

Lekcija 2 – **Korporativno upravljanje, modeli korporativnog upravljanja i evropsko kompanijsko pravo**



Korporativno upravljanje

Korporativno upravljanje:

- omogućavanje fleksibilne strukture upravljanja u malim i srednjim preduzećima kojima se po pravilu vlasnički upravlja
- traženje mehanizama konstantne i pravovremene kontrole akcionara nad upravom društva i uprave nad menadžerima (u velikim društvima gdje je vlasništvo odvojeno od države)



Korporativno upravljanje

Korporativno upravljanje:

Rasprava o korporativnom upravljanju vezana je za pitanje karaktera kapitalizma:

- **menadžerski ili akcionarski (američki tip)**
- **porodični (skandinavsko-italijanski tip)**
- **bankarski ili model socijalne demokratije (njemački ili japanski tip)**
- **državni švajcarskog ili kineskog tipa**
- **politički indijskog tipa**

Približavanje formi



Pojam i koncept KU



Korporativno upravljanje

Korporativno upravljanje:

Dva globalna razloga zbog čega je KU postalo pravni, ekonomski i politički fenomen

Razvoj svetskog finansijskog tržišta i njegova globalizacija

Kompanije postaju sve više međunarodne a manje nacionalne

Korporativno upravljanje

Korporativno upravljanje:

KU svaka država specificira na osnovu pravne regulative kojom se uređuju privredna društva uključujući i poreski sistem.

“Pravila igre za odnos između akcionara i menadžmenta”

KU govori o načinu podjele prava i odgovornosti korporativnih učesnika a posebno akcionara i menadžmenta.

Korporativno upravljanje

Prema definiciji OECD-a (1992. godina):

Korporativno upravljanje predstavlja sistem upravljanja i kotrole akcionarskih društava kojim se utvrđuju i raspoređuju prava i odgovornosti između različitih članova društva kao što su uprava, akcionari i ostali povjerioci (država, finansijske institucije, dobavljači, zaposleni i sl.); sastavljaju pravila i postupci za donošenje odluka o događajima u društvima i utvrđuju strukture kroz koje se postižu ciljevi akcionarskog društva, sredstva za ispunjenje tih ciljeva i kontrola njihovog izvršenja.



Korporativno upravljanje

Prema Cadbury izvještaju, korporativno upravljanje predstavlja sistem kojim se upravlja kompanijama i sistem kojim se kompanije kontrolišu.

Svetska banka definiše korporativno upravljanje kao unapređenje korporativnog poštenja, transparentnosti i odgovornosti.

Financial Times:

- KU u užem smislu ----- odnos kompanije prema sopstvenim akcionarima**
- KU u širem smislu ----- odnos kompanije prema društvu u cjelini**

Korporativno upravljanje

„Korporativno upravljanje je sistem nadzornih mehanizama kojim svi dobavljači krucijelnih inputa moraju osigurati povrat na svoja ulaganja u korporaciju, ne ugrozivši pri tom njen opstanak i prosperitet“ Darko Tipurić

Kvalitetan sistem korporativnog upravljanja rezultira smanjenjem troškova kapitala i efikasnom upotrebom resursa.



Korporativno upravljanje

Korporativno upravljanje je način na koji bi menadžment i revizori trebali izvršiti svoju odgovornost prema akcionarima.

Korporativno upravljanje je ono što dobijete onda kada se “pozdravite sa svojim novcem i kupite akcije neke kompanije”





Korporativno upravljanje

Korporativno upravljanje ima sledeće ciljeve:

- zaštita investitora**
- stabilizacija i razvoj finansijskog tržišta a posebno tržišta kapitala**
- stabilan razvoj ekonomije i društva u cjelini**



Korporativno upravljanje

Po Samuelsonu: «Akcionarsko društvo je gotovo savršen način da se dođe do velikih iznosa kapitala koji ne treba vraćati, koji ne ugrožava čitavu imovinu vlasnika, koji omogućava da se upravlja poslovima i za nekoliko centi ostvari veći prihod nego od kamata i koji na kraju daje priliku svakom pojedincu u svakom trenutku da povrati uloženu sumu u kompletnom ili povećanom (umanjenom) iznosu"»



Korporativno upravljanje

Najvažniji problem korporativnog upravljanja proističe iz dvojakog određenja preduzeća:

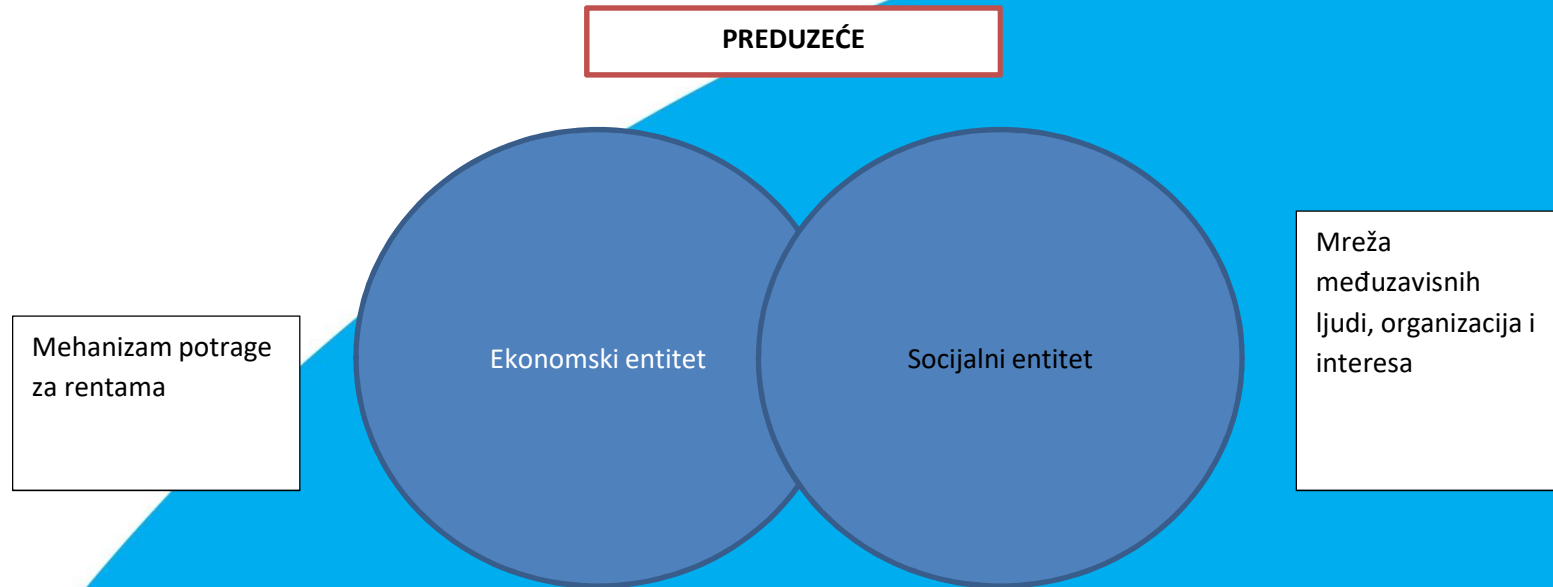
Najvažnija svrha preduzeća je ekonomska.

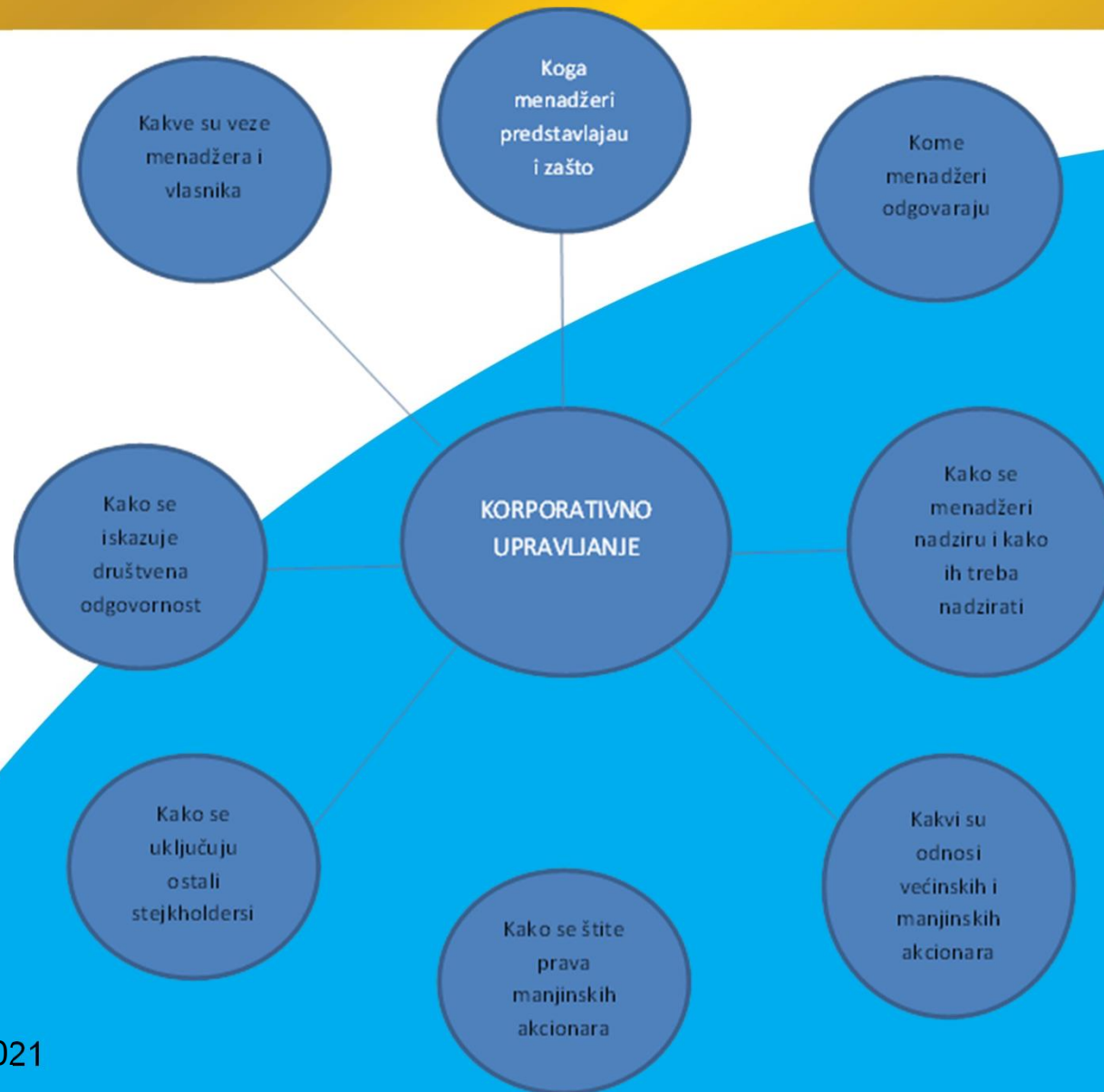
Preduzeće mora ostvariti ekonomsku djelotvornost: „Ekonomski entitet je skup razvijajućih sposobnosti kojima se dinamički upravlja sa ciljem stvaranja profita.- „MEHANIZAM POTRAGE ZA RENTOM“

Preduzeće je i socijalni entitet. „mreža međusobno povezanih i međuzavisnih ljudi, organizacija i interesa“



Korporativno upravljanje





Korporativno upravljanje

Akcionarska društva nastala su u Evropi u 17 vijeku, kada je došlo do koncentracije kapitala u cilju izgradnje trgovačkih i vojnih lađa, koje su omogućavale eksploataciju novoosvojenih kolonija

Jedno od prvih takvih društava, bilo je Holandsko – istočnoindijsko društvo, ustanovljeno 1602. godine, nakon čega je taj model preslikan na slična društva koja su nastajala u Engleskoj i Francuskoj.

Korporativno upravljanje

Na nivou zemalja EU postignuta je unificiranost regulative vezane za privredna društva, pa samim tim i za akcionarsko društvo, kroz prihvatanje Statuta evropske kompanije i usvajanjem Direktiva kompanijskog prava EU.



Korporativno upravljanje

Akcionarsko društvo je stub finansijskog tržišta i modernog kapitalizma.

M. Buttler ističe da je akcionarsko društvo najveće otkriće modernog vremena i da je po svom značaju i karakteru dragocjenije od otkrića pare i elektrike.

Kapitalizam nije mogao naći bolje sredstvo za povećanje svoje moći nego što je stvaranje akcionarskog društva (*J.L. Homme*).

Korporativno upravljanje

Moderno korporativno upravljanje čini sistem profesionalnog obavljanja menadžerske funkcije u preduzeću.

Prvi poznati primjer ovog modela upravljanja desio se u 19 vijeku u korporaciji ***“Američke željeznice”***

Korporativno upravljanje

Ključne teorije koje su opredijelile razvoj, teorijski okvir i smisao korporativnog upravljanja su:

- agencijska teorija,
- teorija transparentnih troškova,
- stejkholderska teorija,
- “clas hegemony” teorija,
- teorija menadžerske hegemonije i sl.

Od svih pomenutih teorija **agencijska teorija** je u najznačajnijoj mjeri uticala na razvoj korporativnog upravljanja.

Korporativno upravljanje

Moderna korporacija

Adolf Berle i Gardiner Means:

- **Razdvojeno vlasništvo od upravljanja**
- **Ograničena odgovornost**

Javne kompanije:

- **Ograničena odgovornost**
- **Razdvojeno vlasništvo od upravljanja**
- **Lak prenos vlasništva**
- **Neograničeni vijek trajanja**

Korporativno upravljanje

Moderna korporacija

je iznjedrila menadžment kao centralni institucionalni mehanizam:

Umjesto tržišnih sila u obliku „nevidljive ruke“ menadžerska revolucija stvara „vidljivu ruku“ menadžmenta.

Menadžerski kapitalizam temelji se na stavu da menadžment ne zasatupa samo interese vlasnika već se prihvata definicija menadžmenta kao zastupnika interesa preduzeća kao posebnog entiteta čija egzistencija nije usko vezana samo za vlasnike akcija.

Korporativno upravljanje

Vlasnički pokret

Menadžerski kapitalizam karakteriše nedovoljna efikasnost.

Vlasnički pristup temelji se na stavu da se uspjeh preduzeća mjeri isključivo ekonomskim veličinama: rentabilnost, tržišna vrijednost akcija, plaćene dividende.

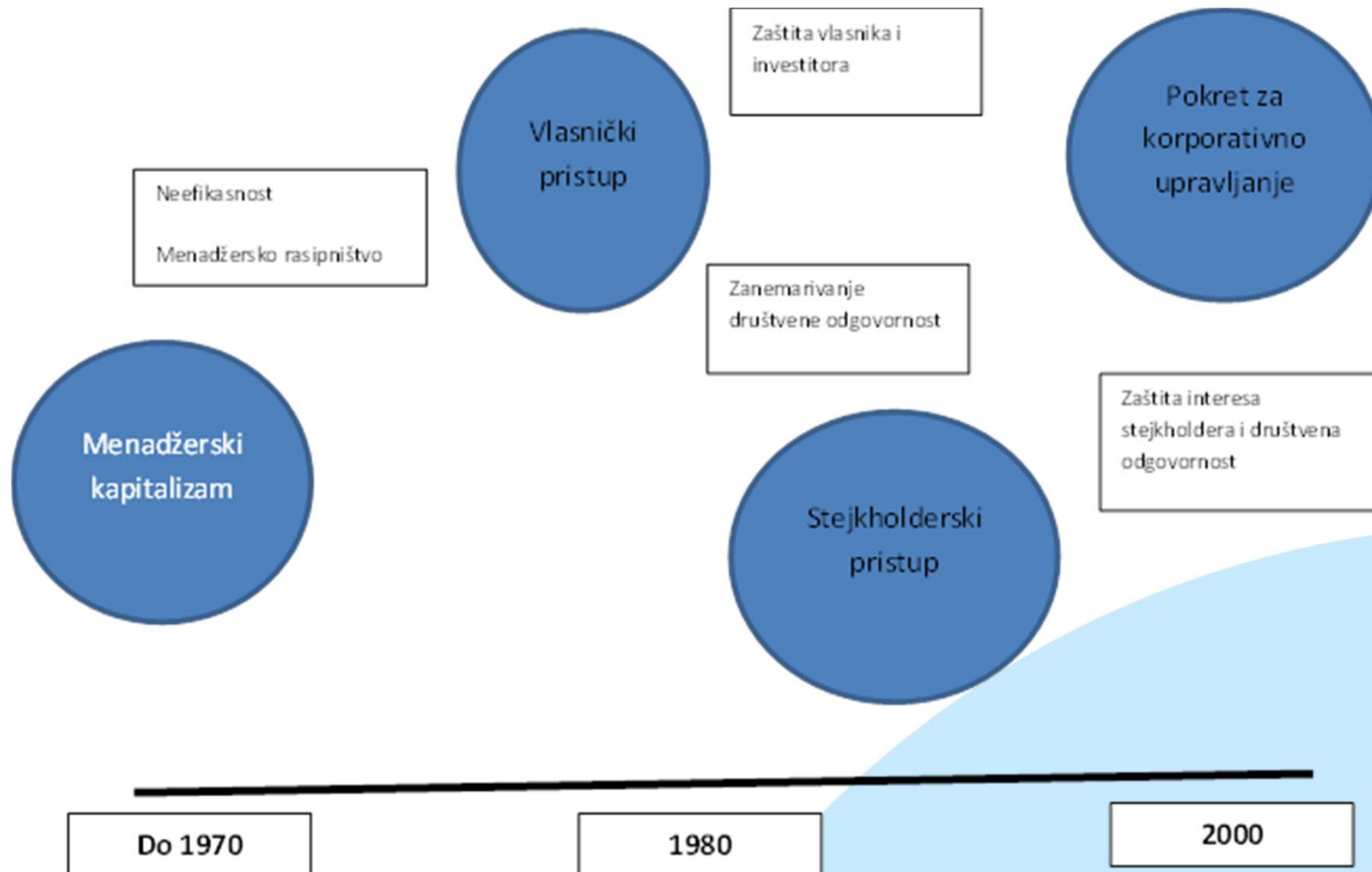
Cilj – maksimiranje bogastva akcionara.

Korporativno upravljanje

Stejkholderski pristup

Preduzeće ne postoji isključivo zbog povećanja ili maksimizacije bogastva vlasnika.

Preduzeće svojim poslovanjem mora zadovoljiti različite interesno-uticajne grupe.





Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj – OECD (eng. *Organisation for Economic Co-operation and Development*) je osnovana 14. decembra 1960. godine. Nastala je iz

Organizacije za evropsku ekonomsku saradnju - OEES (Organisation for European Economic Co-operation (OEEC)), osnovane 1948. godine s ciljem da pomogne ostvarenju i administraciji Maršalovog plana o rekonstrukciji Evrope nakon Drugog svetskog rata. Kasnije je njeno članstvo bilo prošireno na neevropske zemlje, a 1961. godine reformisana je u [Organizaciju za ekonomsku saradnju i razvoj - OECD](#).

Ciljevi:

- postići što veći privredni rast i zaposlenost;
- povećati životni standard u zemljama članicama, uz očuvanje finansijske ravnoteže;
- doprinosti razvoju svetske privrede;
- pomagati zdrav ekonomski napredak u članicama i nečlanicama u procesu njihovog privrednog razvoja;
- doprinosti širenju svetske trgovine na multilaterarnoj osnovi, bez diskriminacije i u skladu sa
- međunarodnim obavezama.

UNCTAD (Konferencija Ujedinjenih nacija o trgovini i razvoju) je ustanovljena 1964.godine u cilju promovisanja razvoja nacionalnih privreda i mirne i prijateljske integracije nacionalnih privreda u svetsku ekonomiju.

Korporativno upravljanje OECD-ovi principi korporativnog upravljanja

Usvojeni su 1999. godine i od tada su postali međunarodna odrednica za donosiocce politika (odluka), investitore, korporacije i ostale aktere širom svijeta.

U toku 2004. godine izvršena je revizija principa korporativnog upravljanja iz 1999. godine.

Principi se fokusiraju na kompanije čijim se akcijama trguje na berzi.



Korporativno upravljanje OECD-ovi principi korporativnog upravljanja

OECD-ovi Principi korporativnog upravljanja podijeljeni su na dva dijela

Prvi dio:

- Osiguranje osnova za efikasan okvir korporativnog upravljanja
- Prava akcionara i ključne vlasničke funkcije
- Jednak tretman akcionara
- Uloga zainteresovanih stranaka (stakeholders) u korporativnom upravljanju
- Objavljivanje i transparentnost
- Odgovornost odbora

Korporativno upravljanje OECD-ovi principi korporativnog upravljanja

U drugom dijelu dokumenta principi su dopunjeni tumačenjima koja sadrže komentare o samim principima.

Korporativno upravljanje modeli uprave u uporednom pravu

1. Jednodomi model (jednostepeni ili monistički model)

Jednodomi model je originalno sistem anglosaksonskog prava, koji je usvojen i u znatnom broju zemalja kontinentalnog prava.

To je sistem u kom je funkcija upravljanja u rukama jednog ili više lica odbora direktora – upravnog odbora, koga bira skupština akcionara.



Jednodomni model korporativnog upravljanja razvio se u sledećem okruženju:

- **Dominacija disperzovanih akcionara – uglavnom fizičkih lica**
- **Dobra zakonska i sudska zaštita akcionara**
- **Ograničeno akcionarstvo banaka i institucionalnih investitora**
- **Postojanje pravila “jedna akcija jedan glas”**
- **Likvidno i razvijeno tržište kapitala**
- **Veoma razvijeno neprijateljsko preuzimanje**
- **Slaba moć sindikata**
- **Slaba državna socijalna politika**
- **Slab sistem socijalne demokratije**
- **Razvijeno radničko akcionarstvo ESOP**



Jednodomni model korporativnog upravljanja razvio se u uslovima *akcionarskog kapitalizma*.

Osnovne odlike ovog modela su:

- **Konkurencija u svim oblastima**
- **Dominacija privatnog nad javnim u upravljanju**
- **Potiskivanje institucionalnih investitora i finansiranje javnom emisijom**
- **Uređenje korporativnog upravljanja dispozitivnim pravnim normama, čime se podstiče tržište**
- **Kompletno odvajanje vlasništva od upravljanja**
- **Razvijena sudska praksa i sl.**



2. Dvodomni model (dvostepeni ili dualistički model)

(Sistem njemačkog prava)

U akcionarskom društvu postoje dva odbora: **upravni odbor** u užem smislu i **nadzorni odbor**.

Upravni odbor u užem smislu vrši svoju funkciju upravljanja i poslovođenja dijelom na kolektivnoj osnovi a dijelom na individualnoj osnovi.

Kontrolnu funkciju ostvaruje **nadzorni odbor**, čije članove bira skupština, a nadzorni odbor bira i razrešava članove upravnog odbora.



2. Dvodomni model

Dvodomni model uprave razvio se u sledećem okruženju:

- **Dominacija banaka kao akcionara u upravljanju kompanijama**
- **Spoj uloge povjerioca, značajnog akcionara i kontrolora preko vršenja glasačkih prava**
- **Koncentrisano akcionarstvo**
- **Zakonsko saodlučivanje**
- **Nerazvijeno tržište kapitala**
- **Nerazvijeno neprijateljsko preuzimanje**
- **Zanemarljiva uloga malih akcionara**
- **Jaki sindikati**
- **Razvijena socijalna politika i socijalna demokratija**

Korporativno upravljanje modeli uprave u uporednom pravu

Dvodomni model se razvio u Njemačkoj u uslovima tzv. *radnički orjentisanog modela kapitalizma*.

Osnovne odlike ovog modela su:

- **Nedovoljna odvojenost vlasništva od upravljanja**
- **Po pravilu dominira dugoročna strategija**
- **Razvijenost socijalne demokratije**
- **Politička determinisanost modela**
- **Slaba zaštita manjinskih akcionara i sl.**



3. Japanski jednodomni model – mješavina anglosaksonskog i njemačkog modela upravljanja

Ovaj model je u osnovi jednodomni, ali ima odlike anglosaksonskog i njemačkog modela:

- **Velika uloga banaka kao kontrolnih akcionara**
- **Zanemarljiva uloga malih akcionara**
- **Neograničeno ukršteno akcionarstvo**
- **Nerazvijeno neprijateljsko preuzimanje**
- **Sistem doživotnog zaposlenja – humani kapitalizam**
- **Umjesto nadzornog odbora spoljna revizija**
- **Upravni odbor po pravilu bez spoljnih članova i sl.**

Korporativno upravljanje modeli uprave u uporednom pravu

4. Mješoviti model

Treći sistem koji usvaja Statut Evropske kompanije.

Prema njemu u akcionarskom društvu može postojati tzv. *jednodomni model* – izvršni (upravni) odbor direktora koga bira skupština akcionara i tzv. *dvostepeni model* – upravni odbor i nadzorni odbor

Korporativno upravljanje modeli uprave u uporednom pravu

Konvergencija različitih modela korporativnog upravljanja

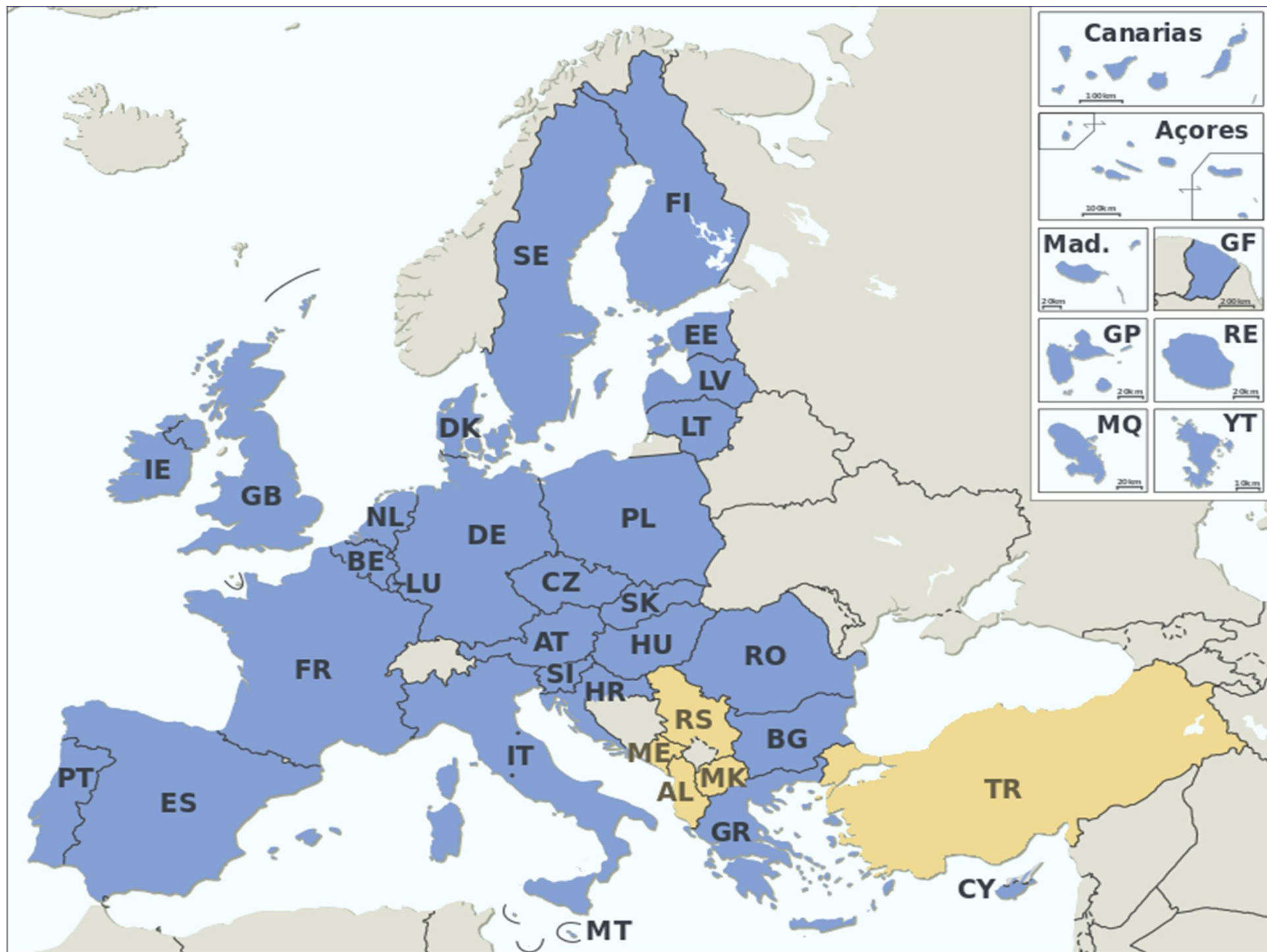
- 1. Da li sistem korporativnog upravljanja u klasičnom shvatanju jednodomog, dvodomog i mješovitog modela postoji?**
- 2. Da li je moguća konvergencija ovih sistema i prema kom sistemu?**
- 3. Ima li empirijskih dokaza o direktnoj vezi sistema korporativnog upravljanja i ekonomske efikasnosti?**



	Prosječno najveći vlasnik
Česka Republika	63,55 %
Mađarska	35,27%
Poljska	34,27%
Slovačka Republika	58,27%
Slovenija	40,91%
Estonija	56,56%
Latvija	52,3%
Litvanija	34,76%
Bugarska	61,1%
Rumunija	47,5%
Hrvatska	52,13%
Evropske zemlje u tranziciji	47,92%
Austrija	58,87
Njemačka	51,97
Francuska	46,69
Danska	20,6
Finska	21,1
Švedska	23,72
Kontinentalna Evropa	42,05
Velika Britanija	16,23
Irska	18,07
SAD	19,85

February 22, 2021

Prosječno najveći vlasnik (novembar 2005. god.)



Korporativno upravljanje Acquis Communautaire

Da bi Crna Gora postala član EU, kao i ostale zemlje kandidati za članstvo, mora ispuniti određene uslove, među kojima usvalanje i primjenu svih djelova Acquis Communautaire

Aki je podijeljen na **35 poglavlje od kojih poglavlje 6 Zakon o kompanijama ima najveću važnost za korporativno upravljanje.**

Kompanijsko pravo EU

Eu osnovana 1958 – Rimski sporazum

EU danas čini 28 zemalja članica

Osnovni princip EU – poštovanje suvereniteta uz prihvatanje zajedničkih vrijednosti.

EU je razvila sopstvene institucije i sopstveno zakonodavstvo.

Kompanijsko pravo EU

Pet institucija EU:

- Evropski parlament (čine ga izabrani predstavnici zemalja članica)**
- Savjet Evrope (koji predstavlja vlade zemalja članica)**
- Evropska komisija (osnovni operativni organ)**
- Sud pravde (koji sprovodi evropsko zakonodavstvo)**
- Revizorski sud (koji kontroliše upravljanje i trošenje sredstava iz evropskog budžeta)**

Kompanijsko pravo EU

Generalni direktorat za unutrašnje tržište odgovoran za politike i regulativu u oblasti finansijskih usluga, kompanijskog zakonodavstva, finansijskog izvještavanja, profesionalnih kvalifikacija i slobodnog vršenja usluga.

Saradnja sa IFAC ovim Odborom za MRS i MSFI, Odborom za MSR, OECD om, SB, UNCTAD i sl.

Kompanijsko pravo EU

Skup svih evropskih zakona poznat je pod nazivom Acquis communautaire (komunitarni akt).

Mastrihtski sporazum 1992. g.

Korporativno upravljanje Acquis Communautaire

Cjelokupna pravna regulativa EU je poznata pod nazivom Acquis Communautaire (komunitarno pravo). Aki komunitare je podijeljen u 35 poglavlja i obuhvata:

- Primarno komunitarno pravo (ugovore, uključujući sve protokole i anekse, kao i sve njihove modifikacije i dodatke)**
- Sekundarno komunitarno pravo (pravila, direktive, odluke, preporuke itd.)**
- Precedentno pravo (presude Evropskog suda pravde i Evropskog prvostepenog suda)**



Kompanijsko pravo EU

**Primarna regulativa – čine sporazumi
(Mastrihtski, Šengenski itd.)**

Sekundarnu regulativu čine :

- uredbe,
- direktive,
- odluke,
- preporuke,
- mišljenja i
- ostali neimenovani akti.

Kompanijsko pravo EU

Uredbe čine skup propisa koji se direktno primjenjuju i obavezujuće su za sve zemlje članice EU, bez potrebe donošenja bilo kakve prateće nacionalne regulative.

Direktive su akti koji obavezuju članice EU u pogledu cilja koji treba postići. Na osnovu njih donosi se nacionalna regulativa, pri čemu zemlje članice mogu da biraju formu i način realizacije direktive.

Direktive imaju dosta obavezujućih normi i u suštini predstavljaju kompromis između harmonizacije i unifikacije i uvažavanja specifičnosti zemalja članica EU.



Kompanijsko pravo EU

Odluke su obavezujuće za sve na koje se one odnose i za razliku od uredbi nemaju opštu primjenu, već se odnose na određenu zemlju, preduzeće ili pojedinca. Odluke imaju direktnu primjenu.

Preporuke i mišljenja nemaju obavezujući karakter. Mišljenjem se iznosi određeni stav, dok preporuka predstavlja poziv zemlji članici da usvoji preporučeni način ponašanja.

Kompanijsko pravo EU

Neimenovani akti su svi oni koji nijesu uvršteni u nomenklaturu akata, a to su najčešće: pravilnici,, rezolucije, pravila ponašanja, komunikai itd.

Sudski slučajevi predstavljaju presude Evropskog suda pravde.