

Stručni rad/ Professional paper

UDK/UDC: 005.31:519.816
005.5:347.191.11

<https://doi.org/10.5937/bizinfo2102153D>

Menadžerske kompenzacije i modeli za rešavanje agencijskog problema

Managerial compensations and models for solving agency problems

Petar Dogandžić^{a*}, Anja Dogandžić^b

^a Doktorand, Univerzitet u Beogradu, Ekonomski fakultet, Srbija

^b Doktorand, Univerzitet u Beogradu, Fakultet organizacionih nauka, Srbija

Sažetak: Menadžeri kao nosioci funkcije upravljanja donose odluke kojima upravljaju akcionarskim društvom, koje bi trebalo da postignu rezultate i ciljeve koji su u interesu pre svega njegovih vlasnika odnosno akcionara. Tokom rada društva, menadžeri često donose odluke koje su prvenstveno usklađene sa njihovim ličnim interesima, dok se u drugi plan stavljaju interesi akcionara. Radi rešavanja ili ublažavanja ovog problema potrebno je identifikovati primenjive i delotvorne modele. U radu se posebno ističe značaj menadžerskih kompenzacija baziranih na rezultatima poslovanja kompanije. Sistem nagrađivanja predstavlja strategijski instrument pomoću kojeg se uspostavlja povezanost interesa menadžera i interesa akcionara. Za povezivanje njihovih interesa neophodno je kompenzacione pakete zasnovati na kombinaciji različitih merila performansi. U cilju obezbeđenja kvalitetnog korporativnog upravljanja neophodno je formirati adekvatne organe kontrole njihovog rada, kao i skup pravila ili kodeksa koji se odnosi na korporativno upravljanje. Kombinacijom navedenih aktivnosti formira se i zadržava dobar odnos između vlasnika i menadžera uz realizaciju usklađenih interesa.

Ključne reči: korporativno upravljanje, menadžment, merila performansi, nagrađivanje

Abstract: Managers, as holders of the management function, make decisions by which they manage a joint stock company, which should achieve results and goals that are in the interest of its owners or shareholders in the first place. During the work of the company, managers often make decisions that are primarily in line with their personal interests, while the interests of shareholders are put in the background. In order to solve or mitigate this problem, it is necessary to identify applicable and effective models. The paper especially emphasizes the importance of managerial compensations, based on the company's business results. The reward system is a strategic instrument that establishes the connection between the interests

*Corresponding author

E-mail address: dogandzic.petar@gmail.com

of managers and the interests of shareholders. To connect their interests, it is necessary to base compensation packages on a combination of different performance measures. In order to ensure quality corporate governance, it is necessary to form adequate control bodies for their work, as well as a set of rules or codes related to corporate governance. The combination of the above activities forms and maintains a good relationship between the owner and the manager with the realization of harmonized interests.

Keywords: *corporate governance, management, performance measures, rewarding*

1. Uvod

Osnovni cilj ovog rada je da prouči modele koji stoje na raspolaganju za rešavanje agencijskog problema koji u osnovi predstavlja situaciju u kojoj menadžment preduzima aktivnosti koje su usmerene ka ostvarenju sopstvenih interesa, a na štetu akcionara vlasnika korporacije. Akcionari predstavljaju vlasnike preduzeća pa je i logično da se sve aktivnosti u okviru akcionarskog društva sprovode kako bi se njihovi interesi zadovoljili. Praksa ukazuje da se često upravljanje akcionarskim društvom sprovodi na način koji ne odgovara interesima akcionara, već se upravljačke aktivnosti sprovode na način i sa ciljem da se zadovolje interesi menadžmenta.

Motivisanje predstavlja jednu od osnovnih funkcija menadžmenta, ona se ogledala u pronalaženju modela radi uticanja na zaposlene da pruže svoj maksimum u realizaciji postavljenih ciljeva i zadataka. Operativni menadžment obično predlaže modele motivisanja kroz nagrađivanje zaposlenih prema učinku. Onako kako se pristupa problemu motivacije zaposlenih, potrebno je pristupiti i analizi i definisanju optimalnih modela motivisanja menadžmenta, koristeći adekvatan sistem nagrađivanja. Na ovaj način bi se obezbedila čvršća veza između menadžera i preduzeća.

„Agencijski problem“ kako ga u literaturi najčešće srećemo, mogao bi se eliminisati ili bar u najvećoj meri otkloniti ukoliko bi se razvio optimalan sistem merenja performansi koje detektuje učinke menadžmenta, koje bi ujedno mogli da posluže za formiranje optimalnog modela nagrađivanja prema učinku. Ovaj rad treba da ukaže na postojanje modela koji bi mogli da se koriste za rešavanje ili ublažavanje agencijskog problema.

2. Agencijski problem

Menadžeri u okviru akcionarskih društava postaju nosioci funkcije upravljanja koja se odvojila od funkcije vlasništva. Menadžeri kao nosioci funkcije upravljanja donose odluke kojima upravljaju akcionarskim društvom, koje bi trebalo da postignu rezultate i ciljeve koji su u interesu pre svega njegovih vlasnika odnosno akcionara. Tokom rada društva, menadžeri često donose odluke koje su pre svega usklađene sa njihovim ličnim interesima odnosno interesima menadžmenta, dok se u drugi plan stavljaju interesi akcionara. Ovaj problem se u praksi neprekidno pojavljuje bez obzira da li se radi o razvijenim tržišnim ekonomijama ili onima koje se nalaze na početku svoga razvoja. Uočeno je da se agencijski problem češće javlja kod korporacija koje imaju veliki broj akcionara. U uslovima velikog broja diverzifikovanih vlasnika akcija dolazi do još veće i značajnije podvojenosti menadžmenta korporacije i njihovih akcionara. Agencijski problem predviđa sukob interesa između menadžmenta

korporacije i akcionara, jer menadžeri mogu da slede sopstvene interese nasuprot interesa akcionara. Na relaciji principal – agent može doći i do informacione asimetrije, koja omogućava menadžerima da zadrže važne informacije, kako bi maksimizirali lične interese (Iqbal et al., 2020). Navedena situacija oko agencijskog problema je neprekidna tema koja uvek zaokuplja interesovanje različitih stejkholdera. Traganje za najboljim modelima koji mogu da se primene sa ciljem nagrađivanja menadžera, koji bi ih motivisali, da iskažu i sprovedu ponašanje i aktivnosti koje bi dovele do povratka na primarni cilj koji je oličan u zadovoljenju interesa akcionara. Ugovorni aranžmani između menadžera i akcionara mogu se koristiti za rešavanje pomenutih agencijskih problema, obezbeđivanjem podsticaja ili uvođenjem različitih ograničenja za menadžere (Elkelish, 2018). U akcionarskom društvu postoje i druge interesne grupe koje svakako nisu manje značajne pa se pojedini konflikti odnose i na njih. Tako je moguće uočiti tri agencijska problema koja se mogu vezati za akcionarsko društvo:

- odnos menadžmenta i akcionara,
- odnos između većinskih akcionara i manjinskih akcionara i
- odnos između menadžmenta i ostalih nosioca rizika u poslovanju akcionarskog društva.

Najznačajniji i najzastupljeniji problemi su oni koji se vezuju za odnos menadžera i vlasnika akcionara, koji se najčešće definiše kao oportunističko i neloyalno ponašanje menadžera prema vlasnicima. U tom smislu, dobro korporativno upravljanje treba da se zasniva na principu koji obezbeđuje jednak tretman svih akcionara, kao i ostalih interesnih grupa (Dogandžić & Dogandžić, 2021).

U savremenim uslovima privređivanja osnivaju se i rade akcionarska društva koja imaju veliki broj akcionara, čijim društvom upravljaju menadžeri koji su sa rastom društva svesniji svoje moći. Njima je u ovakvim uslovima omogućeno da formiraju i primene menadžerske nadoknade koje odgovaraju njihovim interesima. U ovom procesu menadžeri, štiteći svoje interese, najčešće vode računa samo o interesima akcionara koji poseduju kontrolni paket akcija. U ovakvoj situaciji nadograđuje se agencijski problem koji sada poprima formu problema koji se vezuje za *odnos većinskih i manjinskih vlasnika* poznatiji u literaturi kao „*drugi agencijski problem*“. Menadžeri, posebno oni koji rade u velikim i tržišno značajnim kompanijama, poseduju značajnu moć koja se neretko koristi u pogrešnom smeru koji vodi ka zadovoljenju sopstvenih interesa, dok se interesi vlasnika akcionara potiskuju u drugi plan i postaju sekundarni. Suština rešenja problema svodi se na stvaranje mehanizama koji će obezbediti da menadžment radi u korist preduzeća, vlasnika, zaposlenih, države i drugih interesnih grupa (Mirković et al., 2010). Agencijski problem dobija posebno na značaju sa pojavom ekonomske krize u Americi, kada je javnost upoznata sa delovanjem i ponašanjem menadžmenta velikih kompanija u vremenu koje je prethodilo krizi. Najpoznatiji slučaj je kompanija „Enron“ iz SAD koji predstavlja primer neprimernog delovanja menadžmenta, čiji epilog nalazimo u presudi nadležnog suda koji je osudio osnivača i top menadžera na doživotnu robiju. Kompanija „Enron“ predstavlja najpoznatiji primer tog vremena, koji se vezuje za agencijski problem, naravno ovaj primer nije jedini.

Potencijalne mere koje bi se koristile zarad ublažavanja i kontrolisanja negativnih efekata agencijskog problema su:

- povezivanje sistema nagrađivanja sa merilima performansi,
- definisanje i implementacija etičkih kodeksa koji se odnosi na ponašaje menadžera i
- sprovođenje adekvatne kontrole rada korporativnog menadžmenta.

2. Sistem nagrađivanja

2.1. Uloga i kvalitet nagrada

Sistem nagrađivanja predstavlja strategijski instrument pomoću kojeg uspostavljamo povezanost interesa menadžera i interesa akcionara. Da bi se obezbedila povezanost interesa, neophodno je kompenzacione pakete zasnovati na različitim merilima performansi. Realizovanjem ciljnih performansi, menadžeri neće samo doprineti poboljšanju performansi kompanije, već će za svoje rezultate biti adekvatno nagrađeni. Dakle, sistem kompenzacija treba da motiviše menadžere da maksimiziraju napore u procesu kreiranja vrednosti za vlasnike i povećanja njihovog bogatstva, što posledično dovodi i do povećanja bogatstva menadžera.

Sistem nagrađivanja koji se vezuje za ciljne performanse ima trostruku ulogu. (Merchant, 2017). Prva uloga jeste da *informiše* pojedince koje aktivnosti treba da preduzimaju kako bi doprineli ostvarivanju ciljeva organizacije. Najbolji način da se ukaže menadžerima šta se od njih očekuje jeste ugrađivanje ključnih ciljnih performansi u bonus planove. Svakako, pozitivni efekti se očekuju kada se menadžmentu prezentuje značaj preduzimanja pojedinih aktivnosti, ali se ipak može očekivati daleko veći pozitivan efekat po organizaciju, ukoliko se rezultati ključnih aktivnosti povežu sa sistemom nagrađivanja. Ovakvim načinom informisanja, usmeravaju se naponi menadžera na realizaciju ciljnih performansi. Druga uloga jeste *podizanje motivisanosti* zaposlenih. Često pojedinci mogu da iskazuju averziju prema zahtevnim ili nekreativnim aktivnostima, gde ipak takve aktivnosti doprinose realizaciji ciljeva organizacije. Ideja jeste da se adekvatnim sistemom nagrađivanja motivišu menadžeri da povećaju svoje napore, i da obavljaju aktivnosti koje su do tada izbegavali ili nerado obavljali. Trećom ulogom stvara se mogućnost *privlačenja i zadržavanja* kvalitetnih kadrova. Ukoliko veći deo ukupnih primanja pojedinca čini varijabilni deo koji predstavlja nagradu zasnovanu na performansama, kompanija će privlačiti kadrove koji ne iskazuju averziju prema riziku jer veruju u svoje sposobnosti. Ideja jeste da se privuku novi ali i zadrže već zaposleni pojedinci čije bi performanse prevazilazile očekivanja, a gde bi adekvatni kompenzacioni paketi bili instrument vrednovanja i nagrađivanja iznad prosečnih rezultata.

Za jednom uspostavljene kompenzacione pakete potrebno je vršiti *kontinuirane proveriti kvaliteta* i to po različitim kriterijumima. Ideja jeste da se unaprede kompenzacioni paketi i to po onim kriterijumima koji su prepoznati kao glavni razlog neadekvatnog funkcionisanja kompenzacionih paketa. Različiti su kriterijumi na osnovu kojih vršimo procenu kvaliteta. Prvo se u obzir uzima *vrednost nagrade*. Samo nagrada koju pojedinac vrednuje može dovesti do rasta motivacije u procesu realizacije ciljeva, obrnuto, ukoliko pojedinac ne vrednuje nagradu koju ostvaruje,

posledično dolazi do pada motivacije. Drugo, samo nagrada koja je obezbeđena u *adekvatnoj količini*, bez obzira na formu nagrade, može dovesti do rasta motivacije, u suprotnom pojedinac može smatrati da njegov doprinos nije prepoznat. Treće, nagrada koju pojedinac smatra vrednom, a koja ipak nije dostavljena na *vreme*, izaziva pad motivisanosti. Četvrto, nagrade moraju biti *reverzibilne*, u smislu da se uvek mogu prilagoditi novonastalim promenama. Peto, procena *cost/benefit analize* treba da ukaže na benefit i nagrade.

Jedna od većitih dilema jeste i ona koja se odnosi na odabir sistema nagrađivanja radi adekvatne motivacije zaposlenih. Diskusija koja se i dalje vodi odnosi se na dilemu oko primarnosti *unutrašnjih i spoljašnjih nagrada*. Postoje različite teorije i svaka od njih ima model za koji smatra da je najbolji. Preduzeća motivišu svoje zaposlene koristeći se kako unutrašnjim tako i spoljašnjim nagradama. *Unutrašnja nagrada* bi bila ona koja, kod pojedinca koji obavlja različite aktivnosti, izaziva unutrašnje zadovoljstvo. Tako neki poslovi ne obezbeđuju skoro nikakvu finansijsku korist, ali zadovoljstvo i ispunjenost koju oseća zaposleni može biti nemerljiva. Uočavajući upravo ovaj vid motivisanosti, preduzeća često pribegavaju nenovčanim nagradama u vidu trofeja, plaketa, priznanja koje zaposleni dobijaju što može biti veoma važan vid motivacije. *Spoljašne nagrade* po samom nazivu upućuju da u spoljnom svetu jedna osoba priznaje drugoj da je neki posao dobro obavila i za to daje nagradu, koja može biti u vidu novčanih bonusa, akcija i slično. Smatra se da kroz spoljne nagrade, njihovu visinu i značaj, pojedinac verifikuje svoju poziciju u organizaciji, pa i šire. Neki zaposleni vide svoj posao kao priliku da razvijaju svoje kompetencije i da daju društveni doprinos, što može izazvati snažan osećaj zadovoljstva. Sa druge strane, fokus nekih zaposlenih može biti na, dobijanju potvrde okruženja o njihovoj vrednosti, i na zauzimanju što boljih pozicija u kompaniji. Ne postoji garancija da će se kod njih javiti osećaj zadovoljstva, naprotiv, moguće je da se javi osećaj nezadovoljstva (Zhang, 2018).

Nagrade možemo da diferenciramo i po tome da li su *pozitivne nagrade* ili *negativne nagrade (kazne)*. Zaposleni se kažnjavaju u situacijama kada su ostvarene performanse ispod očekivanih. Mogući oblici kazni su izostanak unapređenja, degradiranje, plaćanje penala, smanjenje plate, i najstožiji oblik kazne gubitak posla. Sa druge strane, pozitivne nagrade se ostvaruju kada zaposleni ostvaruju rezultate koji su prevazišli očekivanja. Razlikujemo monetarne i nemonetarne pozitivne nagrade. Kao mogući oblici monetarnih nagrada mogu se naći, bonusi, provizije, opcije na akcije, itd. Nemonetarni oblici nagrada jesu, autonomija, titule, privilegije, itd.

2.2. Nagrade i merila performansi

Adekvatno uspostavljenim sistemom kompenzacija stvara se mogućnost da se usmeri ponašanje menadžera u željenom pravcu. Ideja jeste da se kompenzacijama motivišu menadžeri da maksimiziraju napore prilikom realizacije postavljenih ciljeva. Da bi sistem kompenzacija bio efikasan, potrebno je da se uspostavi snažna veza između merila performansi i samih nagrada. Prethodno pomenuto je bitno, jer merilima performansi procenjujemo ostvarene rezultate menadžera i u skladu sa tim ostvarenjima ih nagrađujemo.

Ukoliko kao kriterijum, na osnovu kojeg će se nagrađivati menadžeri, zasnujemo na samo jednom merilu, tada će menadžer da usmeri napore samo na aktivnosti za koje je nagrađen, dok će ostale radne zadatke zanemariti. Da bi se navedeno spercilo, potrebno je nagrade zasnovati na miksu različitih merila performansi, koja će obuhvatiti sve ključne aspekte radnih obaveza menadžera. Kod odabira merila performansi nekad neće biti dovoljno koristiti kvantitativna merila (npr. finansijska merila), već će se javiti i potreba za korišćenjem kvalitativnih merila performansi (npr. satisfakcija ili lojalnost kupaca). Takođe, u procesu kreiranja kompenzacionih paketa za menadžere, treba uspostaviti optimalan balans između nagrada koje se vezuju za kratkoročan i dugoročan period vremena. Kratkoročne nagrade se najčešće vezuju za računovodstvena merila performansi, dok se dugoročne nagrade najčešće zasnivaju na merilima performansi koja se vezuju za tržišnu vrednost akcija kompanije.

U procesu formiranja kompenzacionih paketa, i njihovo vezivanje za različita merila performansi, pažnju treba usmeriti na *nekoliko ključnih aspekata*. (Atkinson et al., 2012). Prvo, upoznati menadžere koji se nagrađuju šta se od njih očekuje i na koji način će biti nagrađeni. Ukoliko menadžeri ne razumeju svoje radne zadatke, postiže se kontra efekat, gde dolazi do pada motivacije i pada napora u realizovanju postavljenih ciljeva. Takođe, nagrade treba uspostaviti samo za one aktivnosti nad kojima pojedinci imaju kontrolu. Drugo, u situacijama kada nije moguće pojedinca nagraditi isključivo za ostvarene rezultate, jer se može desiti da nema apsolutnu kontrolu nad aktivnostima koje obavlja, moguće je nagradu vezati i za različite „inpute“ (npr. sticanje novih znanja). Treće, obezbediti da se mere rezultati, ali i zasnivaju nagrade za one aktivnosti koje doprinose ostvarivanju ciljeva organizacije. Četvrto, uspostaviti sistem merenja performansi na način koji obezbeđuje da se izvrši jasna procena rezultata preduzetih aktivnosti.

2.3. Monetarne nagrade

Nadoknade koje se daju zaposlenima u akcionarskim društvima obično *imaju svoj fiksni i varijabilni deo*. Fiksi deo predstavlja manji deo ukupnog kompenzacionog paketa. Ovaj deo kompenzacije je po svojoj prirodi fiksna, mada su uvek moguće male inkrementalne promene. Sa druge strane, veći deo kompenzacionog paketa pripada varijabilnom delu, koji može značajno da varira, i obično zavisi od rezultata rada i zalaganja lica koje prima nadoknadu. Drugim rečima, „fiksna komponenta kompenzacionog paketa može se posmatrati kao deo koji nije zasnovan na performansama, dok je varijabilna komponenta povezana sa performansama, i zasniva se na profitabilnosti kompanije i sposobnost kreiranja vrednosti za akcionare“ (Pass, 2006). Adekvatnim usklađivanjem nagrada i učinaka postiže se *varijabilnost nagrada*, čiji bi efekat trebalo da se ogleda u podizanju motivisanosti menadžera u pružanju „dodatnog napora“ zarad postizanja ciljeva kompanije. Dodatno, varijabilnost nagrada omogućava podelu rizika između menadžera i organizacije. Sa rastom performansi kompanije, raste i nagrada menadžera (pod uslovom da doprinose rastu performansi). Obrnuto, sa padom performansi kompanije, opada i nagrada menadžera. Značajnu ulogu u procesu kreiranja kompenzacionih paketa ima „odbor direktora, koji putem komiteta za nagrade, određuje koja će se merila performansi koristiti za procenu rezultata top menadžera. Ta merila performansi se zatim koriste za određivanje nivoa

ukupne nadoknade koja se godišnje dodeljuje top menadžerima“ (Stanwick & Stanwick, 2003).

Najčešći tip nagrada koju menadžeri mogu dobiti, javlja se u vidu monetarnih nagrada. U zavisnosti od vremenskog intervala za koji utvrđujemo nagrade, ali i u zavisnosti koja merila performansi koristimo, razlikujemo kratkoročan i dugoročan oblik nagrada. Za kratkoročan tip nagrada vezujemo bonuse i provizije, dok se dugoročne nagrade obično vezuju za kretanje tržišne cene akcija, i srećemo ih u obliku opcija na akcije ili samih akcija.

Kratkoročne nagrade

Kratkoročne nagrade predstavljaju kompenzaciju za ostvarenje ciljnih performansi za period od jedne godine, ali i kraći vremenski period. Najčešće se mogu javiti u obliku jednokratnih bonusa, provizija ili nagrada po jedinici realizacije. Iako se u većini slučajeva kratkoročne nagrade vezuju za finansijska merila, nije retka praksa da se deo bonusa vezuje i za nefinansijska merila performansi (satisfakcija kupaca, kvalitet usluga, itd.).

Prilikom uspostavljanja kratkoročnog sistema nagrađivanja, obično se definiše *prag ili donja granica*, koja je obično 80% ciljne performanse, čijim dostizanjem menadžer stiče mogućnost da ostvari nagradu. Ukoliko menadžer ne dostigne donju granicu ciljne performanse, koja je obično definisana budžetom, menadžer neće steći mogućnost da ostvari nagradu. Takođe, pored donje granice, postoji i *limit ili gornja granica* kada je u pitanju visina nagrade koju je moguće ostvariti. Obično se nagrada limitira za ostvarenih 150% od budžetom definisane ciljne performanse. Tako, prevazilaženjem gornje granice ciljne performanse, menadžer neće ostvariti dodatnu nagradu (Merchant, 2017).

Da bi se izbegla situacija u kojoj pojedinac ili grupa pojedinaca ostvaruje nagrade uprkos lošim ostvarenjima kompanije, potrebno je sistem kratkoročnog nagrađivanja sprovesti kroz dva koraka. Prvo formiraju se *nagradni „pulovi“* čija će visina finansijskih sredstava direktno zavisiti od dostizanja ali i prevazilaženja minimalnih ciljnih performansi. U drugom koraku se sredstva raspoređuju na pojedince na osnovu unapred definisanih bonus formula. Ideja jeste da veći deo sredstava iz ovako formiranih bonus pulova bude namenjen pojedincima sa boljim performansama.

Bonusi

Nadoknade menadžerima – direktorima mogu se podeliti i na bazi ročnosti. Tako se u praksi mogu sresti nadoknade koje se vezuju za *kratak rok* odnosno period do godine dana i nadoknade koje se odnose na period koji je *duži od godinu dana*. Kao najznačajniji i najčešće primenjivan oblik kratkoročnih nadoknada izdvajaju se bonusi. Bonusi se menadžerima mogu davati i obračunavati za vremenski period do jedne godine, najčešće na kraju obračunske godine mada se u praksi mogu javiti i slučajevi obračunavanja bonusa kvartalno ili polugodišnje. Često se zbog složenije organizacione strukture u okviru akcionarskih društava, menadžeri mogu naći u organizacionim jedinicama koje deluju i kao profitni centri, centri prihoda, troškovni

centri, investicioni centri i sl. U zavisnosti od toga u okviru kojih i kakvih organizacionih jedinica funkcionišu, kao osnova za obračunavanje bonusa mogu se koristiti: visina profita, visina ostvarenog prihoda, visina realizovanih troškova i sl. Pozitivna strana navedenog modela korišćenja i obračuna kratkoročnih stimulacija u vidu bonusa je relativno lako uočljiva i ogleda se u realizaciji postavljenih ciljeva u kratkom roku, što jasno ukazuje na značajnu motivisanost menadžmenta. Pored pozitivnih strana koje nosi sa sobom ovaj model obračuna bonusa na kratak rok, potrebno je istaći činjenicu da menadžeri iz razloga dobijanja stimulacija u kratkom roku, zanemaruju potencijalne rezultate u dugom roku.

Sastavni deo kompenzacionih paketa mogu činiti i implicitni podsticajni ugovori koji se formiraju na osnovu subjektivnih percepcija učinaka koji su ostvareni. U ovakvim situacijama nema zapisanih i merenih učinaka i performansi kao ni *eksplicitnih kompenzacija* koje su unapred definisane i obračunate. Od eksplicitnih obrčuna kompenzacija na bazi prihvaćenih merila performansi odustaje se u svim onim slučajevima kada se kvantitetom ugrožava kvalitet bez obzira da li se radilo o proizvodima ili uslugama. U ovakvim uslovima obično se zaposleni radnici ili menadžeri obaveštavaju da njihovi bonusi zavise od percepcije nadređenih, da li su postavljeni zadaci i ciljevi ostvareni na dobar, zadovoljavajući ili loš način.

Nadoknade kao deo neto dobitka

Kao mogući tip kratkoročnih nagrada mogu se uspostaviti kompenzacioni paketi koji se zasnivaju na visini neto dobitka. Ideja je da se određeni deo neto dobitka izdvoji kao nagrada menadžerima, i to u skladu sa njihovim individualnim performansama. Planovi bazirani na neto dobitku obično se zasnivaju na dodatoj ekonomskoj vrednosti. Ostvareni neto dobitak se umanjuje za određeni procenat koji predstavlja očekivanu stopu prinosa akcionara. Nakon umanjenja neto dobitka, iznos sredstava koji ostaje deli se po principu, 60% sredstava usmerava se akcionarima, dok ostalih 40% odlazi zaposlenima na bazi unapred utvrđene formule. (Atkinson et al., 2012). Uglavnom svi top menadžeri kompanija, čijim se akcijama trguje na berzi, imaju kompenzacione pakete koji se zasnivaju na tržišnoj vrednosti akcija. Ipak, menadžerske kompenzacije takođe uključuju i nagradu koja se zasniva nekim računovodstvenim merilima performansi. Kod menadžera koji su na nižim hijerarhijskim nivoima, nagrade se dominantno zasnivaju na računovodstvenim merilima performansi (Brealey et al., 2017).

Potrebno je biti na oprezu kada kompenzacione pakete zasnivamo na neto dobitku kao merilu performansi. Kao računovodstveni pokazatelj, neto dopitak je podložan različitim računovodstvenim manipulacijama, što može dovesti do toga da menadžeri budu nagrađeni iako za tako nešto nije bilo realnih osnova. Takođe, da bi ostvarili nagradu koja se zasniva na visini neto dobitka, menadžeri mogu nastojati da maksimiziraju kratkoročne ciljeve, dok bi dugoročni ciljevi bili zanemareni.

Dugoročne nagrade

Dok se kratkoročne nagrade, koje za vezuju za vremenski interval koji je kraći od godinu dana, mogu dodeljivati svim zaposlenima bez obzira na njihovo mesto na

hijerarhijskoj lestvici, dotle su dugoročne nagrade, koje se vezuju za period duži od godinu dana, najčešće dodeljuju top menadžmentu. Ovakva razlika između kratkoročnih i dugoročnih nagrada uslovljena je razlikom između kratkoročnih i dugoročnih ciljnih performansi. Za period do godinu dana nagrade se vezuju za postizanje, ali i prevazilaženje operativnih ciljeva. U procesu realizacije operativnih ciljeva, svi zaposleni mogu dati svoj doprinos. Za period koji je duži od godinu dana primarne ciljne performanse jesu ostvarivanje dugoročnog rasta i uvećanje tržišne vrednosti kompanije. Za ovako postavljene ciljeve odgovornim za uspeh ili neuspeh smatraju se pre svega top menadžeri.

Prilikom uspostavljanja dugoročnih kompenzacionih planova potrebno je posvetiti pažnju na: vremenski interval za koji se uspostavlja nagrada (obično obuhvata nekoliko godina), merilima performansi koja će se koristiti, i o postavljenim ciljevima. Za odabrano jedno ili više merila performansi, moguće je vezati različite modalitete ciljeva (Merchant, 2017). Prvi oblik jesu *kumulativni ciljevi*, gde bi kretanje odabranog merila performansi trebalo na kraju svake godine da bude u željenom (unapred određenom) opsegu, kako bi menadžer na kraju vremenskog perioda ostvario nagradu. Drugi oblik jesu ciljevi vezani za *kraj odabranog vremenskog perioda*, gde je fokus na vrednosti odabranih merila na kraju vremenskog perioda, dok njihova fluktuacija tokom odabranog perioda nije predmet naročitog interesovanja ovako uspostavljenog kompenzacionog paketa. Sledeći oblik jesu *sukcesivni ciljevi*, gde se započinje novi ciklus tek onda kada se ispune već postavljeni ciljevi, čijom realizacijom menadžeri ostvaruju nagradu. Postoje i simultani ciljevi koji podrazumevaju započinjanje novog ciklusa, bez obzira da li su realizovani prethodno postavljeni ciljevi.

Akcije i opcije kao nadoknada menadžmentu

Kompenzacioni paketi koji se vezuju za akcije i opcije predstavljaju dugoročan oblik nagrađivanja, i direktno zavise od kretanja tržišne vrednosti akcija. Ovaj tip nagrade uglavnom se dodeljuje hijerarhijskom vrhu kompanije, jer oni, svojim znanjem i sposobnošću, mogu ostvariti najsnažniji uticaj na kretanje cene akcija. Vezivanjem nagrada za tržišnu vrednost akcija, menadžeri se motivišu da ulože maksimum napora na aktivnosti koje doprinose rastu njene vrednosti. Realizacijom ciljnih performansi, koje merimo tržišnim pokazateljima, menadžeri ostvaruju nagradu, što posledično dovodi do povećanja njihove satisfakcije. Takođe, realizovanjem ciljnih performansi obezbeđeno je ostvarivanje najznačajnijeg cilja, koji menadžeri imaju pred sobom, koji se odnosi na kreiranje vrednosti za akcionare. Dakle, usklađivanjem kompenzacionih paketa sa nekim od različitih oblika dugoročnog nagrađivanja, postiže se *efekat usklađivanja interesa menadžera i interesa vlasnika*. Dodatno, dugoročnim nagradama moguće je promeniti percepciju menadžera, i motivisati ih da počnu da razmišljaju kao vlasnici. Pomenuto će dodatno usmeriti pažnju menadžera na interese kompanije, i ublažiti konflikt na relaciji agent – principal.

Ukoliko kao nagradu za realizovane ciljeve, dobije određeni broj *običnih akcija*, menadžer će postati deo vlasničke strukture kompanije. Sticanjem vlasništva nad akcijama, menadžer ostvaruje prava koja imaju ostali vlasnici, koja se ogledaju u sticanju prava na glas, čime učestvuje u procesu upravljanja, ali ima pravo da stiće

prinos na ime vlasništva nad akcijama. Prinos koji menadžer može da ostvari na ime vlasništva akcija jeste dividendni prinos, čime učestvuje u raspodeli neto dobitka koji je namenjen vlasnicima, ali može da ostvari i kapitalni dobitak, onda kada je cena po kojoj se prodaje akcija veća od cene po kojoj je kupljena. Da bi onemogućili menadžere da ostvare kapitalni dobitak, čime menadžer izlazi iz vlasničke strukture, moguće je da se kompenzacija zasniva na akcijama sa ograničenjem (restricted stock). *Ograničene akcije* omogućavaju da se njima nagrade menadžeri za njihov požrtvovan i plodonosan rad u akcionarskom društvu. Ograničene akcije se prodaju na osnovu takozvanih privatnih ponuda, u okviru kojih se daje mogućnost menadžerima da kupe određeni broj ograničenih akcija uz popust najčešće do 25% ili se na svaku recimo 4.-5. akciju dobija jedna besplatna. Menadžer nad ovim tipom akcije, stiče potpuno vlasništvo tek nakon nekog određenog perioda koji je najčešće 2 do 5 godina i to uslovno. Uslov je najčešće kontinuitet rada u kompaniji u narednih nekoliko godina. Do ispunjenja ovih uslova vlasnik akcije uživa sva prava akcionara, učestvuje u radu skupštine, glasa, stiče dividendu, jedino su mu ograničena prava prodaje i prenosa vlasništva. Nakon ispunjenja propisanih uslova akcije prelaze u potpuno vlasništvo imaoaca bez ikakvih ograničenja. Alternativno, moguće je koristiti *Fantomske akcije* kao kompenzaciju top menadžerima akcionarskog društva. Ovde se ne radi o pravom akcionarstvu već o imaginarnom. Akcije koje se dodeljuju menadžerima evidentiraju se u poslovnim knjigama akcionarskog društva, njihova tržišna vrednost trpi promene u skladu sa promenama vrednosti akcija koje se nalaze na tržištu. Nakon ugovorenog vremenskog perioda koji je najčešće pet godina, fantomske akcije se „vraćaju“ preduzeću dok se iznos povećane vrednosti akcija isplaćuje menadžerima koji su ih posedovali.

Najčešće korišćen tip dugoročnih kompenzacija jesu nagrade koje se zasnivaju na *opcijama*. Opcijama se daje menadžerima pravo, ali ne i obaveza, da kupe određeni broj akcija po unapred utvrđenoj ceni (strike price), sve do trenutka isteka važenja opcije. U trenutku izdavanja opcije, strajk cena je ili jednaka tržišnoj vrednosti akcije, ili je malo iznad njene vrednosti. Menadžeru će se isplatiti da realizuje opciju tek kada je tržišna vrednost akcije veća od strajk cene. U tom trenutku će realizovati opciju koja je “u novcu” (isplativa za realizaciju), zavisice isključivo od procene menadžera kada je u pitanju tržišno kretanje cene akcije. Svrha ovog tipa nagrade, jeste u povezivanju interesa menadžera i vlasnika, gde bi se motivisali menadžeri da preduzimaju aktivnosti koje bi doprinele maksimizaciji tržišne vrednosti akcija.

Uostalom, kao i kod drugih načina nagrađivanja, korišćenje opcija kao kompenzacije ima svoje pozitivne i negativne strane. Postoji nekoliko osnovnih *pozitivnih atributa* koje mogu da se pripišu opcijama kao načinu nagrađivanja. Prvo, stvara se osnova za povezivanje interesa vlasnika i interesa menadžera. Porastom tržišne vrednosti akcija, benefite ostvaruju i menadžeri i akcionari. Drugo, povezuje mogućnost uvećanja bogatstva menadžera sa performansama firme. Ovo motiviše menadžere da maksimiziraju napore sa ciljem da povećaju tržišnu vrednost kompanije. Treće, potencijalnom realizacijom opcije menadžeri postaju deo vlasničke strukture, što kao posledicu može imati zadržavanje talentovanih menadžera. Četvrto, kod kompanija sa slabim novčanim tokom, korišćenje opcija kao deo kompenzacionih paketa, obezbeđuje se nagrađivanje menadžera, bez da dolazi do odliva novčanih sredstava. Sa druge strane, korišćenje opcija kao načina nagrađivanja može imati *negativne*

posledice. Prvo, nekada kretanje tržišne cene akcija neće samo zavisiti od performansi kompanije, veći i od tržišnih kretanja na berzi. Nedostatak potpune kontrole nad vrednošću akcija, može da izazove pad motivisanosti menadžera da uloži maksimalne napore u povećanje vrednosti akcija. Drugo, da bi uvećao tržišnu cenu akcija, menadžer može preduzimati aktivnosti visokog rizika, što se posledično može negativno odraziti na samu kompaniju. Treće, zarad stvaranja mogućnosti da se realizuje opcija, menadžeri mogu biti dominantno okrenuti kratkoročnim ciljevima, zanemarujući aktivnosti koje dovode do realizacije dugoročnih ciljeva.

Moralne i poslovne dileme primene pojedinih modela menadžerskih nagrada

Proučavanja koja se odnose na menadžerske nadoknade, dovode nas do polja u kome se vodi debata o moralnosti prihvatanja i sprovođenja pojedinih oblika ili delova menadžerskih nadoknada. Jasno je da su menadžeri tokom istorijskog razvoja uvek iskazivali potrebu da njihove nadoknade budu izuzetno visoke, čak i do nivoa koji se ne može opravdati ni pojavom izrazite pohlepe. Ovakve diskusije su uvek dobijale na atraktivnosti i aktuelnosti sa pojavom kriznih godina ili kriznih situacija u kojima obično zaposleni dele sudbinu svog preduzeća, za razliku od menadžmenta koji u ovakvim momentima koji su neretko sudbonosni za funkcionisanje akcionarskog društva, aktiviraju svoje menadžerske ugovore u kojima se nalaze delovi koji ih u potpunosti finansijski obezbeđuju.

Najviše se polemike vodi *oko korporativnih zajmova* koje društvo daje svojim menadžerima sa povoljnom kamatnom stopom i dugim rokom otplate. U ugovorima o korporativnim zajmovima koji se daju menadžerima najvišeg nivoa stoji opcija koja se neretko i aktivira a koja se odnosi na otpis kredita koji je dat. Uočavajući neprimerenost korporativnih zajmova koji se odobravaju menadžmentu akcionarskog društva, veliki broj zemalja je sledio primer SAD koje su zabranile praksu njihovog izdavanja, dok je u nekima strogo ograničeno njihovo davanje. Ovakve reakcije zakonodavca nisu za čuđenje jer su menadžeri koji su dobijali korporativne zajmove, iste koristili u neprimerene svrhe koje su u prvi plan isticali njihovu bahatost i dovele u pitanje moralnost njihovog ponašanja.

U slučaju prestanka posla u korporaciji u ugovorima sa menadžmentom, obično stoji opcija koja se i iskoristi a koja je opšte poznata kao „*zlatni padobran*“. On podrazumeva da se menadžeru koji iz bilo kojih razloga napušta korporaciju plaća pozamašna nadoknada koja bi trebala da mu finansijski ublaži situaciju u kojoj se našao. Kod velikih korporacija radi se o višemilionskim nadoknadama. Posebno su neprimereni slučajevi menadžera koji su napustili svoje korporacije u momentu kriznih situacija u kojima su se njihove doskorašnje kompanije našle. Tako da njihove kompanije odlaze u nelikvidno stanje ili u stečaj, a njima se isplaćuju „*zlatni padobrani*“ neverovatnih novčanih iznosa. Praksa ukazuje na postojanje „*srebrnih padobrana*“ kao i „*bronzanih padobrana*“ koji su karakteristični po tome da ne obuhvataju samo mali broj top menadžera već se odnose na veći broj pojedinaca koji se nalaze u menadžerskom timu.

Poseban vid nadoknada koje menadžeri mogu sebi priuštiti su različite vrste *beneficija* koje imaju a koje obilato koriste. Korišćenje službenih automobila, aviona, putovanja

u formi poslovnih obaveza, uostalom lepeza beneficija je veoma široka raznovrsna i sve značajnija. Iz ovih razloga često se donose odluke o izvesnim ograničenjima korišćenja privilegija koje im stoje na raspolaganju. U svrhu kontrole donose se zakoni ili uredbe kojima se zahteva transparentno upoznavanje zainteresovane javnosti preko elektronskih sredstava informisanja sa nadoknadama i beneficijama koje koriste menadžeri u kompanijama.

3. Primena etičkih kodeksa u ponašanju korporativnih menadžera

Da bi se obezbedilo kvalitetno korporativno upravljanje potrebno je formirati skup pravila koja se trebaju primenjivati i poštovati. Skup pisanih pravila nazivamo kodeksom. Najznačajnije je da u okviru korporativnog upravljanja postoji dobar odnos između vlasnika, akcionara, upravnog odbora, nadzornog odbora top menadžmenta ali i ostalih interesnih grupa jer samo njihov sklad može da obezbedi razvoj akcionarskog društva kao i ostvarivanje ciljeva svih zainteresovanih stejkholdera. Kompanije mogu steći nekoliko različitih koristi kada izdaju etički kodeks, kao što su veća motivacija među zaposlenima, poštovanje zakona, zaštita ugleda kompanije ili ugleda brenda, i poboljšanje poslovnih odnosa (Rodríguez-Domínguez, 2009). Usvajanjem i primenom pisanih pravila u vidu kodeksa podstiče se menadžment na ostvarivanje ciljeva koji su u interesu pre svega društva i akcionara kao i interesa svih ostalih interesnih grupa. U okviru svake korporacije insistira se na kodeksu koji promovise poštovanje svih zakonskih normi ponašanja koji se odnose na korporativno upravljanje. Odstupanje od poštovanja zakona, uredbi, propisa kao i ugovorenih obaveza korporaciju vodi u zonu lošeg korporativnog upravljanja koje obično rezultira lošim rezultatima i nemogućnosti da se realizuju ciljevi poslovanja na planirani način.

Ideja implementiranja etičkih kodeksa jeste da setom principa rukovodi ponašanje menadžera u procesu donošenja različitih odluka. Prilikom preduzimanja niza aktivnosti, menadžeri mogu naići na različite moralne dileme. Upravo u prilikama kada naiđe na moralnu dilemu, menadžer treba da se osloni na set etičkih kodeksa, na osnovu kojih prvo prepoznaje, a potom se na adekvatan način (u skladu sa principima) suočava sa dilemom. Držeći se uvedenih principa, menadžeri neće samo donositi etički ispravne odluke, već će i njihovo etičko ponašanje poslužiti kao primer ostalim zaposlenim članovima organizacije.

Da bi se sistem etičke kontrole smatrao efikasnim, potrebno je preduzeti niz različitih koraka. Prvo, izdati dokument sa etičkim kodeksima i vrednostima kompanije i prezentovati ga svim zaposlenim pojedincima. Drugo, upoznati zaposlene kojih principa moraju da se drže na svom radnom zadatku. Treće, obučiti pojedince kako da prepoznaju, a potom i prevaziđu identifikovanu etičku dilemu. Četvrto, menadžerska uloga je ključna, jer se od njih očekuje da podrže zaposlene koji se pridržavaju etičkih principa, ali i da se suoče i kazne (u skladu sa propisima) pojedince koji krše kodekse. Peto, obezbediti mogućnost uzbunjivačima da, bez straha od odmazde prijavljenih, ukažu na kršenje etičkih kodeksa. Šesto, kontinuirano sprovođenje internu kontrolu efikasnosti uspostavljenog sistema etičke kontrole. (Atkinson et al., 2012).

Proračuni ukazuju da neetičko ponašanje može skupo da košta preduzeće u kome se javlja. Upravo iz ovih razloga potrebno je formirati etičke kodekse koje bi u njima

važili i koji bi predstavljali nadogradnju zakonima, uredbama, standardima. Regulacija putem njih ne može da reši sve probleme i da ukaže na pojave ili aktivnosti koje se trebaju podvesti pod kategoriju dobro ili loše, ispravno ili neispravno. U današnjim turbulentnim uslovima poslovanja ponašanje menadžera u skladu sa etikom predstavlja pitanje velikih izazova. U praksi je moguća primena raznih etičkih modela i svi oni objašnjavaju kako radnje pojedinaca utiču na interese drugih ljudi. Najpoznatiji etički modeli su:

- utiliterizam,
- prava i dužnosti,
- pravda/pravičnost i
- vrline.

Model *utiliterizam* omogućava da se neka aktivnost procenjuje na osnovu posledica koje su nakon nje nastale. Ovaj model analize i definisanja etičnosti pojedinih postupaka veoma se rado koristi u praksi, ne samo u okviru preduzeća već i šire u okviru aktivnosti koje se sprovode na nivou čitavog društva. Česta je konstatacija da utiliterizam ne znači da je etička i ispravna ona radnja koja donosi najviše koristi onome koji tu radnju sprovodi, već je ispravna i etička ona radnja koja donosi korist za sve strane i pojedince ili grupe, na koje radnja ili aktivnosti ima uticaja.

Model prava i dužnosti podrazumeva da svaki pojedinac ima određena prava i dužnosti. Svi ljudi treba da imaju socijalna prava, pravo na obrazovanje i pristup zdravstvenoj zaštiti, pravo na rad i sl. Svako pravo izaziva i neke dužnosti prema pojedincu koji poseduje ili zahteva da se neka od njegovih prava i poštuju.

Model pravde i pravičnosti podrazumeva da se prema svim ljudima treba ponašati na isti način, sem u posebnim slučajevima. Zato menadžment mora strogo da vodi računa da ne naruši ovaj model etičnosti gde bi elita odnosno menadžment prisvajao za sebe najveći deo rezultata rada preduzeća.

Vrline predstavljaju model ponašanja na kome se često insistira prilikom definisanja etike u okviru preduzeća i on predstavlja težnju pojedinca da se ponaša u skladu sa vrlinama integriteta, odanosti i snage. Integritet je vrlina koja ukazuje da se pojedinac ponaša na način koji je etički bez obzira da li je to u njegovom ličnom interesu. Odanost je jedna od osnovnih vrlina gde će ponašanje pojedinca biti usklađeno sa interesima organizacije. Snaga je osobina koja se iskazuje u teškim situacijama gde se pojedinac ne povlači pred obavezama i poslovima koje je prihvatio.

4. Sprovođenje kontrole rada korporativnog menadžmenta

Sa pojavom akcionarskih društava došlo je do potpune podvojenosti funkcije vlasništva i funkcije upravljanja. Funkcija vlasništva ostaje u rukama akcionara koji svoja vlasnička prava ostvaruju učestvujući u radu skupštine akcionara, koja upravlja radom akcionarskog društva i kontroliše njegov rad. *Proces kontrole* u okviru akcionarskih društava dobija posebno na značaju upravo zbog činjenice da su funkcije vlasništva i upravljanja međusobno odvojene. Kontrola deluje i vraća aktivnosti menadžmenta u okrilje interesa organizacije. Kontrola kao proces može biti interna odnosno unutrašnja kao i eksterna odnosno spoljašnja. *Eksternu kontrolu* sprovede

nadležni organi koji proveravaju zakonitost i ispravnost rada akcionarskog društva analizirajući finansijske izveštaje, računovodstvenu evidenciju, pravne akte i sve ostale elemente bitne za rad društva. *Interna kontrola* se sprovodi od strane organa koji se formiraju u društvu. Skupština akcionara imenuje bord direktora (upravni odbor) koji kontroliše rad menadžmenta i koji je odgovoran za to da menadžeri realizuju korporativne ciljeve i verifikuju najvažnije korporativne odluke, poput dizajna kompenzacionih paketa za top menadžere (Benkraiem, 2017). Generalno se može smatrati da bord direktora i struktura vlasništva korporacije predstavljaju ključan mehanizam korporativnog upravljanja ... akcionari koji poseduju značajne udele u vlasničkoj strukturi korporacije, obebeđuju efikasan kontrolni mehanizam pomoću kojeg se rad menadžera može pratiti i kontrolisati (Waheed, 2019). Takođe, agencijska teorija zanemarila je činjenicu da odbori direktora mogu delovati oportunistički, gde kao racionalna bića žele da maksimiziraju svoju korist, pa je potrebno osigurati da svi pojedinci koji čine bord direktora deluju u skladu sa interesima organizacije (Keay, 2017). Na osnovu zakona upravni odbor (bord direktora) imenuje top menadžment, istovremeno predsednik upravnog odbora je top menadžer akcionarskog društva. Kada top menadžer ima i ulogu predsednika odbora direktora (dualnost top menadžera), odluke koje se donose u okviru organizacije mogu delovati u korist ličnih interesa top menadžera, a ne u korist interesa akcionara. Ovo je posledica izrazitog uticaja top menadžera na odbor direktora (Dorata & Petra, 2008). Prema ovakvoj formulaciji zadatka borda direktora (upravnog odbora) može se zaključiti da menadžment sam sebe kontroliše pa se postavlja pitanje da li se na ovaj način, odnosno ovim modelom, uopšte može ukloniti ili ublažiti negativno dejstvo agencijskog problema. Teorija zavisnosti od resursa (Resource dependence theory) pruža pristup rešavanju agencijskog problema, gde je fokus na bordu direktora. Teorija zagovara upotrebu ključnih atributa, kao što su ekspertiza, iskustvo i veštine, kako bi uloga bord direktora bila efikasna. Da bi odbor efikasno obavljao svoju funkciju nadgledanja, od odbora se očekuje da se sastoji od pojedinaca sa iskustvom i veštinama koji će identifikovati načine na koje menadžeri mogu povezati svoje sa interesima akcionara, kako bi ublažili nastali sukob interesa (Agyemang Badu et al., 2017). Sistem kontrole koji se sprovodi isključivo preko upravnog odbora (borda direktora) u literaturi se sreće kao *jednodomi* i najčešće ga primenjuju preduzeća sa teritorije SAD-a, Velike Britanije, Fancuske i Italije.

Negativni efekti primene jednodomog sistema kontrole u okviru akcionarskih društava uticala je na primenu modela koji bi te efekte otklonio a podrazumeva uvođene još jednog nivoa kontrole od strane nadzornog odbora. Po pravilu skupština akcionara imenuje nadzorni odbor koji zatim imenuje upravni odbor. Nadzorni odbor kontroliše rad borda direktora (upravnog odbora) pa je samim tim odklonjena mogućnost da menadžeri a posebno top menadžeri, kontrolišu sami svoj rad i delovanje u okviru akcionarskog društva u kome su angažovani. Ovakav, *dvodomi sistem kontrole* menadžmenta može se sresti u kontinentalnom delu Evrope Nemačkoj, Danskoj i Austriji. Jedna od opcija koja stoji na raspolaganju jeste i ona koja isključuje top menadžment iz (borda direktora) upravnog odbora. Na ovaj način se izbegava mogućnost da top menadžment sam sebe kontroliše, već se ostavlja mogućnost da stručna lica koja se nalaze u bordu direktora sprovode kontrolu koja bi bila ne samo kvalitetna već i objektivna. U preduzećima u kojima je usvojen dvodomi sistem kontrole mogućnosti top menadžmenta da zloupotrebi svoj položaj i moć

svedene su na minimum. Rad menadžmenta se kanališe u okvire svojih i izvornih planskih aktivnosti a to je da rade u interesu vlasnika akcionara. Prema navedenom, korporativno upravljanje treba da osigura strateško vođenje korporacije odboru uprave, nadzor rada menadžera, ali i polaganje računa korporaciji i akcionarima. (Mirković & Đurović, 2010). Navedeni model i pored činjenice da utiče na eliminisanje ili bar ublažavanje agencijskog problema, ipak ima i izvesne nedostatke koji se ogledaju pre svega u činjenici da se u preduzeću formira još jedan hijerarhijski nivo upravljanja koji u svakom slučaju izaziva izvesne troškove koji najčešće nisu beznačajni.

U akcionarskom društvu moguće je organizovati i posebne *etičke odbore ili komitete* koji kontrolišu rad menadžmenta u smislu provere etičnosti u posecu donošenja i sprovođenja menadžerskih odluka. Ukoliko uoče nepravilnosti etički odbori ili komiteti pokreću proceduru upoznavanja nadzornog i upravnog odbora o aktuelnoj situaciji predlažući mere koje se trebaju preduzeti. Etički odbori ili komiteti obezbeđuju i potpunu transparentnost u poslovanju korporacije, i sa posebnom pažnjom se odnose prema javnosti podataka o nadoknadama i beneficijama koje dobijaju menadžeri. Upoznajući javnost sa ovim podacima obezbeđuju nadzor menadžmenta usmeravajući njihovo ponašanje u okviru zakonskih i etičkih normi.

5. Zaključak

Ponašanje menadžera u okviru korporativnog upravljanja često obiluje aktivnostima koje su usmerene ka sopstvenim interesima na štetu akcionara. Ova situacija je poznata kao agencijski problem koji zahteva definisanje mera koje treba preduzeti kako bi se on otklonio ili ublažio. Najznačajnija mera čiji je cilj otklanjanje ili ublažavanje agencijskog problema oličena je u kompenzacijama odnosno nadoknadama koje primaju menadžeri. One predstavljaju interni mehanizam u okviru korporativnog upravljanja, kojim se obezbeđuje da menadžment dobije adekvatnu kompenzaciju za obavljanje ugovorenih poslova. Menadžeri kao nosioci funkcije upravljanja, često preduzimaju aktivnosti na ugovaranju svojih nadoknada koje su u sukobu sa interesima vlasnika akcionara ali i u sukobu sa osnovnim moralnim principima ponašanja. Nedostatak adekvatnih kontrola kao i zakonskih rešenja u smislu ugovaranja i sprovođenja dela poslovne aktivnosti koja se odnosi na nadoknade, omogućio je menadžmentu da iskoristi upravljačku moć radeći pre svega u sopstvenom interesu, dok se interesi korporacije i njenih vlasnika akcionara potiskuju u drugi plan. Rešenje agencijskog problema moguće je ukoliko kompenzacije menadžera u vidu nadoknada zavise od vrednosti preduzeća. Menadžeri mogu ostvariti nadoknade samo ukoliko su pokazatelji vrednosti preduzeća iznad projektovanih što vezuje interes menadžera za interes akcionara na duži vremenski period. Praktični primeri iz iskustva pokazuju, da su rezultati poslovanja značajno bolji kod korporacija u okviru kojih se vodi računa da su interesi akcionara vlasnika i menadžera međusobno usklađeni i da se kreću u istom pravcu.

Formiranjem posebnih organa kontrole u okviru korporacije, obezbeđuje se sprovođenje procesa kontrolisanja rada menadžmenta, koje rezultira unapređivanjem korporativnog upravljanja sa ciljem rešavanja ili ublažavanja agencijskog problema. Kontrola menadžmenta odnosno njihovog rada u nadležnosti je upravnog odbora

ukoliko je društvo organizovano kao jednodomo ili se pored upravnog odbora kontrola poverava i nadzornom odboru ukoliko je društvo dvodomo. Kontrola rada menadžmenta može biti proširena formiranjem komiteta ili odbora posebno u situacijama praćenja i kontrole menadžerskih nadoknada.

Mera koja se koristi radi rešavanja ili ublažavanja agencijskog problema odnosi se na usvajanje kodeksa korporativnog upravljanja. Kodeks bi mogao da se definiše kao skup pisanih pravila i uputstava za korišćenje prava akcionara, i utiče na omogućavanje transparentnosti u radu menadžmenta. Poštovanjem kodeksa korporativnog upravljanja obezbeđuje se sprovođenje mera koje utiču na realizaciju interesa i ostalih interesnih grupa. Rešavanju agencijskog problema potrebno je pristupiti sistemski, što podrazumeva preduzimanje mera i aktivnosti kako bi zadovoljenje interesa vlasnika akcionara i interesa menadžera bilo sinhronizovano.

Reference

- Agyemang Badu, E., & Appiah, K. O. (2017). The effects of board experience and independence on mitigating agency conflict. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 7(4), 445-467. <https://doi.org/10.1108/JAEE-08-2016-0072>
- Atkinson, A., Kaplan, R., Matsumura, E., & Young, M. (2012). *Management Accounting: Information for Decision-Making and Strategy Execution*. Pearson Education, Inc.
- Benkraiem, R. H. (2017). Board independence, gender diversity and CEO compensation. *Corporate Governance*, 17(5), 845-860. <https://doi.org/10.1108/CG-02-2017-0027>
- Brealey, R., Myers, S., & Allen, F. (2017). *Principles of corporate finance*. McGraw-Hill Education.
- Dogandzic, S., & Dogandžić, A. (2021). Analiza osnovnih problema u procesu upravljanja korporativnog menadžmenta. *BizInfo (Blace)*, 12(1), 54-63. <https://doi.org/10.5937/bizinfo2101053D>
- Dorata, N. T., & Petra, S. T. (2008). CEO duality and compensation in the market for corporate control. *Managerial Finance*, 34(5), 342-353. <https://doi.org/10.1108/03074350810866216>
- Elkelish, W. (2018). Corporate governance risk and the agency problem. *Corporate Governance*, 18(2), 254-269. <https://doi.org/10.1108/CG-08-2017-0195>
- Iqbal, A., Zhang, X., Tauni, M. Z., & Jebran, K. (2020). Principal–principal agency conflicts, product market competition and corporate payout policy in China. *Journal of Asia Business Studies*, 14(3), 265-279. <https://doi.org/10.1108/JABS-02-2018-0038>
- Keay, A. (2017). Stewardship Theory: Is Board Accountability Necessary?. *International Journal of Law and Management*, 59(6), 1292-1314. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-11-2016-0118>
- Mallin, C. A. (2013). *Corporate Governance*. Oxford University.
- Merchant, K. M. (2017). *Management Control System: Performance Measurement, Evaluation, and Incentives*. Pearson Education Limited.
- 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(1), 23-29.
- Pass, C. (2006). The configuration of long-term executive directors' incentive schemes. *Handbook of Business Strategy*, 7(1), 299-304. <https://doi.org/10.1108/10775730610618972>
- Rodríguez-Domínguez, L., García-Sánchez, I. M., & Gallego-Álvarez, I. (2009). Codes of ethics in Spanish corporations: an exploratory content analysis. *International Journal of Law and Management*, 51(5), 291-309. <https://doi.org/10.1108/17542430910988892>
- Stanwick, P. A., & Stanwick, S. D. (2003). CEO and ethical reputation: visionary or mercenary?. *Management Decision*, 41(10), 1050-1057. <https://doi.org/10.1108/00251740310509571>
- Waheed, A. M. (2019). Board characteristics, ownership concentration and firms' performance: A contingent theoretical based approach. *South Asian Journal of Business Studies*, 8(2), 146-165. <https://doi.org/10.1108/SAJBS-03-2018-0031>
- Zhang, Y. Z. (2018). The effect of intrinsic and extrinsic goals on work performance: Prospective and empirical studies on goal content theory. *Personnel Review*, 47(4), 900-912. <https://doi.org/10.1108/PR-03-2017-0086>

Rad je primljen: 10.10.2021; Prihvaćen: 03.11.2021.

Received: 10 October, 2021; Accepted: 3 November, 2021.

