

Прегледни рад/ Review paper

<https://doi.org/10.5937/bizinfo2101053D>

Analiza osnovnih problema u procesu upravljanja korporativnog menadžmenta

Analysis of basic problems in the process of corporate governance management

Sonja Dogandžić^{aa*}, Anja Dogandžić^b

^a Akademija strukovnih studija Južna Srbija, Odsek za poslovne studije Blace, Srbija

^b Fakultet organizacionih nauka, Univerzitet u Beogradu, Srbija

Sažetak: Menadžment korporacije svoje aktivnosti usmerava, pre svega, ka realizaciji osnovnog cilja, povećanja vrednosti preduzeća zadovoljavajući pritom i interes onih koji su ih delegirali. U ovom procesu evidentno je da interesi samih menadžera nisu potisnuti u drugi plan, naprotiv, menadžment korporacije ih realizuje uporedo sa interesima vlasnika-akcionara. Ovakvo shvatanje postaje suviše uzan okvir za prikazivanje osnovnih problema koji se javljaju u procesu korporativnog upravljanja. Potrebno je uvažiti i interese ostalih interesnih grupa koje rade u samoj korporaciji ili obavljaju neke od poslovnih aktivnosti sa njom. Stoga, korporativno upravljanje treba da se posmatra kao sistem koji je u svojoj strukturi složen i dinamičan i koji se prilagođava internim potrebama korporacije ali i ostalim zainteresovanim subjektima iz okruženja obezbeđujući pritom neophodan kontinuitet u radu, rast i razvoj.

Кljučне речи: korporativno upravljanje, menadžment, odlučivanje.

Abstract: The management of the corporation directs its activities, above all, towards the realization of the goal, increasing the value of the company, while satisfying the interest of those who delegated them. In this process, it is evident that the interests of the managers themselves are not pushed into the background, on the contrary, the management of the corporation realizes them in parallel with the interests of the owners-shareholders. This understanding becomes too narrow a framework for presenting the basic problems that arise in the corporate governance average. It is necessary to take into account the interests of other interest groups that work in the corporation itself or perform some of the business activities with it. Therefore, corporate governance should be viewed as a system that is complex and dynamic in its structure and that adapts to the internal needs of the corporation but also to

*Corresponding author

E-mail address: sonja.dogandzic@vpskp.edu.rs

other stakeholders from the environment while providing the necessary continuity in work, growth and development.

Keywords: *corporate governance, management, decision making.*

1. Uvod

Jedna od osnovnih karakteristika korporacija jeste odvojenost vlasničke strukture od upravljačke strukture. Korporacije najčešće imaju veliki broj akcionara (vlasnika), i nije realno očekivati da svi oni učestvuju u procesu upravljanja preduzećem. Najčešća praksa jeste da akcionari biraju upravni odbor, koji ima ulogu da delegira menadžerima upravljačku funkciju, ali i da kontroliše njihov rad.

Menadžeri upravljaju preduzećem na način koji će omogućiti ostvarivanje osnovnog cilja koji se svodi na maksimizaciju tržišne vrednosti preduzeća. Njegovim ostvarenjem dolazi do porasta vrednosti akcija što dovodi i do porasta vrednosti bogatstva investitora. Takođe, sa porastom vrednosti akcija menadžeri će ostvariti pravo na unapred predviđene bonuse, koji mogu predstavljati značajan udeo u zaradama koje oni ostvaruju. Navedeno upućuje da se maksimizacijom ciljeva principala (akcionara), maksimiziraju i ciljevi agenata (menadžera). Međutim, praksa nam ukazuje da to nije opšte pravilo, već može doći i do pojave suprotstavljenih ciljeva, gde ostvarenje ciljeva menadžera ne dovodi do ostvarenja ciljeva akcionara.

Menadžeri koji upravljaju preduzećem, mogu ga voditi na način koji obezbeđuje ostvarivanje njihovih ciljeva (realizacija bonusa) a na štetu akcionara, kao i na štetu ostalih stejkholdera, što na kraju može dovesti i do posledica koje mogu biti kobne i po samu korporaciju. Štetnim vođenjem, menadžeri u kratkom roku mogu ostvarivati bonuse ali u dužem roku ovakav način upravljanja biva otkriven, što dovodi do pada tržišne vrednosti preduzeća, posledično do opadanja bogatstva investitora, narušavanje interesa stejkholdera, i posledično korporacija upada u krizu što je po najgorem scenariju može odvesti u stečaj i likvidaciju.

Brojni su primeri preduzeća koju su bili deo skandala izazvanih neodgovornim ponašanjem menadžera. Na temelju sprečavanja hazarderskog ponašanja menadžera, i kreiranja pozitivne sprege ciljeva menadžera i akcionara, pa i stejkholdera, ali i brojnih drugih razloga, razvila se ekonomska disciplina korporativno upravljanje.

2. Bitni elementi korporativnog upravljanja

„Čisto opisna definicija rekla bi da je korporacija zakonski uspostavljena struktura koja omogućava različitim stranama da ulože kapital, rad i stručnost, zarad sticanja maksimalne koristi. Investitor dobija priliku da učestvuje u dobiti preduzeća bez preuzimanja odgovornosti za poslovanje. Rukovodstvo dobija priliku da vodi kompaniju bez preuzimanja odgovornosti da lično obezbedi sredstva. Da bi navedeno bilo moguće, akcionari imaju ograničenu odgovornost i ograničeno učešće u poslovima kompanije. To učešće uključuje, bar u teoriji, pravo izbora direktora i fiducijarnu obavezu direktora i menadžmenta da zaštite njihove interese“ (Robert, & Nell Minow, 2011).

Ostvarivanjem rasta i razvoja kroz proces ostvarivanja profitabilnih projekata, korporacija stremi maksimizaciji sopstvene tržišne vrednosti. Zasad realizacije profitabilnih projekata preduzeće može da obezbedi kapital kroz emisiju sopstvenih akcija. Količina pribavljenih sredstava zavisiće od zainteresovanosti investitora za ulaganjem u preduzeće kao i od tržišne vrednosti akcija. Zainteresovanost investitora i tržišna vrednost akcija zavisiće od visine prinosa koju ostvaruju projekti kao i od visine rizika ulaganja u konkretnu korporaciju. Ukoliko preduzeće pokreće visoko rizične projekte, koji ne mogu visinu rizika da kompenzuju visinom prinosa, odnosno visina rizika je nesrazmerno veća u odnosu na prinose preduzetih projekata, može odbiti investitore od ulaganja što u krajnjoj instanci ugrožava ostvarivanje osnovnih ciljeva preduzeća. Da bi navedeno bilo sprečeno, da bi preduzeće bilo u stanju da pribavi kapital, realizuje profitabilne projekte i posledično maksimizira tržišnu vrednost, neophodno je da se u okviru konkretne organizacije primene principi korporativnog upravljanja.

Većina istraživanja vezana za oblast korporativnog upravljanja pokazuje da postoji izrazito pozitivna korelacija između korporacija koje primenjuju principe dobrog korporativnog upravljanja i efikasnosti tih sistema. (Mirković, et al., 2010). Korporativno upravljanje treba da nastoji i da se fokusira na jednostavne obrasce i načela (Fernando et al., 2017):

- Akcionari biraju direktore koji ih zastupaju;
- Direktori glasaju o ključnim pitanjima i usvajaju većinsku odluku;
- Odluke se donose na transparentan način tako da akcionari i drugi, mogu da se pouzdaju u rad direktora;
- Kompanija usvaja računovodstvene standarde, kako bi proizvela informacije potrebne direktorima, investitorima i drugim zainteresovanim stranama za donošenje odluka;
- Politika i praksa kompanije privržena je važećim nacionalnim, državnim i lokalnim zakonima.

Korporativno upravljanje treba da se zasniva na principu koji obezbeđuje jednak tretman svih akcionara, kao i ostalih interesnih grupa. One se mogu odnositi na akcionare, kupce, dobavljače, zaposlene. Posebna pažnja se posvećuje pravima manjinskih akcionara s obzirom da se ona obično i nehotice krše.

Načelo prema kome se menadžeri odnose sa posebnom pažnjom odnosi se na transparentnost. Korporativni menadžment mora da obezbedi apsolutnu javnost u poslovanju korporacije tako da sva zainteresovana fizička ili pravna lica mogu da dobiju potrebne informacije o poslovanju.

Transparentnost ima posebnu dimenziju u izradi i prezentovanju finansijskih izveštaja (Zajmi, 2019). Iz njih je moguće dobiti informaciju o poslovanju kao i strategijskim opredeljenjima budućih poslovnih aktivnosti korporacije. Finansijski izveštaji moraju biti izrađeni na način koji je svima prihvatljiv tako da iz njih mogu da dobiju sve podatke i informacije koji su im potrebne. Za finansijsko izveštavanje, većina zemalja sada zahteva da kompanije koje se kotiraju na berzi koriste Međunarodne standarde finansijskog izveštavanja (MSFI) kao okvir izveštavanja. Odbor direktora takođe treba

da obelodani inherentne rizike i procene korišćene u pripremi finansijskih i poslovnih rezultata kako bi investitorima pružio jasno razumevanje poslovne aktivnosti. Transparentnost je veoma značajna pre svega zbog poverenja koje se na osnovu nje formira između menadžmenta i akcionara ali i budućih investitora kao i drugih zainteresovanih subjekata.

Korporativna odgovornost podrazumeva da upravni odbor kompanije treba da bude odgovoran i da pruža objašnjenja za svoje postupke odnosno da obrazlaže odluke koje donosi. Pre svega, potrebno je da jasnu i potpunu procenu položaja u kome se korporacija nalazi kao i mogućnosti koje joj se pružaju u budućnosti. Odbor treba da definiše kriterijume merenja i prihvatanja rizika koji bi se prihvatio i kakvi se prinosi očekuju, što podrazumeva definisanje i primenu optimalnih sistema merenja rizika. Zadatak je odbora da na odgovoran način komunicira sa svim zainteresovanim stranama vodeći pritom računa o interesima koji su ih vezali za korporaciju.

Od korporativnih menadžera očekuje se pouzdanost i da u svom radu pokažu posvećenost realizaciji zadovoljenja interesa svih stejkholdera. U navedenu svrhu treba koristiti i načelo dostojanstva koju moraju da obezbede svim zainteresovanim subjektima.

Korporativnim upravljanjem dominira svakako odnos prema vlasnicima sredstava koja su uložena u kompaniju. Iz ovih razloga akcionari su stejkholderi koji zauzimaju značajno mesto i njima se posvećuje i očekivana pažnja. Važno je naglasiti da se posebna pažnja usmerava ka akcionarima koji nemaju svoje zastupnike u upravnom odboru kao manjinski akcionari jer je praksa pokazala da oni predstavljaju najugroženiju grupu u korporaciji. Ne treba zaboraviti i načelo odzivnosti koje se odnosi na efikasno i efektivno upravljanje korporacijom a koje je u skladu sa društvenim potrebama. Odgovorno upravljanje je ono koje reaguje na pitanja, karaktere i situacije i donosi odluke tek nakon detaljnog i nepristrasnog ispitivanja svih posledica, kao i otvorenih alternativnih pravaca delovanja.

Struktura organa upravljanja. Ključ uspeha kompanija u najvećoj meri nalazi se u kvalitetnom i funkcionalnom upravnom odboru kao osnovnom organu upavljanja. „Upravni odbor vodi i kontroliše kompaniju i stoga je efikasan odbor od presudnog značaja za uspeh kompanije. Odbor je veza između menadžera i investitora i od suštinske je važnosti za dobro korporativno upravljanje i odnose sa investitorima.“ (Mallin, 2013). Osnovne razlike kod korporativnog upravljanja koje se praktikuje u pojedinim zemljama odnosi se na strukturu odbora koja u svojoj osnovi može biti unitarna ili dualna. U većini zemalja EU prisutna je unitarna struktura mada treba izdvojiti Austriju, Nemačku, Holandiju i Dansku koje su odabrale primenu dualnog koncepta. „Upravni odbor direktora“ koji karakteriše jednodoma struktura u svom sastavu ima direktore koji mogu biti kako izvršni tako i neizvršni. Svi oni skupa svoje aktivnosti usmeravaju ka realizaciji zajedničkih ciljeva. Direktori se u upravnom odboru biraju od strane akcionara na godišnjoj skupštini kompanije. Kod dualnog sistema odbora sreću se zasebno nadzorni i izvršni odbor. Njihove funkcije su jasno izdvojene, izvršni odbor se bavi vođenjem poslovanja i u njegovim rukama je funkcija upravljanja, dok se nadzorni odbor bavi nadzorom - nadgledanjem poslovanja i u njegovim rukama se nalazi funkcija kontrole. Izbor članova podrazumeva da akcionari

biraju članove nadzornog odbora dok članovi nadzornog odbora biraju članove izvršnog odbora.

Kontrola. Jedna od najbitnijih aktivnosti korporativnog upravljanja odnosi se na proces kontrole. „Pozicija kontrole u korporativnom upravljanju može biti unutar ili izvan korporacija ili u kombinaciji unutrašnje i spoljne kontrole. Kontrola korporativnog upravljanja koja se nalazi unutar korporacija nazivaće se „interno korporativno upravljanje“, a spoljna kontrola „eksterno korporativno upravljanje“. „Interno korporativno upravljanje“ odnosi se na kontrolu koju izvršavaju odbor i izvršni menadžeri nad učinkom kompanije. Ova kontrola ima oblik upravljanja strateškim pravcem kompanije (performanse) i osiguravanja da se kompanija pridržava formalnih i neformalnih standarda korporativnog ponašanja u datom kontekstu (usaglašenost). „Spoljno korporativno upravljanje“, za razliku od toga, po definiciji se nalazi izvan korporacije bilo u regulatornim institucijama, društvenim normama ili na samom tržištu. Kada se nalazi u regulatornim institucijama, korporativno upravljanje može imati oblik zakona, propisa, profesionalnih standarda, zahteva za listama itd. koji se nameću korporacijama (Rossouw, 2009).

Jedan od ključnih zahteva koji se postavlja pred menadžment u okviru procesa korporativnog upravljanja odnosi se na neophodnost uravnoteženosti zadovoljenja interesa različitih interesnih grupa. „Terminologija korporativnog upravljanja pojavljuje se kao alat, mehanizam i struktura koji se koriste za proveru menadžerskog ponašanja, u vidu služenju sopstvenim interesima, ograničavanja oportunističkog ponašanja menadžera, poboljšanju kvaliteta informacija o preduzeću i uređivanju odnosa između svih strana kako bi se njihovi interesi mogli uravnoteženo zadovoljiti“ (Kurnaiti, 2019).

„Koncept korporativnog upravljanja pokriva skup pravila i procedura kojima se upravlja kratkoročnim i dugoročnim aktivnostima kompanije. Te aktivnosti uključuju, uspostavljanje kodeksa ponašanja zaposlenih i balansiranje interesa svih stejkholdera. To je sistem kojim organi korporacija poput odbora, menadžera, akcionara i drugih stejkholdera, preciziraju pravila i procedure za donošenje odluka o korporativnim poslovima. Radeći ovo, on takođe obezbeđuje strukturu kroz koju se postavljaju ciljevi kompanije i sredstva za postizanje tih ciljeva i praćenje učinka“ (Fernando et al., 2017). Dobro korporativno upravljanje pomaže u sprečavanju korporativnih skandala, prevara i potencijalne građanske i krivične odgovornosti organizacije. Slika dobrog korporativnog upravljanja povećava reputaciju organizacije i čini je privlačnijom za kupce, investitore, dobavljače kao i ostale zainteresovane strane. (Liman & Liman, 2004). Treba istaći da su mnoga pitanja vezana za korporativno upravljanje više etičke nego pravne prirode, što implicira potrebu da se visoki kvalitet korporativnog upravljanja postigne samo u situaciji kada je ponašanje učesnika na tržištu u skladu sa dobrovoljno usvojenim etičkim standardima (Mirković & Đurović, 2010).

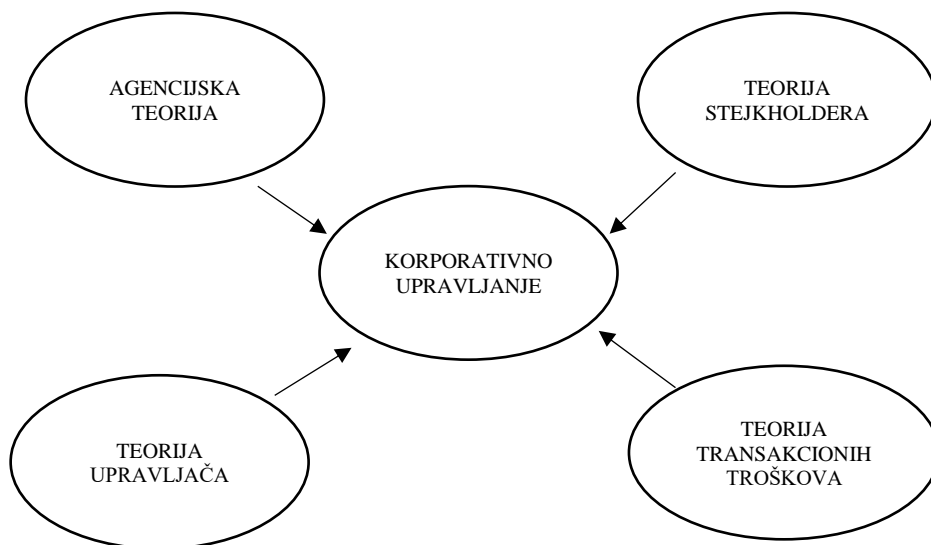
Menadžment u korporacijama najčešće i brojčano najviše donosi odluke koje su vezane za upravljanje finansijama. Klasična teorija o upravljanju finansijama podrazumeva da se odluke u vezi sa finansijskim tržištima donose na bazi optimalnih informacija što omogućava pojavu „efikasnog tržišta“. Međutim, u praksi se često

donose odluke čiji proces ne obiluje racionalnošću u odlučivanju.“ Smanjena ili ograničena racionalnost u procesu donošenja odluka često se vezuje za nedostatak informacija ili nesposobnost da se informacije obrade i iskoriste. Potrebno je u procesu odlučivanja koristiti isključivo informacije koje su relevantne za donošenje odluke, mada praksa pokazuje da često to nije slučaj te su anomalije, u ovom procesu i iz ovih razloga neizbežne“ (Dogandžić & Dogandžić, 2020). Jedan od zadataka korporativnog menadžmenta je da iracionalnost u procesu donošenja odluka i neizvesnost koju ono donosi svede na najmanju moguću meru a ukoliko se i pojave da ih iskoristi na način koji donosi pozitivne rezultate korporaciji.

3. Osnovne teorije korporativnog upravljanja

U okviru korporativnog upravljanja došlo je do razvoja različitih teorija. Svaka od teorija, na svojstven način pristupa analiziranju i rešavanju različitih problema koji se javljaju u korporativnom upravljanju. Na slici (Mallin, 2013) dat je prikaz osnovnih teorija korporativnog upravljanja.

Grafikon 1. Glavne teorije koje utiču na razvoj korporativnog upravljanja



Izvor: Christine A. Mallin, (2013), Corporate Governance, Oxford University Press departmant of the University Oxford, str. 22

Agencijska teorija nastala je na temelju podvojenosti vlasničke strukture koju čine akcionari i upravljačke strukture koju čine menadžeri. Ukoliko je veza između ove dve strane uspostavljena tako da dolazi do maksimizacije tržišne vrednosti korporacije, što posledično dovodi do porasta vrednosti bogatstva akcionara i ostvarivanja bonusa menadžera, onda se može smatrati da je ovakva veza pozitivan primer uspostavljenog odnosa dve strane. Međutim, ova teorija proučava i negativne primere ponašanja menadžera, kao i posledice takvog ponašanja (Mirković & Perić, 2011).

Menadžeri su na izvoru informacija, i u velikoj meri odlučuju o tome koje će informacije stići do akcionara. Filtriranjem informacija koje stižu do akcionara može doći do pojave informacione asimetrije, koja podrazumeva nedovoljnu informisanost akcionara o aktivnostima koje preduzimaju menadžeri. Neinformisanost akcionara može dodatno da podstakne menadžere da rade u sopstvenu korist a na štetu korporacije. Tako na primer, ukoliko su bonusi menadžera povezani sa uspehom preduzeća, oni mogu preduzimati visoko rizične projekte kako bi ostvarili visoke bonuse. U ovakvoj situaciji postoji velika verovatnoća neuspeha visoko rizičnih projekata što se može negativno odraziti na korporaciju. Ili, kao jedan od negativnih primera ponašanja menadžera, jeste kada lažiraju finansijske izveštaje, u smislu naduvavanja brojki iz bilansa kako bi ostvarili visoke bonuse.

Da bi sprečili zloupotrebu moći menadžera koju im pruža njihova pozicija, akcionari koriste osnovni mehanizam korporativnog upravljanja u vidu delegiranja odbora direktora, čija se osnovna uloga ogleda pre svega u kontroli ali i u evaluaciji performansi menadžmenta preduzeća. Angažovanje borda direktora u cilju kontrole aktivnosti preduzeća, može značajno povećati troškove preduzeća. Ova vrsta troškova poznata je pod nazivom agencijski troškovi. Najčešće u praksi, koristi angažovanja borda direktora prevazilaze agencijske troškove.

Teorija stejkholdera upućuje da nije dovoljno da menadžment korporacije obraća pažnju samo na zadovoljenje interesa akcionara, oni moraju da vode računa i o interesnim grupama, bilo da su to pojedinci ili pravna lica. Interesne grupe u koje spadaju kupci, dobavljači, zaposleni, finansijski, itd. nazivaju se zajedničkim imenom, stejkholderi. Menadžeri moraju na pravi način da kreiraju, upravljaju i da isporučuju vrednost stejkholderima, vodeći računa o često suprotstavljenim interesima različitih stejkholdera. Tako na primer, kupci imaju interes da od preduzeća dobiju što veći kvalitet po što nižoj ceni, koji se kosi sa interesima preduzeća koji žele da proizvod prodaju po što većoj ceni, ili na primer, zaposleni žele što veće plate i što više različitih beneficija što je opet u suprotnosti sa interesima korporacije. „Odnosi sa različitim grupama stejkholdera, poput kupaca, zaposlenih i zajednice, utiču na učinak firme bez obzira da li te grupe stejkholdera učestvuju u vlasničkim pravima ili ne. Efikasno reagovanje i upravljanje odnosima sa stejkholderima presudno je za uspeh“ (Stuebs & Sun, 2015). Menadžeri moraju da nadju pravi balans između interesa različitih stejkholdera, jer efikasnim upravljanjem njihovim interesima preduzeće sebi gradi mogućnost za ostvarivanje rasta i razvoja.

Teorija upravljača govori o menadžerima čije je ponašanje u suprotnosti sa ponašanjem o kojem govori agencijska teorija. Menadžer, prema teoriji upravljača, stavlja interese organizacije u prvi plan, iskazuje kolektivističko ponašanje prema kojem on u prvi plan stavlja interese organizacije, dok sopstvene interese podređuje kolektivnim (Tipurić & Podrug, 2010). U situaciji gde su interesi menadžera i organizacije suprotstavljeni, on će uvek izabrati kao primarne interese organizacije. Prema ovoj teoriji, funkcija korisnosti menadžera je takva gde on više preferira korporativne interese naspram sopstvenih, gde maksimizacijom interesa korporacije, ujedno i akcionara, dolazi i do maksimizacije sopstvene funkcije korisnosti. Ova teorija ne zanemaruje i interese menadžera, i smatra da zadovoljenjem korporativnih interesa dolazi i do zadovoljenja interesa menadžera. Kada je reč o kontroli

menadžera, smatra se da menadžmentu treba dati veću autonomiju u procesu donošenja odluka, koje bi bile u skladu sa ciljevima korporacije. Suprotno, ukoliko bi se ograničila autonomija, i pojačala kontrola aktivnosti menadžmenta, može doći do kontraproduktivnog efekta, gde nije moguće ostvariti sve ono što je planirano. Kakvu će autonomiju dobiti zavisi od averzije prema riziku akcionara. Ukoliko akcionari iskazuju izraženu averziju prema riziku, kontrola rada menadžmenta će biti pojačana, samim tim i njihova autonomija u donošenju odluka biće ograničena.

Smatra se da je kroz naknade i ostala opciona davanja moguće uticati na menadžment da interes kompanije uvek doživljava kao prioritetan. „Naknada direktorima može da obuhvati šest elemenata: osnovna plata, bonus, deonice, grantovi za akcije, penzija, beneficije (automobil, zdravstvena zaštita itd.). Osnovnu platu direktor prima u skladu sa uslovima njegovog / njenog ugovora. Ovaj element nije povezan ni sa učinkom kompanije niti sa učinkom pojedinačnog direktora. Iznos će se odrediti uzimajući u obzir veličinu kompanije, industrijski sektor, iskustvo pojedinačnog direktora i nivo osnovne zarade u sličnim kompanijama. Može se platiti godišnji bonus, koji je povezan sa računovodstvenim rezultatima preduzeća. Akcijske opcije daju direktorima pravo da kupuju akcije po unapred određenoj ceni tokom određenog vremenskog perioda. Akcije se mogu dodeliti s ograničenjima njihove prenosivosti tokom određenog vremena (obično nekoliko godina), i trebalo bi da budu ispunjeni različiti uslovi povezani sa performansama“ (Mallin, 2013).

Analizu transakcionih troškova, je prvi izneo Viliamson 1975. godine i smatrao je nadogradnjom agencijske teorije (Stefanović, 2009). Ona nastaje u momentu kada dimenzije i obim delovanja korporacije postaju značajni. Sa rastom korporacija raste i potreba za sve većim uključivanjem na tržište kapitala, kako bi se na njemu pronašli zainteresovani akcionari koji bi investirali u projekte koji se u njoj sprovode.

Sa rastom i povećanjem veličine i obima preduzeća sve su izraženiji problemi razdvajanja vlasništva i kontrole s jedne i korporativnog upravljanja s druge strane. Tako pojedina pitanja postaju primarna i vezuju se za efikasnost unutrašnjeg internog ugovaranja u odnosu na ona koja bi povezivala i aktere koji se nalaze van korporacije. Ova potreba bi izdvojila menadžere preduzetnike koji na ovaj način štede na raspoloživim resursima i omogućavaju pojavu internih-unutrašnjih transakcija koje su jeftinije od tržišnih transakcija koje su njima zamenjene. Ovakva situacija obezbeđuje ekonomsku korist, benefite koji su veći od preduzetih troškova. To će uzročno posledično uticati na povećanje kompanije i njenog obima poslovanja. U okviru ove teorije menadžerska struktura se posmatra kao struktura upravljanja koja u fokus svog delovanja postavlja zadovoljenje osnovnih interesa, tako maksimum funkcije cilja menadžera postaje zadovoljavajuća dobit dok se napušta koncept maksimalne dobiti. Ovakva evolucija u korporaciji svakako ne odgovara interesima akcionara i postaje predmet mnogih analiza pa i konflikata.

Ali pored neizvesnosti i složenosti, postoji još jedan glavni faktor koji se tiče transakcionih troškova, a to je faktor koji se odnosi na ljudske karakteristike. Važan element u ekonomiji transakcionih troškova je da se ekonomski akteri mogu ponašati oportunistički: ako im se pruži prilika, povremeno su skloni da služe sopstvenim interesima koristeći se varanjem i obmanama. Oportunizam se pojavljuje kao

nepovoljna selekcija, moralni rizik, zabašavanje i drugi oblici strateškog ponašanja. (Potencijalni) oportunitizam može izazvati visoke transakcione troškove, što može ne samo da se naručiocu manifestuje u visokim troškovima prevencije, bezbednosti i rešavanja sukoba, već i u propuštenoj dobiti (propuštene mogućnosti) (Vosselman & Van der Meer, 2006).

4. Uspostavljanje najboljih praksi

„Praktično korporativno upravljanje je proces razvoja troškovno-efikasnog korporativnog upravljanja za organizaciju, i uspostavljanje „najboljih praksi“ odmeravanjem troškova nasuprot koristima. To se postiže analizom specifičnih rizika organizacije, procenom troškova i koristi, i korišćenjem lekcija iz prošlih korporativnih skandala. Fokus je na specifičnoj analizi rizika, analizi troškova i koristi, i učenju iz prošlosti“ (Liman & Liman, 2004). Težnja je upravnog odbora u svim korporacijama da ustanovi praksu koja bi uvek bila u skladu sa zakonskim procedurama, pravilima i propisima koji vladaju u zemlji u kojoj se kompanija nalazi. Na ovaj način ustanovljava se praksa koja bi obezbedila dobar finansijski i poslovni ugled kompanije što bi svakako uticalo na konačni rezultat poslovanja kompanije uz povećanje njene tržišne vrednosti.

Postavljanje korporativnog upravljanja na viši nivo podrazumeva i angažovanje svih raspoloživih resursa. Njihova upotreba svakako će izazvati i određene troškove. Uspostavljanje dobre etičke kulture u korporaciji će doneti koristi koje po svim analizama premašuju višestruko troškove koji bi se javili ukoliko se ove aktivnosti ne bi sprovele. Troškovi pokretanja tužbi, odbrana od vladinih istraga i drugi prateći troškovi bili bi daleko veći nego što su troškovi stvaranja uslova i realizacije kvalitetnog korporativnog upravljanja.

U okviru korporativnog upravljanja posebno treba razvijati potrebu za uvođenjem i negovanjem etičke kulture ali i potrebe za internom kontrolom i revizijom. Zahvaljujući njima bi se preduzele adekvatne mere u smislu detektovanja i suzbijanja problema, kako se oni ne bi pojavili u nekoj novoj dimenziji i obimu što bi moglo da ima velike pa i možda nesagledive posledice za korporaciju. „Moraju se dati podsticaji menadžmentu za postizanje određenih ciljeva u okviru korporativnog upravljanja. Ovi ciljevi bi trebalo da uključuju najmanje: stvaranje etičke korporativne kulture koja poštuje zakon, i uspostavljanje efikasne funkcije interne revizije koja nadgleda upravljanje kako finansijskim, tako i operativnim pitanjima. Ako su podsticaji odbora, kao kompenzacija najvišem menadžmentu usredsređeni isključivo na „nabijanje brojeva“, odbor mora podeliti krivicu sa upravom za sve naredne skandale koji uključuju i „štelovanje knjiga“ (Liman & Liman, 2004).

5. Zaključak

Izneti stavovi upućuju na zaključak da je agencijska teorija svakako najznačajnije uticala na formiranje i oblikovanje modela korporativnog upravljanja. Akcionari postaju nosioci vlasničke funkcije dok menadžeri postaju nosioci funkcije upravljanja. U okviru agencijske teorije favorizuju se aktivnosti koje bi maksimirale tržišnu vrednost korporacije čime bi se uvećala vrednost akcionara dok bi menadžeri

maksimirali svoj interes kroz različite vrste bonusa. Na ovaj način uspostavlja se pozitivna veza između ovih aktera. Međutim, akcionari i menadžeri nisu jedine zainteresovane strane ili akteri koji se javljaju u radu i delovanju korporacija. Ne smeju se zanemariti ni kupci, dobavljači, država, finansijske organizacije i institucije. Na temelju ovih stavova razvija se teorija koja dopunjuje agencijsku teoriju a koju srećemo kao teoriju stejkholdera. Razvoj teorija koje objašnjavaju korporativno upravljanje se ne zaustavlja, već se u svojoj dinamici razvija. Razvoj korporativnog upravljanja u velikoj meri se oslanjao na važne discipline kao što su finansije, računovodstvo, organizacija preduzeća i organizaciono ponašanje kao i privredno pravo, ali i pravne norme, zakonodavstvo, mentalitet, privredno okruženje u kome se nalazi i slično.

Korporaciju treba posmatrati kao organizacioni sistem sastavljen od elemenata ili podistema koji se mogu analizirati isključivo u svojoj dinamici. Tako se i korporativno upravljanje treba posmatrati kao podsystem složene strukture i dinamike, koji se neprekidno prilagođava internim potrebama korporacije ali i zahtevima okruženja u kome se nalazi, obezbeđujući sebi ne samo kontinuitet već i razvoj.

Literatura

- Aguilera, R., & Jackson, G. (2003). The Cross-National Diversity of Corporate Governance: Dimensions and Determinants. *Academy of Management Review*, 28(3), 447–65. <https://doi.org/10.5465/amr.2003.10196772>
- Clarke, T. (2004). *Theories of Corporate Governance*. Routledge, London
- Dogandžić, A., & Dogandžić, S. (2020). Bihevioralni modeli iracionalnog odlučivanja na finansijskom tržištu. *Ekonomski pogledi*, 22(1), 79-92. <https://doi.org/10.5937/EkoPog2001079D>
- Fernando, A. C., Muraleedharan, K.P., & Satheesh, E.K. (2017). *Corporate Governance Principles, Policies and Practices*. Nand, India: Pearson India Education Services.
- Kurnaiti, S. (2019). Stock returns and financial performance as mediation variables in the influence of good corporate governance on corporate value. *Corporate governance*, 9(6), 1289-1309. <https://doi.org/10.1108/CG-10-2018-0308>
- Liman, D.F., & Liman, K. (2004). *Corporate Governance best practices*. United States America: Johan Wiely & Sons.
- Mallin, C. A. (2013). *Corporate Governance*. United Kingdom: Oxford University.
- Mirković, V., & Perić, G. (2010). Agencijski problem kao bitan aspekt kontrole menadžmenta. *Majska konferencija o strategijskom menadžmentu* (str. 832-837). Tehnički fakultet Bor, Univerzitet u Beogradu.
- Mirković, V., & Đurović, J. (2010). Unapređenje korporativnog upravljanja u Srbiji. *BizInfo (Blace)*, 1(1), 1-11.
- Mirković, V., Perić, G., & Jokić, A. (2010). Mogućnost primene korporativnog upravljanja u javnim preduzećima Srbije. *BizInfo (Blace)*, 1(2), 23-29.
- Robert, A.G., Monks & Nell Minow. (2011). *Corporate Governance*. Great Britan: TJ Internacional Padstow Cornwall.
- Rossouw, G. (2009). The ethics of corporate governance: Crucial distinctions for global comparisons. *International journal of law and management*, 51(1), 5-9. <https://doi.org/10.1108/17542430910936628>

- Stuebs, M., Sun, L. C. (2015). Corporate governance and social responsibility. *International Journal of Law and Management*, 57(1), 38-52. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-04-2014-0034>
- Stefanović, Z. (2009). Tržište i institucije kao komplementarni ekonomski mehanizmi-pristup nove institucionalne ekonomije. *Economic Themes*, 47(2), 127-142.
- Tipurić, D., & Podrug, N. (2010). Teorijska konceptualizacija i empirijska validacija teorije uslužnosti. *Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu*, 8(1), 65-80.
- Vosselman, J., & Van der Meer-Kooistra. (2006). Changing the boundaries of the firm: Adopting and designing efficient management control structures. *Journal of Organizational Change Management*, 19(3), 318-334. <https://doi.org/10.1108/09534810610668337>
- Zajmi, S. (2019). Principles of transparent financial reporting as the basis of financial statements quality control. *Poslovna ekonomija*, 13(2), 60-68. <https://doi.org/10.5937/poseko16-24566>

Received: 27 April, 2021; Accepted: 6 June, 2021

Rad je primljen: 27.04.2021; Prihvaćen: 06.06.2021. godine