EKSTERNI MEHANIZMI KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA SA OSVRTOM NA STANJE U BiH

Nedžad Hodžić

Visoka škola "CEPS-Centar za poslovne studije"

Kiseljak, Bosna i Hercegovina

nedzad61@gmail.com

Gordana Lazović

ODS „EPS Distribucija“ DOO Beograd, Ogranak Užice, Pogon Priboj

Priboj, Srbija

jelenaklekic@gmail.com

Apstrakt

Engleski jezik je jedan od retkih stranih jezika koji iz godine u godinu sve više ulazi u svakodnevnicu svih nas. Upotreba engleskog jezika je nužna potreba svakog pojedinca. Izučavanje engleskog jezika u školama, iz tih razloga, počinje još u prvom razredu, time se i pokazuje značaj poznavanja engleskog jezika danas. U ovom radu, bavimo se motivacijom kao jednim od glavnih faktora u nastavi i učenju engleskog jezika, kao i ulogom nastavnika u motivisanju učenika. Veliki uticaj na učenje jezika ima motivacija, bez obzira na intelektualne sposobnosti samih učenika. Veoma često je veoma teško motivisati učenike da uče strani jezik. Često se javljaju i slučajevi da učenici nailaze na barijere pri učenju jezika i nisu dovoljno motivisani da se pozabave problematikom, tako da često i odustanu i nisu spremni da nastave dalje sa učenjem engleskog jezika.

Ključne reči: korporacije, korporativno upravljanje, mehanizmi korporativnog upravljanja, tržište, pravna regulativa.

EXTERNAL CORPORATE GOVERNANCE MECHANISMS AND THE CASE OF BOSNIA AND HERZEGOVINA

Abstract

In modern business conditions, corporations as forms of organizing work activities, occupy significant if not the leading place. Consequently, corporate governance as a system of managing companies is one of the most prominent models. Characteristics of corporations that are primarily reflected in the separation of owners from operational functions of management required the presence and development of protective mechanisms to prevent the usurpation of property rights by management. Certain mechanisms are external, i.e. they are the consequences of external factors and as such represent one of the preconditions for the development of corporate governance.

The subject of this paper are external mechanisms that impact the efficacy of corporate governance with a special emphasis on their presence in Bosnia and Herzegovina and the possibility of their improvement.

Keywords: corporations, corporate governance, corporate governance mechanisms, market, legal regulation

JEL codes: G34

UVOD

Korporacije kao oblik poslovnog organizovanja, osim opštih karakteristika koje ima svako preduzeće, imaju i dvije specifične osobine koje ih izdvajaju u posebnu kategoriju organizacijskih formi. Posebnost korporacije kao oblika poslovnog organizovanja definisana je odvojenošću vlasničke i upravljačke uloge. Vlasnici uloženog kapitala u korporaciju nisu nužno i nosioci operativnih izvršnih upravljačkih funkcija. Za ove aktivnosti tj. operativno izvršno upravljanje poslovnim aktivnostima korporacije, vlasnici angažuju profesionalna lica tj. menadžere koji imaju zadatak da uz odgovarajuće benefite upravljaju poslovnim aktivnostima korporacije nastojeći ostvariti unaprijed definisane ciljeve.

Korporacije se organizuju i vode prvenstveno u cilju stvaranja profita akcionarima. Društvo podstiče i stimulise akcionare da svoja sredstva stave pod izvjestan rizik ulažući ih u korporaciju. Sa druge strane, društvo ustanovljava ograničenu odgovornost akcionara koja se ograničava na tu investiciju i njenu vrijednost. Menadžment korporacije je u stvari samo povjerenik akcionara sa osnovnom dužnošću da povećava profit kompanije i tako uvećava uloženi kapital njenih vlasnika. Njihova ovlaštenja su samo instrumenti upravljanja koji su sredstvo za ostvarenje cilja kompanije.

Akcionari su vlasnici kompanije, jer su svoju imovinu uložili u kompaniju. Osim akcionara, postoje i drugi nosioci interesa. To su lica čije je finansijsko stanje povezano sa uspjehom kompanije. Oni obuhvataju različite grupe lica, kao što su: zaposleni (uključujući i menadžment), povjerioci, klijenti i društvo u cjelini. Svi nosioci interesa nemaju jedinstven, zajednički interes, ali je interes svih drugih nosilaca interesa podređen interesu akcionara tj. stvaranju profita. Nastojanje da se uveća profit kompanije je nekada u suprotnosti sa interesima ostalih interesnih skupina koja nisu akcionari. Tako na primjer, kompanija može utvrditi da je jedno od njenih organizacionih djelova nije profitabilno. Menadžment bi u tom slučaju trebao da poduzme mjere za zatvaranje te organizacione jedinice rukovodeći se zaštitom interesa akcionara za ostvarenjem maksimalnog profita.

Međutim, druge uticajno-interesne grupe imaju interes za nastavkom funkcionisanja te jedinice jer će u suprotnom: poreski prihodi opasti, zatvoriće se radna mjesta, ustanovljeni odnosi povjerilaca će se raskinuti, itd.. Sa stanovišta kompanije i akcionara, ni jedna od ovih jasno uočljivih šteta nosilaca interesa koji nisu akcionari, nije relevantna i od uticaja na odluku menadžmenta. Upravo suprotno, dužnost menadžmenta je da se fokusira na interese akcionara kompanije, cijeneći rizike i koristi po njih. Tako kompanija postaje instrument akcionara u ostvarivanju cilja – stvaranju profita. Međutim, svakako da menadžment mora zadovoljiti i mnoge druge interese i ciljeve, kako bi bio u prilici da ostvari profit. Interesi drugih uticajno-interesnih grupa i pojedinaca, iako su izvedeni iz osnovnog interesa kompanije, moraju biti adekvatno zadovoljeni kako bi se ostvario osnovni cilj kompanije a to je zarađivanje profita. Jasno je da ukoliko oni budu u potpunosti zapostavljeni, opstanak i razvoj kompanije će biti znatno otežan ako ne i onemogućen.

Korporacije između ostalog imaju za cilj da pospješe i stimulisu investiranje i ulaganje akcionara, a što je interes društva kao cjeline, jer se na taj način stvaraju pretpostavke za ukupan razvoj.

Posebnosti korporacije uslovile su razvoj sistema upravljanja koji će biti adekvatan specifičnosti odnosa unutar nje. Ovaj njoj svojstven sistem upravljanja prepoznaje se u teoriji i praksi kao korporativno upravljanje.

„Pod korporativnim upravljanjem se u najširem smislu podrazumjeva vještina upravljanja i način kontrole preduzeća koja su organizovana u formi akcionarskih društava. Ono obuhvata niz odnosa između uprave kompanije, njenog upravnog odbora, akcionara i ostalih strana koje imaju interes u kompaniji.“[1, str.5]

Korporativno upravljanje uključuje mnoge različite faktore u procesu donošenja odluka, adekvatno i transparentno izvještavanje vlasnika koji su uložili svoj kapital, pouzdano finansijsko izvještavanje i postupanje u skladu sa zakonima i propisima.

Glavni izazov koji se javlja u korporativnom upravljanju jeste preraspodjela ovlaštenja, a samim time i moći unutar korporacije. Pozicija donosioca odluka unutar korporacije ima direktni uticaj na ostvarenje ciljeva, a time i na zadovoljenje interesa pojedinačnih interesnih grupa. Pitanje čiji se interesi primarno uzimaju u obzir pri odlučivanju stvara stalno prisutnu suprotstavljenu poziciju između različitih uticajno-interesnih grupa, a posebno je to izraženo u odnosima vlasnika i menadžmenta.

Istorijski razvoj korporativnog upravljanja je svakako pratio razvoj korporacije kao pojavnog poslovnog organizacionog oblika. Savremeni sistem korporativnog upravljanja veže se za 19.vijek kada se sreće u korporaciji „Američke željeznice“, koje su nakon formiranja angažovale stručni menadžerski tim za vođenje njenog poslovanja. Od ovog vremena do danas korporativno upravljanje je prošlo kroz tri svoje razvojne faze.

Prva faza veže se za period do pedesetih godina 20. vijeka, koju karakteriše intenzivan naučni pristup organizovanju korporacija i njihovom upravljanju, a u cilju povećanja produktivnosti rada zaposlenih. U ovoj fazi u većini dominiraju mala i srednja preduzeća sa karakteristikama menadžerskog sistema korporativnog upravljanja, u kojem su upravljačke poluge u rukama menadžera koji imaju gotovo isključiv uticaj na donošenje poslovnih odluka.

Druga faza razvoja korporativnog upravljanja je od 50-ih do 70-ih godina 20. vijeka. U ovoj fazi došlo je do masovnog prelaska preduzeća na sistem profesionalnog-menadžerskog vođenja kompanija. Taj period je predstavljao period intenzivnog razvoja menadžmenta u kojem menadžeri još uvijek zadržavaju primat nad upravljanjem korporacijama.

Treća faza istorijskog razvoja korporativnog upravljanja počinje od 70-ih godina 20. vijeka i traje do danas. U ovoj fazi dolazi do promjene u odnosu snaga akcionara kao vlasnika i menadžera kao profesionalnih upravitelja u korporaciji. Akcionari preuzimaju dominantnu ulogu u sistemu poslovnog odlučivanja premda menadžeri i dalje ostaju neizostavni učesnici koji posjeduju profesionalna znanja iz oblasti upravljanja i vođenja kompanija. Međutim, doba „menadžerskog kapitalizma“ je završeno i akcionari od tada preuzimaju dominantnu upravljačku ulogu u korporacijama.

MEHANIZMI KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA

Korporativno upravljanje je složen sistem upravljanja kompanijom u kojem profesionalni angažovani menadžment upravlja poslovnim aktivnostima kompanije sa težnjom ostvarenja njenih ciljeva, a prije svega ciljeva njenih vlasnika. Vlasnici u cilju ostvarenja kontrole nad radom menadžera i mogućnosti vrednovanja uspješnost njihovog angažmana se koriste različitim mehanizmima.

„Mehanizmi korporativnog upravljanja služe vlasnicima korporacija da sprovedu striktnu kontrolu poslovanja korporacije i učinaka uspješnosti rada njenih menadžera.“ [2, str.68]

Mehanizmima korporativnog upravljanja sprečavaju se samovoljna ponašanja menadžera kao i njihove eventualne manipulativne aktivnosti u cilju ostvarenja ličnih interesa, a to može da bude u suprotnosti sa interesima vlasnika kao i interesima ostalih zainteresovanih grupa i pojedinaca.

Mehanizme korporativnog upravljanja možemo svrstati u dvije grupe i to:

- interne mehanizme korporativnog upravljanja; i
- eksterne mehanizme korporativnog upravljanja.

Interni mehanizmi proizilaze iz unutrašnjih odnosa i uticaja internog okruženja, dok su eksterni mehanizmi produkt uticaja vanjskih odnosa i vanjskog okruženja korporacije.

Eksterni mehanizmi korporativnog upravljanja

Osim internih mehanizama korporativnog upravljanja postoje i eksterni - vanjski mehanizmi u koje spadaju:

- tržište za korporativno upravljanje;
- pravna infrastruktura;
- zaštita interesa manjinskih akcionara; i
- uslovi konkurencije.

Tržište za korporativno upravljanje

Tržište ima važnu ulogu za uspješno korporativno upravljanje, posebno imajući u vidu da vlasnici korporacije nemaju direktnu upravljačku ulogu nego je delegiraju preko ovlaštenja na menadžere.

Razdvajanje vlasničke i kontrolno-upravljačke uloge koja je u rukama menadžera, postavlja osnovno pitanje hoće li preduzeće koje ima ova svojstva, težiti da maksimizira profit svojim akcionarima odnosno da li će menadžeri raditi i upravljati preduzećem u interesu akcionara? Tu se javlja tržište za korporativno upravljanje kao vanjski uticajni faktor koji podstiče menadžere da koriste resurse preduzeća na najbolji način i upravljaju u interesu akcionara.

Tržište djeluje tako što menadžeri upravljaju korporacijom tako dugo sve dok svojim radom postižu povećanje tržišne vrijednosti akcija korporacije, a što uvećava bogatstvo akcionara. Promjene nastupaju kada je menadžment neefikasan, i kao takav ne stvara zadovoljavajuću vrijednost za akcionare. Rezultati lošeg menadžmenta će se ogledati u smanjenju vrijednosti akcija na tržištu kapitala. Smanjenje vrijednosti akcija može podstaknuti druge subjekte na aktivnosti kojima bi preuzeli kontrolu nad

preduzećem sa ciljem podizanja vrijednosti iste i postizanja vlastite zarade preuzimanjem. Efikasan menadžment će ostvarenjem dobrih poslovnih rezultata podići vrijednost akcija na tržištu kapitala. Tržište za korporativno upravljanje djeluje kao prijetnja menadžmentu ne samo zbog gubljenja kontrole nad preduzećem nego i zbog smanjenja mogućnosti budućih angažmana preko tržišta menadžera. Vlasnici akcija svoje nezadovoljstvo radom menadžmenta izražavaju prodajom akcija, koje zbog povećane ponude uzrokuju pad cijena istih, a što je dovoljan signal upravnom odboru i skupštini akcionara da je potrebno ispitati poslovnu strategiju, ali i kvalitet menadžmenta kompanije.

Tržište, kao instrumenta korporativnog upravljanja, utiče na način da se ne može jasno odrediti dio odgovornost menadžera za slabe poslovne rezultate u odnosu na uticaj nepovoljnih tržišnih kretanja. Menadžeri se u slučaju slabih poslovnih rezultata uvijek pozivaju na uticaj tržišnih kretanja koja su izvan njihove moći, što često i bude slučaj. Pored toga i ovdje postoji asimetrija informacija, jer menadžeri znaju više o preduzeću i njenom poslovanju nego tržište, pa makar bilo i ono sa najrazvijenijim obaveznim prezentovanjem informacija o poslovanju kakvo je američko tržište, te zato ni berzanska cijena akcija ne mora uvijek biti pravi izraz vrijednosti firme, odnosno njenog poslovanja. Slab rad menadžera koji dovodi do pada tržišne vrijednost akcija otvara mogućnost neprijateljskog preuzimanja preduzeća što nije u interesu ni akcionara, a još manje menadžera, jer je suviše očekivati da u slučaju promjene vlasnika sa narušenim imidžom zadrže svoje menadžerske pozicije. Zbog toga i sama prijetnja od preuzimanja stimuliše menadžere na bolji rad i ponašanje koje ne ugrožava interese vlasnika.

Pravna infrastruktura

Korporativno upravljanje predstavlja jedan od dijelova ukupnog ekonomskog konteksta u kojem firme egzistiraju i djeluju, a koji obuhvata sveukupnu makroekonomsku politiku kao i nivo tržišne konkurentnosti. Institucionalno okruženje kao i zakonska i druga relevantna regulativa su među osnovnim uslovima za stvaranje okvira za korporativno upravljanje. Prisutnost poslovne etike, svijesti o društvenoj odgovornosti, interesovanje i aktivnosti za očuvanje i unapređenje životne sredine u okruženju u kojem korporacija djeluje, neizostavno ima značajan uticaj na njen poslovni uspjeh i dugoročni opstanak.

Potpuna i jasna pravna registrativa je nužna potreba bilo kojeg društvenog djelovanja pa tako i poslovnog. Osnovna pretpostavka za postojanje korporacije i za njeno djelovanje, a samim tim i dobro korporativno upravljanje je postojanje registrative i dobrih pravnih standarda. Ovi preduslovi pružaju sigurnost ulagačima, posebno manjinskim, i osiguravaju ostvarenje interesa svih akcionara. "Kvalitetan pravni okvir smanjuje nesigurnost tržišnih aktera i stvara pretpostavke za jasna očekivanja o efektima investicijskih aktivnosti ulagača. Naravno prevelika (striktna) regulativa može da koči preduzetničko djelovanje i usmjeriti pozornost potencijalnih ulagača u druge zemlje." [6, str.79] Takvi uslovi nisu pogodni za slobodno uspostavljanje sistema korporativnog upravljanja koji će zadovoljiti potrebe preduzeća.

OECD Principi korporativnog upravljanja naglašavaju važnost postavljanja određenih pravnih, regulatornih i institucionalnih temelja koji će štititi sve aktere na tržištu i biti osnova za efikasnost kompanija.

Osnov za mjerenje nacionalnog okvira korporativnog upravljanja jeste usaglašenost sa Principima¹ koji su usaglašeni 1999. godine. Standardi korporativnog upravljanja predstavljaju okvir sa kojim bi se trebala usaglasiti nacionalna regulativa.

Države koje teže implementaciji OECD Principa korporativnog upravljanja treba prije svega da sagledaju usaglašenost postojećeg korporativnog okvira sa principima, a zatim prateći razvoj, praksu i iskustva u svijetu kontinuirano unapređuju nacionalni okvir za korporativno upravljanje. Ove aktivnosti su usmjerene ka podsticanju preduzetništva i smanjenju rizika sukoba interesa u privatnom i javnom sektoru.

Korporativni oblik organizovanja snažan je podsticaj ekonomskom rastu, s toga on mora biti fleksibilan kako bi omogućio prilagođavanje preduzeća različitim okolnostima i osigurao nesmetan razvoj u ostvaranju dobrih poslovnih rezultata uz najbolje angažovanje raspoloživih resursa.

Stepen zastupljenosti primjene osnovnih principa korporativnog upravljanja ima direktan uticaj na povjerenje potencijalnih investitora. Ova povezanost kvaliteta korporativnog upravljanja i investicija sve je više prepoznata u globalnom poslovnom ambijentu.

Savremeni međunarodni tokovi investicija i kapitala daju svakom preduzeću mogućnost pristupa izvorima finansiranja koji nadilaze nacionalne investicijske kapacitete. Preduzeće je u mogućnosti da privuče pažnju velikog broja investitora iz različitih dijelova svijeta. Zato svaka zemlja u nastojanju da iskoristi prednosti otvorenog globalnog tržišta mora da na uvjerljiv i jasan način uredi okvir korporativnog upravljanja koji će biti zasnovan na uvažavanju principa koji su međunarodno priznati.

Ako je pak preduzeće prvenstveno orjentisano na izvore finansiranja domaćih investitora, praksa dobrog korporativnog upravljanja će uticati na zadobivanje povjerenja i pažnje od strane istih te će na taj način troškovi sticanja kapitala biti manji. Ovo će biti podsticaj za razvoj domaćeg finansijkog tržišta i omogućiti će preduzećima da dođu do stabilnih izvora finansiranja svoga poslovanja.

Potrebno je izvršiti jasnu podjelu odgovornosti između različitih državnih i drugih institucija i prakse dobrog korporativnog upravljanja kako bi se osigurao javni interes. Zato je potrebno da svi relevantni faktori jedne države koji učestvuju u kreiranju i donošenju pravnih akata, promatraju i prate postojeće pravne okvire i prateći međunarodnu praksu i iskustvo kontinuirano unapređuju i poboljšavaju pravnu registrativu kako bi omogućili razvoj korporativnog upravljanja. To će stimulatивно djelovati na postojeće akcionare i privući će pažnju potencijalnih budućih investitora,

¹Principi su neobavezujući i nije im cilj da daju detaljna uputstva za nacionalno zakonodavstvo. Njima se pokušava da se identifikuju ciljevi i predlože razna sredstva za njihovo postizanje. Njihov cilj je da služe kao referentna polazna tačka koje će koristiti kreatori politike pri preispitivanju i razvijanju zakonskih i regulatornih okvira za korporativno upravljanje koji odražavaju njihove vlastite ekonomske, društvene, pravne i kulturne specifičnosti.

što daje mogućnost prikupljanja novih finansijskih sredstava, a što je preduslov zamahu razvoja privrede i društva u cjelini.

Zaštita interesa manjinskih akcionara

Zaštita interesa akcionara a posebno manjinskih je važan eksterni mehanizam korporativnog upravljanja. Interesi manjinskih akcionara su ugroženiji i teže ostvarivi negoli onih velikih. Oni su ugroženi dvojako. Sa jedne strane ugroženi su od samih menadžera zbog njihove odsutnosti od sistema upravljanja, a sa druge strane često su uzurpirani i od velikih akcionara koji nerijetko zloupotrebljavaju svoju moć i uticaj preusmjeravajući poslovne odluke u cilju ostvarenja svojih interesa. Akcionari treba da imaju sljedeća prava:

- jednostavne metode registracije vlasništva;
- mogućnost prenosa akcija;
- pravovremeno i redovno dobijanje relevantnih informacija o kompaniji;
- mogućnost učešća sa pravom glasanja na generalnoj skupštini;
- izbor i zamjenu članova odbora; i
- udio u dobiti kompanije.

Sva ova gore navedena prava manjinskih akcionara su uglavnom formalno obezbjeđena kroz zakonsku regulativu i interna akta korporacije. Međutim, njihova stvarna praktična implementacija je vrlo često daleko od realizacije. Ova činjenica bitno utiče na smanjen interes za investiranjem slobodnog kapitala od strane građana i pojedinaca, te se oni okreću štednji kod banaka, sigurni u ostvarenje profita. To se svakako negativno odražava na razvoj tržišta kapitala i otežano obezbjeđenje finansiranja poslovnih poduhvata korporacije.

Prema OECD Principima pravo akcionara je da budu na vrijeme informisani o svim odlukama, a koje su u vezi sa osnovnim promjenama unutar korporacije, kao što su:

- „izmjene statuta ili osnivačkog akta ili sličnog regulatornog dokumenta kompanije;
- odobrenje dodatnih akcija; i
- vanredne transakcije, uključujući prenos svih ili gotovo svih sredstava tako da to zapravo za rezultat ima prodaju kompanije.“

Sva ova prava pripadaju i malim akcionarima, te je važan faktor korporativnog upravljanja povjerenje akcionara da će kapital koji oni obezbjeđuju biti zaštićen od nenamjenskog korišćenja ili pronevjere bilo da ona dolazi od strane većinskih vlasnika ili pak od drugih organa upravljanja tj. odbora ili menadžmenta.

Svi oni mogu biti u prilici da svoj dominantni položaj u odnosu na manjinske akcionare iskoriste za ostvarenje vlastitih interesa koji mogu da budu u suprotnosti sa interesima akcionara koji imaju manjinski udio u korporaciji.

Prava manjinskih akcionara nastoje se zaštititi različitim mehanizmima kao što je postavljanje nižeg praga vlasništva nad akcijama koji je potreban da bi stekla mogućnost za stavljanje određene teme koja je od interesa za njih na dnevni red skupštine.

Osim toga manjinski akcionari se štite mehanizmom pokretanja zakonskih i drugih administrativno-pravnih postupaka protiv onih koji ugrožavaju njihove interese kao što su članovi odbora i menadžment. Njihovo povjerenje je dodatno ojačano kada se

pravnom regulativom predviđa mogućnost pokretanja tužbe u slučajevima kada su prekršena njihova prava, a nisu u mogućnosti da ih zaštite drugim mehanizmima. Zbog toga se jednom od primarnih obaveza države kao donosioca zakonskog regulativnog okvira smatra obezbjeđenje mehanizama za zaštitu prava manjinskih vlasnika.

Ova mogućnost naravno nosi sa sobom rizik od pretjeranog i neosnovanog posezanja za ovim mehanizmom, a što otežava rad menadžmenta i odbora te može da ugrozi efikasan rad istih, a što se u krajnjem odražava na poslovne rezultate korporacije. Stoga je potrebno uspostaviti ravnotežu između dopuštenih mogućnosti akcionarima da traže pravni lijek i izbjegavanja nepotrebnog i pretjeranog parničenja.

Uslovi konkurencije

Važan instrument korporativnog upravljanja je postojanje slobodnog tržišta na kojemu će se sretati i sučeljavati konkurenti. Zahtjevi tržišta su da na njemu opstaju i uspjevaju samo najbolje kompanije koje imaju efikasnu, sposobnu i inovativnu upravu.

Konkurencija na slobodnom tržištu pozitivno utiče na praksu dobrog korporativnog upravljanja. Korporacijama koje imaju održivu konkurentnu prednost, tržišni uslovi osiguravaju dugoročni opstanak, a time i ostvarenje poslovnih ciljeva.

Konkurentnije i uspješnije će biti korporacije koje vode najbolji menadžeri i koje imaju kvalitetnu upravljačku strukturu. Loši menadžeri koji ne koriste adekvatno i racionalno raspoložive resurse će nužno dovesti do loših rezultata poslovanja, te će takva korporacija biti nekonkurentna i potisnuta sa tržišta. Takvi menadžeri pod pritiskom vlasnika moraju da napuste kompaniju te sa poljuljanim rejtingom i ugledom teško zadobivaju povjerenje novih investitora, suočavajući se sa teškoćama iznalaženja novog angažmana.

Konkurencija i tržište vrši permanentni pritisak na praksu korporativnog upravljanja, prisiljavajući korporacije i upravu da izaberu najbolji model korporativnog upravljanja kako bi ostvarili najbolju poslovnu efikasnost. Na finansijskom tržištu i tržištu kapitala, konkurencija zahtjeva postizanje ravnoteže između dvije vrste interesa: podstiče menadžment da održava vrijednost akcionarskog kapitala na tržištu kapitala kako bi mogao da prikuplja novčana sredstva emisijom akcija i zahtjeva od kompanije da održava određeni odnos duga prema kapitalu kako bi mogla da prikuplja sredstva putem zaduživanja.

Na tržištu robe kompanije, zbog postojanja konkurencije, proizvode kvalitetnije i jeftinije proizvode u odnosu na ponudu konkurencije, a što ide u prilog kupcima. Ekonomije bez konkurencije (planske ekonomije) stvaraju plodno tlo za prisustvo loših neefikasnih menadžera koji svojim radom ne doprinose ostvarenju dobrih poslovnih rezultata kao ni razvoju i rastu preduzeća.

Eksterni mehanizmi korporativnog upravljanja u Bosni i Hercegovini

Bosna i Hercegovina je u novijoj istoriji prošla kroz značajne društvene promjene. Dijeleći sudbinu ostalih zemalja Balkana pod uticajem savremenih društvenih promjena došlo je do značajnog slabljenja uloge države u gotovo svim segmentima društvenog i privrednog života. “ Proces deetatzacije države odvijao je se na području

Balkanskog poluostrva, a odvija se i danas, kroz set međusobno povezanih i uslovljenih procesa i aktivnosti, koji se u stručnom žargonu imenuju kao: privatizacija državne tj. društvene svojine, deregulacija državnih privrednih i socijalnih nadležnosti, i korporatizacija, tj. prenos na privatni sektor brojnih društvenih funkcija, koje je donedavno obavljala država preko svojih ograna, organizacija i institucija.“ [3, str.67]

Državno uređenje Bosne i Hercegovine je po mnogo čemu jedinstveno u svijetu. Od potpisivanja Dejtonskog mirovnog sporazuma BiH je administrativno organizovana na način da ima dva entiteta i to entitet Federaciju Bosne i Hercegovine i entitet Republika Srpska. Osim entiteta u Bosni i Hercegovini egzistira i zasebna administrativna jedinica distrikt Brčko. Ovako složena administrativna struktura BiH svakako ima značajan uticaj na prisutnost eksternih mehanizama korporativnog upravljanja, a time i na njegov sveukupni razvoj.

Tržište za korporativno upravljanje u BiH

Jedan od osnovnih zaštitnih mehanizama korporativnog upravljanja je prisutnost razvijenog tržišta za korporativno upravljanje. Razvijeno tržište za korporativno upravljanje na indirektan način vrši nadzor nad kvalitetom rada menadžmenta korporacije. Neefikasan rad menadžmenta ili pak prisutnost aktivnosti kojima ostvaruju prije svega vlastite ciljeve će preko mehanizma tržišta za korporativno upravljanje biti brzo prepoznat. Korporacija koja ne ostvaruje dobre poslovne rezultate bit će izložena riziku preuzimanja od drugih poslovno efikasnijih korporacija. Menadžment takve korporacije bit će izložen vjerovatnoj zamjeni drugim menadžmentom od kojeg će se očekivati veći kvalitet upravljanja i bolji poslovni rezultati. Na izvjestan način se može reći da tržište djeluje i kao tržište menadžera, jer se uz stalno prisutnu mogućnost zamjene postojećeg menadžmenta drugima, vrši pritisak za njihov intenzivniji i efikasniji rad.

U BiH je veliki broj privrednih društava čije je većinski vlasnik država, odnosno neki od njenih administrativnih entiteta. U kompanijama čiji je većinski kapital državni, mehanizam tržišta za korporativno upravljanje u dobroj mjeri ima slab učinak jer se menadžeri ne postavljaju po principima tržišta tj. kvalitetu nego po pripadnosti strankama koje participiraju u aktualnoj vlasti. Njihov ostanak na položaju ne zavisi primarno od efiksnosti njihovog rada nego od lojalnosti stranci koja ih je delegirala na taj položaj.

U kompanijama koje su većinskom privatnom vlasništvu situacija je slična. U većini slučajeva većinski vlasnici ujedno čine i upravljačku strukturu tako da i u ovim slučajevima ovaj mehanizam ima ograničen ili nikakav uticaj.

Pravna infrastruktura u BiH

Složena državno-administrativna struktura BiH ima značajan uticaj na pravni regulativni okvir korporativnog upravljanja. Nadležnost za donošenje zakonske regulative za korporativno upravljanje je na nivou entiteta. Iz ove činjenice proizilazi mogućnost usvajanja zakona koji imaju svoje specifičnosti svojstvene entitetima iz kojih proizilaze različita zakonska rješenja.

Zakoni u Federaciji BiH koji imaju značaj i uticaj na korporativno upravljanje su:

- **Zakon o privrednim društvima F BiH** – „Ovim zakonom uređuje se osnivanje, poslovanje, upravljanje i prestanak privrednih društava u Federaciji Bosne i Hercegovine“. [7, str.1]
- **Zakon o tržištu vrijednosnih papira** – „Ovim Zakonom uređuju se: vrijednosni papiri; emisija vrijednosnih papira; poslovi sa vrijednosnim papirima i ovlašteni učesnici na tržištu vrijednosnih papira; berza i drugo uređeno javno tržište; obaveze i ovlaštenja Registra vrijednosnih papira u Federaciji Bosne i Hercegovine; strukovno udruženje ovlaštenih učesnika na tržištu vrijednosnih papira; osiguranja i zabrane u vezi sa poslovima sa vrijednosnim papirima; objavljivanje i izvještavanje; ovlaštenja Komisije za vrijednosne papire Federacije Bosne i Hercegovine u provođenju ovog zakona“. [9, str.1]
- **Zakon o preuzimanju dioničkih društava** – „Ovim zakonom uređuju se uvjeti za davanje ponude za preuzimanje ciljnih društava, postupak preuzimanja, prava i obaveze učesnika u postupku preuzimanja te nadzor postupka preuzimanja ciljnih društava“. [11, str.1]

I Republika Srpska kao entitet u BiH ima nadležnosti za donošenje zakona koji imaju značaj za korporativno upravljanje od kojih su najznačajniji :

- **Zakon o privrednim društvima u Republici Srpskoj** – „Ovim zakonom uređuje se osnivanje privrednih društava, upravljanje društvima, prava i obaveze osnivača, ortaka, članova i akcionara, povezivanje i reorganizacija (statusne promjene i promjene pravne forme privrednih društava) i likvidacija privrednih društava“. [8, str.1]
- **Zakon o tržištu hartija od vrijednosti** – „Ovaj zakon uređuje emisiju hartija od vrijednosti, poslove sa hartijama od vrijednosti, osnivanje i poslovanje berze, centralnog registra, organizaciju i nadležnosti Komisije za hartije od vrijednosti“. [10, str.1]
- **Zakon o preuzimanju akcionarskih društava** – „Ovim zakonom uređuje se postupak preuzimanja akcionaraskih društava, uslovi za davanje ponude za preuzimanje, prava i obaveze učesnika u postupku, kao i nadzor nad sprovođenjem postupka preuzimanja akcionarskih društava“. [12, str.1]

Distrikt Brčko kao zasebna administrativna jedinica unutar BiH također ima svoju zakonske normative koji regulišu pitanja značajna za korporativno upravljanje.

Važno je napomenuti da je BiH usvojila MSFI (međunarodne standarde finansijskog izvještavanja) i MRS (međunarodne računovodstvene standarde) kao MSR (međunarodne standarde revizije) i u dobroj mjeri zakonodavnu regulativu vezanu za ovu oblast unaprijedila i usaglasila sa standardima. Postojeći regulativni okvir u BiH za korporativno upravljanje je znatno unaprijeđen pod uticajem preporuka međunarodnih institucija tako da daje solidnu osnovu za funkcionisanje korporativnog upravljanje. Njega svakako treba nastaviti unapređivati prateći razvoj teorije i prakse ove oblasti u svijetu.

Zaštita interesa manjinskih akcionara u BiH

Zaštita manjinskih akcionara od uzurpacije njihovih prava bilo da je to od strane menadžmenta ili pak od većinskih vlasnika je veoma važan mehanizam u korporativnom upravljanju.

Zakonska regulativa u BiH tretira zaštitu prava manjinskih akcionara. Zaštita manjinskih akcionara od donošenja odluka skupštine koja ima za posljedicu značajne promjene u pravima akcionara ili pak ima uticaj na promjene značajne za društvo u cjelini regulisana je zakonom. U ovakvom slučaju neslaganja sa donesenom odlukom skupštine koja ima napred pomenute posljedice, akcionar ima pravo podnošenja zahtjeva za otkup njegovih dionica po „pravičnoj cijeni“, a koju predstavlja prosječna cijena dionica u posljednjih šest mjeseci trgovanja istim od dana objavljivanja donesene odluke. U slučaju da društvo ne otkupi dionice manjinskog akcionara on ima pravo pokretanja tužbe pred nadležnim sudom.

Akcionari imaju pravo pokretanja postupka pobijanja i poništenja odluka skupštine pred nadležnim sudom. Ovo pravo ima akcionar koji je prisustvovao sjednici skupštine akcionara i koji je izrazio svoje protivljenje odluci koje je zapisnički evidentirano. Pokretanje postupka pobijanja i poništenja odluke skupštine ima pravo i akcionar koji je izostao sa sjednice skupštine zbog toga što je ona sazvana suprotno odredbama zakona.

Pravo na sazivanje skupštine imaju akcionar ili grupa akcionara koja ima više od 10% dionica sa pravom glasa.

Akcionari imaju pravo uvida u finansijske i revizorske izvještaje društva, a uz ispunjenje posebnih uslova mogu zahtijevati i angažman vanjskih revizora u cilju provjere predloženih izvještaja.

Institut zaštite manjinskih akcionara je prisutan u regulativnom okviru korporativnog upravljanja u BiH u vidu gore navedenih mogućnosti. Premda je ovaj institut prisutan u teorijskom smislu vrlo je mali broj slučajeva praktične implementacije istog. Manjinski akcionari se teško odlučuju za aktiviranjem ovih zaštitnih mehanizama uglavnom zbog nedovoljnog poznavanja istih. Osim toga i sporost reakcije nadležnih tijela za očitovanje po pokretanju nekih od ovih mehanizama je vrlo često razlog za izostanak akcije manjinskih akcionara.

Uslovi konkurencije u BiH

Važni faktori korporativnog upravljanja su i slobodno tržište kao i konkurencija. U BiH postoji slobodno tržište ali je ono relativno malo i nerazvijeno. Osim ovih ograničavajućih faktora razvoj tržišta dodatno otežava i njegova razjedinjenost. Administrativni ustroj BiH i podjeljenost nadležnosti na entitete, kantone i lokalne jedinice uprave, za posljedicu ima razjedinjeno tržište. Ova činjenica bitno ograničava njegov razvoj. Različitost zakonskih propisa znatno otežava slobodan protok roba, kapitala i radne snage što svakako ima negativan uticaj na privlačenje stranih ili pak domaćih investitora. Nedostatak investicijskih projekata direktno utiče na privredni razvoj, a samim time i na razvoj tržišta. Izostanak razvijenog i uređenog tržišta znači i nedostatak ovoga važnog kontrolnog mehanizma korporativnog upravljanja.

ZAKLJUČAK

Preduzeća kao osnovni oblik poslovnog organizovanja su kontinuirano mijenjala svoj oblik. Jedan od savremenih oblika organizovanja preduzeća jeste korporacija. Ona predstavlja preduzeće koje je organizovano kao dioničarsko (akcionarsko) društvo što u suštini znači da je kapital takvog preduzeća pribavljen od više pojedinačnih ili institucionalnih investitora. Ulažući svoj kapital dioničari ostvaruju vlasničko pravo, a za upravljanje poslovnim aktivnostima korporacije angažuju profesionalne menadžere koji u principu nemaju učešća u vlasničkom kapitalu. Ova karakteristika korporacije, odvojenosti vlasničke i upravljačke uloge, dovodi do jednog od osnovnih pitanja u korporativnom upravljanju, a to je pitanje preraspodjele moći unutar društva. Imajući u vidu da vlasnici kapitala u korporaciji upravljaju poslovanjem posredno preko menadžera, otvara se prostor za subjektivno i samovoljno postupanje menadžera, a što može imati za posljedicu zanemarivanje interesa vlasnika tj. dioničara. U cilju sprečavanja i smanjenja rizika od ovakvih pojava razvili su se različiti mehanizmi korporativnog upravljanja. Neki od njih su internog karaktera, čije prisustvo i razvijenost zavise od korporacije, dok su drugi eksternog karaktera, a posljedica su različitih vanjskih faktora (države, tržišta i sl.)

U BiH, prve naznake prisutnosti i razvoja korporativnog upravljanja primjećuju se u 90-tim godinama prošlog vijeka kada je došlo i do značajnih društvenih promjena i prelaska na višestranački društveni sistem. No, do značajnijeg organizovanja preduzeća u formi korporacija dolazi po okončanju sukoba na ovim prostorima i djelimične provedbe privatizacije. Korporativno upravljanje kao relativno nov sistem upravljanja je bio dosta nepoznat menadžerima koji su svoja znanja crpili iz predhodnog obrazovanja i iskustva koje je bilo svojstveno socijalističkom uređenju BiH. Opredjeljenje BiH da uzme aktivno učešće u globalnim društvenim i ekonomskim dešavanjima je zahtjevalo i ubrzano usvajanje savremenih znanja i iskustava iz svih oblasti pa tako i iz korporativnog upravljanja. Opredjeljenost svih relevantnih političkih subjekta (makar ona vrlo često bila samo verbalna bez konkretnih praktičnih poteza) izložila je sve društvene sudionike, a prije svega vlast u BiH intenzivnom pritisku međunarodnih institucija da obezbijede i unaprijede uslove za razvoj privrednog i ekonomskog ambijenta, a što je svakako značilo i razvoj korporativnog upravljanja. Ovo je imalo za posljedicu da je zakonska regulativa kontinuirano mijenjana i dopunjavana tako da danas predstavlja solidnu osnovu za primjenu i razvoj korporativnog upravljanja. I za ostale mehanizme, premda nedovoljno razvijene, može se reći da su prisutni u BiH. Naravna prostora za njihov razvoj i unapređenje uveliko postoji ali se može konstatovati da postoji prisutnost volje i aktivnosti da se to i ostvari.

BIBLIOGRAFIJA

1. Babić, M., Simić, M., Šunje, A., Puljić, M. (2008) Korporativno upravljanje-principi i mehanizmi. Sarajevo: Revicon.
2. Begović, B., i drugi,(2003) Unapređenje korporativnog upravljanja. Beograd: CLDS.
3. Elfić Zukorlić, E., Čatović, A., Bajramović, Dž., Mašović-Muratović, I., (2018) Država i korporacije - međusobna određenja. Ekonomski izazovi 7 (13), 65-73.

4. Korporativno upravljanje – priručnik za firme u BiH, (2009). Sarajevo: IFC-Međunarodna finansijska korporacija.
5. OECD - Principi korporativnog upravljanja
www.ecgi.org/codes/documents/principles_se_final.pdf
6. Tipurić, D. (2006) Nadzorni odbor i korporativno upravljanje. Zagreb: Sinergija
7. Zakon o preuzimanju akcionarskih društava RS
8. Zakon o preuzimanju akcionarskih društava RS
9. Zakon o preuzimanju dioničkih društava F BiH
10. Zakon o preuzimanju dioničkih društava F BiH
11. Zakon o privrednim društvima F BiH
12. Zakon o privrednim društvima RS

RESUME

Corporations, as forms of business organization, apart from the general characteristics of every company, have two specific characteristics making them so a special category of organizational forms. The particularity of the corporation as a form of business organization is expressed through the separation of ownership and control.

Particularities of corporation have conditioned development of a management system that will be adequate to the specificity of relations within the corporation. This inherent management system is recognized in theory and practice as a corporate governance.

Corporate governance is a complex management system in which a professional management manages the company's business activities with the task of achieving its goals, primary being the goals of its owners-shareholders. For owners to have complete control over the work of managers and in order to evaluate their success, owners may use different mechanisms.

Corporate governance mechanisms prevent the arbitrary behavior of managers as well as their possible manipulative activities with the goal of achieving personal interests, which may conflict the interests of shareholders and other stakeholders.

Some of them are internal, whose presence and development depend on the corporation, while others are external and are the result of various external factors (state, market, etc.). External corporate governance mechanisms are: corporate governance market, legal infrastructure, minority shareholder protection and conditions of competition. There are existing external mechanisms of corporate governance in Bosnia and Herzegovina, but they are underdeveloped, which means that significant efforts for their improvement need to be made in the forthcoming period.