pravilu je i glavni izvr{ni di rektor, a jedna od nadle`nosti upavnog odbora i posebno predsjednika je kontrola rada izvr{nih di rektora.<sup>124</sup>

Da bi zakonodavac definisao mogu}e modele i kreirao pravila i principe korporativnog upravljanja i nadzora u funkciji dobrog – odgovornog korporativnog upravljanja i nadzora mora se po}i od razli~itih interesa i zahtjeva koji m trebaju udovoljiti kcu~ni akteri korporativnog upravljanja i nadzora. Zatim slijedi definisawe modela korporativnog upravljanja i nadzora preko kojeg se razli~itosti funkcija i uloge upravljanja i nadzora integri{u u efikasan i odgovoran sistem kontinuiranih i peri odinih procesnih aktivnosti unutar kompanije. S obzirom na to da su posebne specifi~nosti kompanija koje su organizovane preko forme akcionarskog dru}tva obrazlo`ene u prethodnom dijelu teksta, ostaje da se defini{u osnovne odrednice koje funkcionalno odr`avaju specifi~nosti upravljanja i nadzora. To je neophodno radi iznalawe optimalnog modela korporativnog upravljanja i nadzora. Pritom je neophodno naglasiti potrebu jasno razgranawe kcu~nih odrednica koji m se defini{u uloga i funkcije upravljanja i nadzora.

## Улога и специфичности функција управљања и надзора Управљање

Upravljanje je proces strukturnog kreirawa, odr`awawa i unapre|iwawa ambijenta i na~ina obavljanja djelatnosti. Pritom korporativno upravljanje podrazumijeva aktivnosti koji m se uskla|uju, promoviraju i {tite interesi vlasnika udjela i drugih zainteresovanih u~esnika preko definisanog sistema pojedina~nih i kolektivnih

---

<sup>124</sup> “Tradicionalno, ista li~nost je vr{ila du`nost predsjednika upavnog odbora i glavnog izvr{nog di rektora kompanije (CEO). U mnogim slu~ajevima, ova praksa je dovela do zloupotrebe, ukcu~uju}i koncentraciju vlasti u rukama jedne li~nosti (npr. upravni odbor koji kontrolirae jedna li~nost koja je i predsjednik upavnog odbora i CEO);...” (Vi djete: G. Mazullo, *Upravljanje akcionarskim dru}tvima – Uvod u osnove koncepta*, navedeno djelo, str. 3.).

nadle`nosti - prava odlu~i vawa. Jednostavno, mo} odlu~i vawa kqu~na je odredni ca upravqawa od strane:

- Vlasi ka udjela – skup{ ti na akci onara.
- Vlasi ka udjela i/li ovla{ teni h predstavni ka – upravni odbor, odbor di rektora – uprava.

Pravo odlu~i vawa podrazumi jeva hi jerarhijske ni voe nadle`nosti koji su komplementarni zna~aju odluka. Tako je sasvi m prirodno da se za vlasni ke udjela vezuje uti caj na kqu~na i nteresno – strate{ ka pi ta wa, odnosno pravo da se preko najvi { eg organa upravqawa – **СкУШПТИНА АКЦИОНАРА**:

- Donosi statut i poslovni k o radu skup{ ti ne;
- Bi ra i razrje{ ava predsjedni k i ~lanovi organa upravqawa<sup>125</sup> i organa nadzora, revizor i likvidator;
- Utrvr|uje razvojnu (i nvesti ci ona) poli ti ku;
- Usvaja godi { wi obra~un i i zvje{ taj o poslovawu;
- Odlu~uje o raspodjeli dobi ti i pokri }u gubi tka;
- Odlu~uje o pove}awu i smawewu osnovnog kapi tal a;
- Odlu~uje o emi si ji novi h akci ja i dawawu prava pre~e kupovi ne od strane postoje}i h akci onara;
- Odlu~uje o statusni m promjenama;
- Odlu~uje o trajnijoj poslovnoj saradwi i spajawu sa drugi m preduze}i ma;
- Odlu~uje o promjeni prava vezani h za pojedni ne kl ase i vrste akci ja.

Skup{ ti nu akci onara ~i ne i skqu~i vo vlasni ci udjela. U statutu se precizni je odre|uje mi ni mal ni procentual ni udjel u imovi ni dru{ tva kao uslov da se bude u sastavu skup{ ti ne akci onara. Taj mi ni mal ni udjel u imovi ni dru{ tva pretvara se u procenat gl asa~ki h prava koja su bitna za odlu~uju}i uti caj na posebne strate{ ke odluke def ini sane zakonodavstvom o kompanijama. Skup{ ti na akci onara, kao organ upravqawa vlasni ka udjela, speci fi ~na je zbog:

- Snopa i sprepleteni h i suprotstavqeni h interesa akci onara (i nterni – eksterni, mawinski – ve}i nski),<sup>126</sup> mogu}i h razli ~i ti h interesa i zme|u akci onara i menaxera.

<sup>125</sup> U praksi su mogu}i sqede}i modeli izbora i razrje{ ewa predsjedni ka i ~lanova upravnog odbora: predsjedni ka i ~lanove upravnog odbora bi ra i razrje{ ava skup{ ti na akci onara,

- predsjedni ka i ~lanove upravnog odbora bi ra i razrje{ ava nadzorni odbor;
- predsjedni ka upravnog odbora bi ra i razrje{ ava upravni odbor;
- nakon izbora upravnog odbora, predsjedni ka upravnog odbora bi ra i razrje{ ava upravni odbor.

- Neophodnosti prenosa upravnog ovlaštenja od strane nosioca prava svojine – udjela na upravu (menaxment).
- Potrebe uspostavljanja efikasnog sistema kontrole rada organa korporativnog upravljanja i ostalih ovlaštenih lica unutar kompanije.

Da bi se stvorile pretpostavke razvoja tržišta vrijednosnih papira, ulaganja investitora u akcionarska društva, da različiti, suprostavljeni interesi ne bi prerasli u iscrpljujući konflikt, te da bi se moguće zloupotrebe nosioca prenesenih ovlaštenja obeshrabrile, odnosno svela na minimum, veoma je bitan zakonski okvir koji m se reguliše u:

- Sigurne metode registracije i prenosa vlasništva nad hartijama od vrijednosti i institucionalni sistem u funkciji kontrole transakcija i zaštite prava svojine;
- Zaštita prava mališinskih akcionara;<sup>127</sup>

---

<sup>126</sup> Suprostavljene interese internih i eksternih akcionara, u formi polemike, obrazložio je, prof. dr. Qubomir Maxar. (Vidjeti: Q. Maxar, Stranputice internog vlasništva, jul – septembar 1997, Ekonomski anali, Ekonomski fakultet Beograd, br. 134, str. 5 – 27.).

U okviru drugog dijela dokumenta pod naslovom “Principi korporativnog upravljanja” u razmatranju principa koji trebaju biti u funkciji ravnopravnog tretmana akcionara navodi se potreba sprežavanja trgovanja internih akcionara sa samim sobom pošto se time povlači manipulacija tržišta kapitala u funkciji ostvarivanja interesa internih akcionara u četiri kompanije i eksternih akcionara. (Vidjeti: Principi korporativnog upravljanja, *OECD*, 1999, str. 20.).

<sup>127</sup> Da si tni akcionari i pored niskog procentualnog udjela mogu odlučiti uticati na strateške odluke govori nam primjer pokušaja spajanja proizvođača vozila Volvo i Renault. Godine 1990. Renault i Volvo ostvaruju “strategiju alijansu” uzajamnom kupovinom akcija odjelatima i automobila jedan od drugog. Renault je kupio 25% Volvo proizvodnje automobila i 45% Volvo proizvodnje kamiona. Zati m kupuje akcije koje predstavljaju približno 10% ukupnih glasaova Volvoa AB, zatim kuje. Volvo je kupio 20% Renaultovog odjela za proizvodnju automobila i 45% Renaultovog odjela za proizvodnju kamiona. *Pehr Gyllenhammar*, predsjednik upravnog odbora Volvoa i bivši generalni izvršni direktor (na toj funkciji 22 godine) i *Louis Schweitzer*, predsjednik Renaultovog nadzornog odbora, najavili su plan spajanja ova dva preduzeća. Pri tome bitima kuja Volvo AB ostala nezavisna, a Renault bita svim svojim potencijalima pristupio spajanju. Spajanje bita obrazovala dva nova preduzeća: *RVC*, holding kompanija i *RVA*, proizvodno preduzeće. Renault bita posjedovao 51% a Volvo 49% holdinškog preduzeća *RVC*. Zauzvrat, *RVC* bita bio jedan od četiri akcionara proizvodnog preduzeća *RVA*, čija je vlasnička struktura podijeljena na četedi nacije: francuska vlada bita posjedovala 46,36%; *RVC* 35%; Volvo AB 17,85% a zaposleni Renaulta 0,79% udjela. Po objavi namjera spajanja cijena B akcija Volvoa AB pala je sa 500,00 {vedskih kruna na 402,00 {vedske krune. Krajem septembra Volvo izdaje “Informacije za akcionare Volvoa” koji m se predstavljaju plan spajanja i sazi va se vanredna generalna skupština akcionara za 9. novembar na kojoj bita se akcionari trebali izjasniti o



namjerama uprave. Po-etkom oktobra *Aktiespararna*, {vedsko udru`ewe sitnih akcionara (*SSA*) obavje{tava javnost da podr`ava saradwu izme|u Volvoa i Renaulta, ali se suprostavqa spajawu, jer uprava Volvoa nije prezentirala informacije o rezultatima poslova, ni potpune informacije za meritorno vrednovawe namjeravanog spajawa. *SSA* navodi sporne aspekte spajawa:

- Struktura vlasni{tva dru{tva bila veoma slo`ena, ~ime bila upitna dosada{wa pozicija i uloga akcionara Volvoa.
- Akcionari Volvoa AB bili ograni~en uticaj na *RVC*, holding kompaniju u odnosu na *RVA*, proi zvodno preduze}e.
- Renault je akcionarsko dru{tvo gdje dr`ava raspola`e sa zlatnom akcijom.

*SSA* u svom ~asopi su pozi va svoje ~lanove da glasaju proi v predlo`enog spajawa. I ako je rije~ o svega 2 - 3 procenta akcionara. Wima se pri dru`uju si ndikati slu`benika i *Gunanar Hohansson*, biv{i menaxer Volvoa. Uprava Volvoa odla`e vanrednu skup{tinu i izdaje prospekt sa dodatnim informacijama o planu spajawa. Nakon {to su od strane uprave uslijedile dodatne informacije, protivqewe akcionara i zaposlenih prema spajawu i daqe raste. Uprava po drugi put odla`e vanrednu skup{tinu. U me|uvremenu interveni {u predstavni ci francuske vlade. Pozivaju se glavni akcionari Volvoa AB na sastanak s predsjednikom nadzornog odbora Renaulta. Predstavni ci *SSA* ni su bili ukqu~eni u te razgovore. Predstavni ci francuske vlade daju obe}awe da vlada ne}e upotrijebiti zlatne akcije proti v Volvoa i da }e Renault biti privatizovan u roku od 12 mjeseci. Nakon toga sastaju se di rektori Volvoa i mole glavnog i zvr{nog di rektora da odustane od najavqenog spajawa na najavqenom sastanku Odbora di rektora. Istovremeno, Volvo objavquje nezvani ~ni mjese~ni izvje{taj o porastu dobiti, za razliku od Renaulta ~ija je dobit opadala. Nakon sastanka 25 izvr{nih di rektora Volvoa protivqewe spajawu se pove}alo. Generalni izvr{ni di rektor i informi {e predsjednik upravnog odbora da menaxment ne podr`ava spajawe. Predsjednik upravnog odbora obavje{tava Renault da Volvo odustaje od namjere spajawa i podnosi ostavku. Ubrzo nakon toga cijena akcija B Volvoa AB porasle su na 700,00 {vedskih kruna, te su se ustabilile na 650,00 {vedskih kruna. Na zakazanoj odr`anoj vanrednoj skup{tini izabran je novi upravni odbor i jedino je od ranijih ~lanova kao *CEO* ponovo izabran *Soren Gyll*. Nakon toga posebna pa`wa posve}uje se objavqivawu i informacija akcionari ma i javnosti.

Nakon dramati ~ne finsnsijske krize u Aziji 1997. godine Vije}e *OECD*, na mini starskom ni vou 27 - 28. aprila 1998. godine sugeri salo je *OECD* i vladama dr`ava ~lanica, kao i drugim relevantnim me|unarodnim organizacijama i predstavnicima privatnog sektora da se izrade i promovi {u standardi i smjernice za korporativno upravqawe. Principi su usagla{eni i usvojeni na sastanku Vije}a *OECD* na mini starskom ni vou 26 - 27. maja 1999. godine. Principi su obuhvatili segmente:

- prava akcionara;
- ravnopravnog tretmana akcionara;
- uloge nosilaca materijalnih interesa u korporativnom upravqawu;
- otvorenosti i preglednosti; i
- odgovornosti odbora.

Vode}e wema~ko udru`ewe akcionara *DSW* je krajem 1999. godine predstavilo svoju prvu uporednu studiju u 15 dr`ava Evropske unije u kojoj su prtedstavqeni rezultati istra`ivawa prava mawinskih akcionara i glasawe putem ovlaf tenog lica. Studija je fokusirana na ~etiri aspekta:

- ★ Informacije o godi {voj skup{tini akcionarskog dru{tva.
- ★ Prava mawi na akcionara prije godi {we skup{tine akcionara.
- ★ Ostvari wawe prava glasa.

- Nastupawe obaveze preuzimawa sa pravi-nim tretmanom svih akci onara;
- Obaveza objavqawa i nfomacija preko koji h se osli kavaju stawe i procesi u preduze}u;
- Pravo sazi vawa redovne i vanredne skup{ ti ne akci onara;
- Pravo pri jedl oga za i zmjenu dnevnog reda i li predl o` ene odl uke;
- Pravo stavqawa dodatne ta-ke na dnevni red;
- Ograni ~ewe gl asa-kog prava;
- Usl ovi /ograni ~ewa za gl asawe putem ovl a{ tenog li ca;
- Odredbe o kvorumu;
- Onemogu}avawe basnosl ovni h zarada ~l anova uprave;
- Uzi mawe kredi ta uz davawe i movi ne kompani je pod hi poteku;
- Prava i obaveze i nsti tuci onal ni h i nvesti tora;<sup>128</sup>
- Mogu}nosti da svaka interesna strana bude u pril ici da potpuno real i zuje svoja prava;
- Za{ ti tni mehani zmi u slu-ajevi ma kr{ ewa prava drugi h zai nteresovani h u-esni ka (*stakeholder*);<sup>129</sup>
- Kontrol a i zvje{ taja i rada eksterni h revizora.<sup>130</sup>

---

★ Prava mawinski akci onara za vrijeme i posl i je godi { we skup{ ti ne.

“Nedavno istra`ivawe tako je pokazalo da zemqe sa ja-om za{ titom mawinski h deoni ~ara, koju pru`a korporativno upravqawe, imaju ve}a i likvidnija tr`i { ta kapi tala.” (Vi djetei : X. Sal i ven, “Transparentnost i zme|u vlade i poslovawe”, 30. jul 2001, Beograd, Ekonomist magazi n, NI P E – *press*, str. 44.)

<sup>128</sup> Godine 1998. Agencija Ministarstva rada SAD, nadle`na za regulisawe rada privatni h penzi oni h fondova, donijela je odluku da ti fondovi imaju *odgovornost fiducijara* pri ispuwavawu svojih akcionarski h prava. Nakon toga, uslijedilo je aktivni je interesovawe predstavnika privatni h penzi oni h fondova i ostali h i nsti tuci onal ni h i nvesti tora za sve segmente korporativnog upravqawa, a posebno i nsti tuci rawe na ve}i m gl asa-ki m pravi ma na skup{ ti nama akci onara.

<sup>129</sup> “Stakehol deri ma treba da budu raspol o` i vi efikasni za{ ti tni mehani zmi u slu-aju kr{ ewa wi hovi h prava. Ti za{ ti tni mehani zmi ukqu-uju obra}awa regulatorni m i nsti tuci jama i sudovi ma.” (*Stability Pact f South East Europe Compact for Reform, Investment, Integrity and Growt - White Paper on Corporate Governance in South Eastern Europe, June 2003, OECD, www.oecd.org/home/*). Sporazum jugoisto~ne Evrope za reforme, investicije, integriteti i rast, kao kqu-ni segmenta Pakta stabilnosti usvojen juna 1999. godi ne, produkovao je okrugle stolove na temu dobrog korporativnog upravqawa. Rezul tat rasprava i preporuke sumi rani su u navedenom dokumentu.

{ i re o promi jewenoj ulozi drugi h zai nteresovani h u-esni ka vi djetei u: R. Cowe, “*The stakeholder challenge*”, May 2001, *The Association of Chartered Certified Accountants, United Kingdom, www.accaglobal.com*.

<sup>130</sup> Nakon krize tr`i { ta kapitala u SAD (slu-ajevi *Enron, Andersen, Tyco, Adelphia, WorldCom* i drugi), Kongres SAD je 25. jul a 2002. godi ne doni o *Sarbanes f Oxleyev zakon* poznat pod naslovom “Reforma ra-unovodstva javni h dru{ tava i Zakon o za{ titi

Da bi se odluke skup{tine akcionara pribli`ile realizaciji neophodno je izabrati organ upravqawa kompanijom ~ija bi primarna aktivnost trebala biti u funkciji:

- Uskla|ivawa i harmonizacije razli~itih interesa (akcionari, sindikat, dr`ava, me|unarodno okru`ewe);
- Za{tite i ostvarewa interesa akcionara i drugih zai nteresovani h u~esnika;
- Profesi onal nog upravqawa kqu~nim faktori ma razvoja (kadrovi i kapital) kako bi se zadr`ala ili postigla konkurentska prednost;
- Uspostavqawa interne kontrole rada izvr{nih direktora i ostvarenog poslovnog rezultata (analiza periodi ~nih poslovnih rezultata).

Rije~ je o nadle`nostima i pravu odlu~ivawa kojim se u svrhu realizacije misije i istaknutih strate{kih ci qeva kompanije stvara podloga efektivnom obavqawe i razvoju djelatnosti. Osmi { qavawe razvoja i integrativno stvarawe neophodnih pretpostavki za operativnu realizaciju strate{kih ci qeva mogu}e je ostvariti preko izabranog organa upravqawa kompanijom sa nadle`nostima koje obuhvataju pravo i obavezu da:

- I menuje glavnog i zvr{nog direktora;
- Donosi op{te akte koji su bitni za organizaciju i funkci onisawe kompanije;
- Defini {e poslovnu i razvojnu pol itiku kompanije;
- Donosi kapitalne i investici one odluke, ako statutom nije druga~ije definirano;
- Razmatra i usvaja periodi ~ne izvje{taje i godi {wi obra~un;
- Predla `e raspodjelu dobiti;
- Priprema godi {wi izvje{taj i druge bitne informacije za skup{tinu akcionara;
- Uspostavqa efikasan interni sistem za prikupqawe, obradu i prezentovawe relevantnih informacijama, akcionari ma, drugim zai nteresovani m u~esnici ma, regulatorni m tijelima i javnosti;
- Priprema obrazlo `ewe potrebe emitovawa novih akcija ili obveznica u funkciji finansiranja razvojnih ci qeva;
- Priprema odluke o trajnoj poslovnoj saradwi i spajawu sa drugom kompanijom.

---

ulaga~a". Da bi se poja~ala kontrolna funkcija ozakoweno je novo tijelo nadzora revizijskih firmi - *Odbor za nadzor revizijskih firmi*.

Efikasno izvr{avawe navedenih obaveza zahtijeva odre|eni stepen znawa i umije}a. {to je kompanija ve}a i {to ima slo`eniju strukturu vlasni~kih udjela to se stepen potrebnih znawa i vje{tina upravljava pove}ava geometrijskom progresijom. Posebna znawa su potrebna ne samo za upravljava procesima unutar kompanije, ve} i zbog pravovremenog i adekvatnog djelovawa u uslovima pojave strukturnih i drugih neuskla|enosti. Time se kreira i kontinuirano narasta uloga kadrova koji mogu udovociti funkciji upravljava. I ako je teoretski mogu}e da se upravlja~ka mo} dodjel i profesionalnim kadrovima koji nemaju udjele u imovini kompanije, u praksi dominira princip da upravlja~ka mo} u kompaniji pripada vlasnicima udjela. U kompanijama u kojima su udjelisti i {iroki disperzovani otvara se prostor da u upravljava kompanijom budu ukqu~eni profesionalni menaxeri. Potrebu za profesionalnim menaxerima i skazuju i kompanije koje sve vi{e i dinami~nije internacionalizuju svoje poslovawe. Ta vlasni~ko - profesionalna struktura upravlja~a svojevrsna je spona i zme|u akcionara i nosilaca operativnih - izvr{nih funkcija.

Da bi slo`ena i odgovorna uloga organa upravljava kompanijom rezultirala partnerskim odnosima, te da bi se destimulirala mogu}a zloupotreba prenesenih ovla}ewa, veoma je bitan institucionalni sistem kojim se reguli{u:

- Broj i sastav ~lanova organa upravljava kompanijom (interni, eksterni, predstavni{k mawinskih akcionara i nezavisni ~lanovi);
- Na~in predlagawa i izbor predsjednika i ~lanova upravnog odbora;
- Prava i odgovornosti predsjednika i ~lanova upravnog odbora;<sup>131</sup>
- Baza podataka o kadrovima koji s naslova znawa i iskustva, kao i dokazanim moralnim vrijednostima mogu udovociti slo`enim zahtjevima upravljava kompanijom.

Pored kqu~nih segmenata upravljava koji su iskqu~ivo ili po pravilu, direktno vezani za vlasnike udjela, u kompaniji se mora upravljati tekui{im poslovno - proizvodnim/uslu`nim procesima. Taj segment upravljava se znatnije, ~ak i potpuno prepu{ta kadrovima koji

---

<sup>131</sup> U Holandiji je zakonskom regulativom omogu}eno da si ndikat i akcionari preduze}a pokrenu istragu u preduze}u ukoliko postoji sumwa da ima problema u upravlja~koj strukturi. Omogu}eno je i pokretawe sudskog postupka protiv ~lanova upravnog odbora zbog poslovnih odluka za koje se osnovano sumwa da je wi ma nanesena {teta preduze}u. Pri tome nije mogu}e da se ~lan upravnog odbora osigura na bilo koji iznos dokazano izazvane {tete. Osiguravaju}e dru{tvo u slu~ajevima izricawa obaveze obe}tewa (mogu}i iznosi i do milion evra) mo`e pokriti samo sudske tro{kove, a ostalo pada na teret li~ne i movine ~lana upravnog odbora.

posjeduju specijal i zovana znawa za upravqawe posl ovno – tehnolo{ ki m cjel i nama – funkci jama. Te funkci je pokri vaju i zvr{ ni di rektori koji u skladu sa i staknuti m principi ma i dodije|e|eni m nadle`nosti ma i obavezama odre|uju sistem pravila i procedura u funkciji efikasne operaci onal i zaci je odluka organa upravqawa. Pri tom je veoma bitna i integrativno - poticajna funkcija i uloga glavnog izvr{ nog di rektora. S obzi rom na to da je glavni izvr{ ni di rektor i legiti mni zastupnik kompanije, to je veoma bitno definisawe wegovih prava, nadle`nosti i obaveza. Funkcija glavnog izvr{ nog di rektora trebala bi obuhvati ti sqede}e nadle`nosti i obaveze:

Obavezu obavqawa djelatnosti i svih vrsta transakcija u skladu sa zakonom;

- I menovawe i zvr{ ni h di rektora;
- Uspostavqawe organ i zaci one strukture funkci oni sawa kompanije;
- I zgradwu organizaci one strukture sa izra`enom motivaci ono – stvaral a~kom kl i mom u kompaniji ;
- Autonomno skl apawe ugovora do odre|enog fi nansi jskog i znosa;
- Pri premu posl ovni h i razvojni h pl anova;
- Obavezu periodi ~nog i godi { weg izvje{ tavawa o rezultatima posl ovawa;
- Druge aktivnosti vezane za efikasno i racionalno obavqawe djelatnosti .

Bez obzi ra na to da li glavni izvr{ ni di rektor posjeduje ili ne posjeduje akcije kompanije, najodgovorniji je za stawe i procese u kompaniji, kao i kona~ne rezultate poslovawa. Visok stepen odgovornosti podrazumi jeva odgovaraju}e nadle`nosti, odnosno prava, kao i visoka li ~na primawa koja se utvr|uju ugovorom. Ugovor sa glavnim izvr{ nim di rektorom, u ime kompanije, zakqu~uje upravni odbor. Pritom je uobi ~ajeno da je jedan dio plate glavnog izvr{ nog di rektora varijabilan, odnosno zavis an od ostvarenih rezultata poslovawa. Mogu}e je i jedan dio plate vezati za porast vrijednosti akcija kompanije. Tako|e je mogu}e i da se menaxerima dodijeli definisani set akcija kompanije kao dio naknade za upravqawe (posebna sti mul ati vna mjera).

## Надзор

Nadzor kompanije podrazumi jeva propisan i organizovan sistem kontrole koju vr{ e ovla{ }eni organi i li ca. Kontrola se odnosi na utvr|i vawe:

- Uskla|enosti i interni h akata sa zakonom i statutom;

- Zakoni tosti odluka i obavqeni h transakcija;
  - I spravnosti evi denti rawa transakcija;
  - Vjerodostojnosti i i spravnost dokumentaci one osnove.
- Nadzor kompanije podrazumi jeva internu i eksternu kontrolu. I nternu kontrolu mogu}e je vr{ i ti na vi { e na~i na:
- Kontrola preko nadzornog odbora (sastavqen od akcionara i nezavi sni h li ca);
  - Kontrol a od strane organa upravqawa (nei zvr{ ni di rektori);
  - Kontrol a od strane nezavi snog odbora za revizi ju;
  - Kontrol a od strane i nternog revizora.

Eksternu kontrolu obavqa ovla{ }ena revizorska ku}a i nadle`ne komisije regulatornih organizacija. Obaveza eksterne kontrole i nadle`nost kontrolnih organa defini{u se zakonskim aktima. Def i ni sawe usl ova koje moraju i spuni ti revizorske ku}e podrazumi jeva potrebu posebnog osposobqavawa kadrova za slo`ene, kompleksne i odgovorne procese eksterne kontrole. Obaveza revizije da u skladu sa nalazi ma navede i konkretne preporuke podrazumi jeva neophodnost razumi jevawa svih bi tni h procesni h segmenata upravqawa.

Sistem interne i eksterne kontrole - revizije zna~ajan je za akci onare, menaxere, druge zai nteresovane u-esni ke (*stakeholder*), kao i za potencijalne i nvestitore. Zbog { i rine zai nteresovani h za stawe i procese u kompaniji organi upravqawa u kompaniji organu zuju sistem i nterne kontrole – i nterni revizor/odbor za revizi ju, a dr`ava krei ra i nstucionalni okvir i obavezu eksterne kontrole koju provodi ovla{ tena specijal i zovana i nstucija – revizorska ku}a.

S obzirom na to da se upravqawe kompanijom obavqa u skladu sa definisanim pravima i obavezama, to je instalisawe odgovaraju}eg zakonskog okvira i modela nadzora – kontrole prva pretpostavka odgovornog i efikasnog upravqawa. Si stem kontrole nad radom uprave bi tan je zbog:

- Pove}awa stepena za{tite i sigurnosti realizacije interesa akcionara, a time i stimulisawa potencijalnih i nvestitora da raspolo`ivi kapital usmjere u kupovinu vrijednosnih papira – akcija i obvezni ca;
- Uti caja na savjesno i zakoni to obavqawe djelatnosti i zakoni to i skazi vawe posl ovni h transakcija i rezul tata posl ovawa.

Kontrolna funkcija, preko odredbi zakonske regulative i posebno zahtijevani h kontrolni h aktivnosti posredstvom skup{tine

akci onara, podrazumi jeva neophodnost def i ni sawa organa ili li ca sa dodijeceni m nadle`nosti ma, odnosno pravi ma i obavezom da:

- Obavqa kontrolu zakoni tosti rada i odluka upravnog odbora/uprave;
- Obavqa kontrolu zakoni tosti i nternih pravil nika, uputstava i drugi h i nternih akata;
- Utvrdi zakoni tost peri odi ~nih i godi { wi h i zvje{ taja;
- Utvrdi zakoni tost vo|ewa poslovnih kwiga, vjerodostojnost i i spravnost prate}e dokumentacije;
- I menuje revizora, ukoliko to nije u nadle`nosti skup{ tine akci onara;
- Razmatra i zvje{ taje i nterne i eksterne revizije;
- Savjetuje pri upravqawu rizici ma i ostal im osjetqivim si tuacijama u kompaniji ;
- Obavqa kontrolu po{ tovawa procedura i pravila u veza sa davawe i nformacija akci onari ma;
- U skladu sa utvr|enim nedostacima i osnovanim sumwama zloupotrebe polo`aja organa upravqawa i ovla{ tenih pojedina ca, preduzima neophodne radwe u vezi sa procesui rawem nalaza te o nalazi ma i preduzetim akti vnostima obavijesti skup{ ti nu akci onara;
- U odre|enim slu~ajevima zahtijeva od upravnog odbora/uprave sazi vawe vanredne skup{ ti ne akci onara, a ako to u odre|enom roku upravni odbor ne u-i ni , samostal no sazi va skup{ ti nu akci onara.

Kakva }e biti uloga i kako }e u praksi funkcionisati kontrola zavis i primarno od zakonskog regulisawa nadzora, odnosno modela i sistema vr{ ewa kontrole. Nije svejedno da li je jasno def i ni sano i nterakcijsko razgrani ~ewe i zme|u upravqawa i nadzora. Nije svejedno da li su li ca i menovana u organ kontrole i skqu~i vo akci onari ili ih ~i ne i nezavisna li ca i ko pri tome i ma prevagu. Da bi se obeshrabri la mogu}a povezanost ~lanova nadzornog organa sa upravqa-kom strukturom kompanije i ti me zatomni la stvarna uloga kontrole, veoma su bi tne sankcije za nestru~no ili namjerno i zbjegavawe pri kazivawa stvarnog stawa i procesa koji su predmet revizije.

### **Избор модела корпоративног управљања и надзора**

U skladu sa promi { qeni m teoretsko modelski m alternati vama, dosada{ wi m prakti ~nim iskustvima i posebno posqedi cama, pri kreirawu koncepta odgovornog i ef i kasnog korporati vnog upravqawa i nadzora trebalo bi uva` i ti sqede}e pri nci pe i napomene:

- S obzirom na neupitnu ~ivenicu da stave i procese unutar akcionarskog dru{tva determini{u u upravljanje i nadzor to je pri razmatranju uloge i pripadaju}eg okru`ewa akcionarskog dru{tva, odnosno kompanije potrebno govoriti o **корпоративном управљању и надзору**.
- Kreiranje i infrastrukturnih pretpostavki osnivanja, obavljanje i razvoja djelatnosti kompanije podrazumijeva **симултане промјене**<sup>132</sup> u postoje}im procesnim aktivnostima kao i uspostavljanje potpuno novih zakona i izgradnje prate}ih institucija (regulatorni okvir).
- Odrediti se prema potrebi postojanja i djelovanja velikih kompanija.
- Odrediti se o prevazi na~ina finansiranja kompanija. Da li je primarni na~in finansiranja djelatnosti i razvoja kompanija bankarski sistem (wema~ko – japanski model) ili tr`i{te vrijednosnih papira (anglosaksonski model).
- Posebna pa`va i aktivnost mora biti usmjerena prema uspostavljanju pravosudnog sistema u funkciji efikasnog rje{avanja privrednih sporova i prilago|avaju obrazovnih programa i procesa osposobljavanja kadrova u funkciji sticava neophodnog znawa za upravljanje, nadzor i vr{ewe drugih aktivnosti unutar kompanije.

U svrhu konstituisawa adekvatnog sistema korporativnog upravljanja i nadzora, uz potrebu uva`avawa na{ih posebnih specifi~nosti, mogu}e je konstatovati sljede}e:

- Izra`ena je potreba za velikim kompanijama.
- Primarni na~in finansiranja kompanija trebao bi proizlaziti iz anglosaksonskog modela (tr`i{te vrijednosnih papira). Bankama bi tako|e trebalo biti omogu}eno investirawe u kupovinu vrijednosnih papira.
- Konfiguracija sistema korporativnog upravljanja i nadzora mora biti u funkciji za{titite i pove}awa stepena sigurnosti vlasnika udjela (akcionara) i investitora i drugih zainteresovanih u~esnika (*stakeholder*).
- Menaxeri i lica nadle`na za nadzor trebaju imati posebno definisani status sa precizno navedenim: nadle`nostima, posebnim pravima i odgovornostima.

---

<sup>132</sup> E. From u djelu Zdravo dru{tvo, kada govori o promjeni, navodi da promjena mora biti simultana u ekonomskoj, politi~koj i kulturnoj sferi. Izri~ito navodi da promjena koja se ograni~i na jednu sferu uni{tava svaku promjenu.



## Дефинисање модела корпоративног управљања и надзора

Skup{tina akcionara, kao najzna-ajinja }elija uticaja i ostvarivawa prava vlasnika udjela, neupitan je organ upravqawa akcionarskim dru{tvom. Samo postoji potreba redefini sawa uloge – nadle`nosti skup{tine akcionara, pri ~emu treba posebno potencijati nadle`nosti vezane za: izbor organa upravqawa i organa, odnosno lica ovla{tenih za nadzor, odre|ivawe plate izabranim licima, strate{ka pitawa i odluke.

Najpotpuni je ostvarivawe interesa ~lanova skup{tine akcionara i ostalih vlasnika udjela mogu}e je preko jednoslojnog modela korporativnog upravqawa i internog nadzora - odnosno, upravnog odbora kao organa upravqawa kompanijom koji bi u svom sastavu imao odre|eni broj nezavisnih nezvr{nih direktora. Oni bi bili nadle`ni za kontrolu zakonitosti i provo|ewe internih akata, utvr|ivawe zakonitosti pripremjenih odluka i kontrolu pravovaqanosti pripremjenih dokumenata za skup{tinu akcionara. U slu-ajevi ma da i pored argumentovanog upozorewa na zakonskoj neutemeqenosti odluke predsjednik i ve}ina ~lanova upravnog odbora donesu spornu odluku, nezavisni nezvr{ni direktori bi trebali imati pravo veta na takvu odluku. Slijeditelabi obaveza upoznavawa internog revizora ili odbora za reviziju koji bi imao pravo arbitra`e. Bilo koja od nezadovoljnih strana, u navedenom slu-aju, imala bi pravo sazivawa vanredne skup{tine akcionara. Ovakav model korporativnog upravqawa i internog nadzora trebao bi posebno biti implementiran u kompanijama ~ija je djelatnost od infrastrukturnog zna~aja (elementi javnog dobra). U navedenom jednoslojnom modelu interakcijskog razgrani~ewa upravqawa i internog nadzora isti~u se sqede}e prednosti:

- Visokim stepenom nadle`nosti lica zadu`enih za interni nadzor i njihovim direktivnim uticajem na organ upravqawa (odlu~ivawe), stvara se klima kojom se preventivno obeshrabruju radwe usmjerene prema nezakonitim i o~igledno {tetnim odlukama te direktivno uticaj na stepen pove}awa profesionalnosti rada svih menaxera u kompaniji;
- Zna~ajna uloga internog nadzora u samom vrhu kompanije stvara dodatnu sigurnost akcionarima i stimuli}e potencijalne investitore da diokapitalne {tedwe ili portfolia usmjere u kupovinu vrijednih papira;

- Model je posebno značajan za akcionarska društva u kojima je upravljanje kompanijom znatnije odvojeno od nosilaca vlasništva.

Osim pitanja broja i sastava upravnog odbora neophodno je posegnuti za redefinicijom nadležnosti i odgovornosti predsjednika i članova upravnog odbora. Pritom treba da je posebno upitna mogućnost da predsjednik upravnog odbora istovremeno vrši funkciju glavnog i izvršnog direktora.

Korporativna struktura upravljanja i internog nadzora postaje potpuna sa imenovanjem internog revizora i formiranjem odbora za reviziju. Pritom bi skupština akcionara trebala biti nadležna za definisanje uloge i izbor internog revizora i članova odbora za reviziju. Odbor za reviziju morali bi biti nezavisni članovi.

S obzirom na činjenicu da je račun dobiti i gubitka refleksija upravljanja to bi revizorske ili posebno specijalizovane konsultantske kuće trebale vršiti reviziju sistema upravljanja kompanijom i pritom posebno kontrolisati sistem upravljanja rizicima.<sup>133</sup> Potreba revizije upravljanja kompanijom crpi svoju podlogu iz činjenice da od izgrađenog sistema upravljanja kompanijom zavisi poslovni rezultat, kao i činjenice da je negativan poslovni rezultat primarno posljedica lošeg upravljanja. To znači da opravdanost revizije upravljanja proizlazi iz potrebe pravovremenog utvrđivanja disfunkcija i drugih negativnosti u sistemu i procesima upravljanja.

Konstituisanje korporativne strukture upravljanja i nadzora treba biti praćeno usvajanjem i isticanjem principa korporativnog upravljanja i nadzora.<sup>134</sup> Riječ je o isticanju etičkog kodeksa, odnosno pravilima ponašanja i načina profesionalnog i savjesnog odnosa prema nadležnosti ma i obavezama nosilaca upravljačkih i kontrolnih funkcija.

Izboru i praktičkovanju modela korporativnog upravljanja i nadzora, prije zakonskog regulisanja, trebala bi prethoditi izrada sveobuhvatne

---

<sup>133</sup> Bez obzira na mjesto i vrijeme nastanka, rizik se veće za *izgra/en sistem* komunikacija, vjerodostojnosti i pouzdanosti informacija i mogućih načina reagovanja na novonastalu situaciju. Odnosno, postoji izražena povezanost nezvjesnosti i rizika. Ukoliko su nam nedostupne bitne informacije vezane za namjeravanu aktivnost, onda tu aktivnost prati visok stepen nezvjesnosti, što znači da je namjeravana aktivnost visoko rizična i obrnuto.

<sup>134</sup> Etički kodeks kompanije trebao bi biti usklađen sa preporukama koje proizlaze iz Principa korporativnog upravljanja, predloženog od *OECD* i odgovarajućih dokumenata nadležnih komisijskih Evropske unije.

studije kojom bi se razmotrili: alternativne teoretske mogu}nosti, dosada{ wa iskustva, posebne specifi~nosti i preporuke od strane *OECD* i nadle`nih tijela Evropske unije. Samo na takav na~in mogu}e je do}i do najpo`eqnijeg modela korporativnog upravqawa i nadzora, a time i do progresivnog obavqawa djelatnosti od strane kompanija koje su organi zovane i registrovane preko forme akcionarskog dru{tva.

### Л и т е р а т у р а :

- B. Bijeli}, *Preduzetni~ki menaxment – odgovor na paradoks*, Uspje{an menaxer, Menaxment Promo, Bawa Luka: 2002, br. 3 - 4.
- X. Saliven, *Transparentnost izme/ u vlade i poslovanje*, Ekonomist magazin, Beograd: NIPE – press, 30. jul 2001.
- E. A. J. Johnson i Herman E. Krooss, *Podrijetlo i razvoj ameri~ke ekonomije*, Zagreb: 1958.
- F. Braundel, *Igra razmjene – Materijalna civilizacija, ekonomija i kapitalizam od XV do XVIII stolje}a*, August Cesarec, Zagreb: 1992.
- G. Mazullo, *Upravqawe akcionarskim dru{tvima – Uvod u osnove koncepta*, Ekonomski fakultet i USAID– Ameri~ka agencija za me|unarodni razvoj, Bawa Luka:1998.
- *Henry B. Parkes: The United States Of America: A History, 1968*, Alfred A. Knopf, Inc.
- *Holly J. Gregory, “Comparative Matrix Of Corporate Governance Codes Relevant To The European Union And Its Member States”, 2002, Annex V. Weil, Gotshal & Manges LLP.*
- *Klaus J. Hopt & Patrick C. Leyens: Board Models in Europe. Recent Developments of Internal Corporate Governance Structures in Germany, the United Kingdom, France, and Italy, Januar 2004, Law Working Paper Number 18/2004, ECGI, www.ecgi.org/wp.*
- Q. Maxar, *Stranputice internog vlasni{tva*, Ekonomski anali, Beograd: jul – septembar 1997.
- *Micheline Hart CBA Group, juli 2001, Principles of Corporate Governance, Session 8,3, Managing Regulatory Change in Life Insurance and Pensions.*
- *Principi korporativnog upravqawa, OECD, 1999.*
- *Stability Pact For South East Europe Compact for Reform, Investment, Integrity and Growth - White Paper on Corporate Governance in South Eastern Europe, June 2003, OECD, www.oecd.org/home/.*
- *Zakon o preduze}ima*, Slu`beni glasnik Republike Srpske, br. 24/1998.

## **CORPORATE MANAGEMENT AND SUPERVISION**

### **Summary**

*By growing of pre-industrial society into industrial practice imposed necessity of changes regarding institutional frame related to organizational form of joining of capital. It is about scope of institutional arrangements that are directly and indirectly related to rules and procedures of founding of stock company as typical organizational form of association of capital and on that form of organization of the enterprise, i.e. company. This results in new in new needs for finding and upgrading of model and process that are related to transfer of authorities, organizational structure of corporate governance, internal and external control of work regarding competent persons and organs of governing corporate structure, liability of companies to the public, etc. Following is the need of emphasizing of coordinated principles of corporate governance and upgrading of system of control. Also there is increase of requests for model and mechanisms of increase regarding level of security of key investors with proper protection of interest of small shareholders and other interested participants. Rules of game related stock company and specially activities that all under corporate governance are becoming increasingly important due to process of globalization. Process of globalization has spread especially after destruction of ideologies and practice of proclaimed socialist countries. At the same time, with need for political pluralism, universal need for change of property form - privatization of state capital in enterprises is rising. This produces brand new owners of existing enterprises companies, as well as new forms of capital joining, investing and governing, which, like a shadow, follow private property. From the aforementioned novelties complex processes and alternative modes of governing companies are rising especially with different models and mechanisms of work control of authorized persons and organs, as well as different possibilities of reporting. What directly depends on principles and models of corporate governance is the following: business result of the company, real value of nominal share of shareholders, i.e. effecting of interests of investors and other interested participants. Corporate governance is a synonym for large business system, i.e. the company with intention to grow big. Large business systems have special, unavoidable role and importance for economy and society of every state. Therefore, system of corporate governance and supervision becomes important precondition for successfulness of companies and indirectly one of pillars of economical and social development:*

*Key words: stock company, holdings, corporate governance, supervision, interests and company.*