

IZVJEŠTAJ O USKLAĐENOSTI STANDARDA I KODEKSA (ROSC)

Procjena korporativnog upravljanja

Bosna i Hercegovina

juni, 2006

Sažetak izvještaja

Ovaj izvještaj sadrži procjenu okvira politike korporativnog upravljanja u Bosni i Hercegovini (BiH), te praksi u njenoj primjeni i poštivanju. U izvještaju su istaknuta nedavna unapređenja propisa kojima je regulirano korporativno upravljanje, date preporuke koje se odnose na politiku te smjernice za ulagače u ocjeni korporativnog upravljanja u BiH.

Od Dejtonskog sporazuma iz 1995.g., dva entiteta BiH, Federacija Bosne i Hercegovine (FBiH) i Republika Srpska (RS), su uspostavile osnovni zakonski i institucionalni okvir za funkcioniranje tržišta kapitala. U procesu privatizacije su osnovane stotine društava, čijim dionicama se trguje na dvije berze. Reforme koje su nedavno provedene obuhvaćaju zakone kojima se unapređuje upravljanje državnim preduzećima, formiranje nove državne komisije za računovodstvo i reviziju, izradu zajedničke elektronske platforme za lokalne registre preduzeća, izradu novih zakona o vrijednosnim papirima i zakona o investicijskim fondovima, te nedavno donesenu odluku svakog od entiteta da objavi deset najvećih vlasnika svakog javnog dioničkog društva.

Međutim, izazovi su i dalje prisutni. Dva režima imaju nekoliko osnovnih slabosti: ulagači nemaju dovoljno zaštite; ključne informacije za brojna društva nisu dostupne ili su nekvalitetne, dužnosti članova odbora su nejasne, a obaveze ograničene. Entitetske komisije za vrijednosne papire imaju ograničene nadležnosti i resurse za nadziranje velikog broja emitenata. Ne postoji kodeks korporativnog upravljanja, a informiranost o tom upravljanju je ograničena. Također, postoje značajne razlike između entitetskih režima korporativnog upravljanja, što može biti izvor dodatnih troškova i zabune među stranim i domaćim učesnicima.

Za unapređenje korporativnog upravljanja u cilju bolje zaštite ulagača, jačanja nadzora nad preduzećima i povjerenja u tržišta kapitalom će biti potrebno provođenje široke reforme. Nedavno provedene reforme trebaju se u potpunosti implementirati, a entitetski zakoni o preduzećima temeljno revidirati, te uskladiti međusobno i sa zahtjevima EU. Ovi naponi se trebaju kombinirati sa obukom i drugim programima za informiranje o korporativnom upravljanju širom BiH, uključujući i izradu Zakona o korporativnom upravljanju. Potrebno je proširiti nadležnosti komisija za vrijednosne papire, a (kao i kod propisa o bankarstvu i računovodstvu) na kraju bi se trebalo razmotriti i donošenje zakona o vrijednosnim papirima na državnom nivou.

Zahvalnica

Ovu procjenu korporativnog upravljanja u Bosni i Hercegovini napravili su David Robinett i Alexander Berg iz Odjela za korporativno upravljanje Svjetske banke u decembru 2005.g., kao dio Izvještaja o usklađenosti standarda i kodeksa. Izvještaj o usklađenosti standarda i kodeksa se zasniva na uzorku upitnika o korporativnom upravljanju, koji je ispunila Advokatska kancelarija Marić. Susan Rutledge, Dirk Reiner mann, Sanjin Arifagić, Felice Friedman, Tatiana Nenova, Olivier Fremond, Haris Mešinović i Frederic Gielen su dali svoje savjete i komentare.

Procjena je odraz tehničkih diskusija sa Komisijom za vrijednosne papire Federacije, Komisijom za hartije od vrijednosti Republike Srpske, Sarajevskom berzom, Banjalučkom berzom, Registrom vrijednosnih papira u Federaciji Bosne i Hercegovine, Centralnim registrom hartija od vrijednosti Republike Srpske, Agencijom za privatizaciju Federacije Bosne i Hercegovine, Direkcijom za privatizaciju Republike Srpske, Uredom Visokog predstavnika, Projektom IFC PEP-SE, pravnim ekspertima, komercijalnim bankama, emitentima i brojnim učesnicima na tržištu.

IZRAZI/KRATICE

Acquis Communautaire Pravna stečevina Evropske zajednice i Evropske unije. Zemlje kandidati moraju prihvatiti *acquis* prije pristupanja EU.

BiH: Bosna i Hercegovina

BLSE: Banjalučka berza

CEO: Izvršni direktor

CRS: Centralni registar vrijednosnih papira

Kumulativno glasanje: Kumulativno glasanje omogućava manjinskim dioničarima da daju sve svoje glasove za jednog kandidata. Ako npr. javno dioničko društvo ima dva dioničara, jednog sa 80% glasova i drugog sa 20%, a potrebno je izabrati pet direktora. Bez pravila o kumulativnom glasanju, svaki dioničar mora posebno glasati za svakog direktora. Većinski dioničar će dobiti svih pet mjesta, jer će uvijek nadglasati manjinskog dioničara u omjeru 80:20. Kumulativno glasanje bi omogućilo manjinskom dioničaru da sve svoje glasove (pet puta 20%) da jednom članu odbora, te na taj način omogućiti svom odabranom kandidatu da dobije mjesto.

EU: Evropska unija

FBiH: Federacija Bosne i Hercegovine. Jedan od dva entiteta u Bosni i Hercegovini.

GMS: Generalna skupština dioničara

GDP: Bruto nacionalni proizvod

IFRS: Međunarodni standardi u financijskom izvještavanju

ISA: Međunarodni standardi revizije

ISC: Nezavisna komisija za standarde. Državno tijelo koje će nadgledati računovodstvo i reviziju.

JSC: Dioničko društvo

KM: Konvertibilna marka

LE: Zakon o preduzećima

LPE: Zakon o javnim preduzećima

LS: Zakon o vrijednosnim papirima

PIF: Privatizacijsko-investicijski fond

Pravo preče kupovine: Prava preče kupovine daju mogućnost postojećim dioničarima da kupe dionice iz nove emisije prije nego što se one ponude drugima na prodaju. Ovim pravima se dioničari štite od razvodnjavanja vrijednosti i kontrole prilikom emisije novih dionica.

Proporcionalna zastupljenost: Proporcionalna zastupljenost daje dioničarima sa fiksnim procentom dionica pravo da imenuju člana odbora.

Piramidalne strukture: Piramidalne strukture holding-preduzeća i pod-holdinga, po kojima se vlasnička struktura i kontrola grade u slojevima. One omogućavaju nekim dioničarima da drže pod kontrolom višestruke vlasničke slojeve, dok istovremeno sa ostalim dioničarima dijele ulaganja i rizik u svakom vlasničkom međusloju.

RPT: Transakcije zainteresiranih strana. Prema principima korporativnog upravljanja *OECD-a*, za tržište je važno znati da li neko društvo u svom radu poklanja dužnu pažnju interesima svih svojih ulagača. Stoga je za društvo od vitalne važnosti da na tržištu objavi značajne transakcije zainteresiranih strana, kao i to da li su vršene zvanično i pod normalnim tržišnim uslovima. U zainteresirane strane mogu spadati entiteti, koji kontrolišu društvo ili su pod zajedničkom kontrolom u društvu, te značajni dioničari, kao što su rođaci i ključni direktori.

RS: Republika Srpska. Jedan od dva entiteta u Bosni i Hercegovini.

SASE: Sarajevska berza

SC: Komisija za vrijednosne papire

Sporazum dioničara: Sporazum između dioničara o upravljanju preduzećem; tipični sporazumi dioničara obuhvataju prava prvog odbijanja i druge restrikcije u prenosima dionica, odobravanje tipičnih transakcija zainteresiranih strana, te nominiranja direktora.

SOE: Državno preduzeće. U BiH, ovdje spadaju preduzeća sa značajnim entitetskim ili kantonalnim vlasništvom.

“Squeeze-out”: “Squeeze-out” (istiskivanje ostalih dioničara iz vlasništva) je pravo većinskog dioničara da primora manjinske dioničare da mu prodaju svoje dionice. *Sell-out* (pravo na prodaju dionica) je suprotnost prava na *squeeze-out*., prema kojem manjinski dioničar može primorati većinskog da kupi njegove dionice.

Pravo povlačenja: Pravo na povlačenje (u nekim nadležnostima se naziva “potisnuta manjina,” “procjena” sredstvo “otkupa”) omogućava dioničarima da preduzeće kupi njihove dionice kada dođe do temeljnih promjena u preduzeću.

Sadržaj

Tržišni profil	1
Ključna pitanja	3
<i>Zaštita ulagača</i>	<i>3</i>
<i>Obaveza objavljivanja</i>	<i>4</i>
<i>Nadzor i odbor društva</i>	<i>5</i>
Preporuke	7
Sažetak ključnih preporuka	12
Sažetak usklađenosti sa principima korporativnog upravljanja OECD	13
Pregled korporativnog upravljanja po principima	14
<i>Odjeljak I: Osiguranje temelja okvira za efikasno korporativno upravljanje</i>	<i>14</i>
<i>Odjeljak II: Prava dioničara i ključne vlasničke funkcije</i>	<i>17</i>
<i>Odjeljak III: Pravičan tretman dioničara</i>	<i>23</i>
<i>Odjeljak IV: Uloga interesnih strana u korporativnom upravljanju</i>	<i>25</i>
<i>Odjeljak V: Objava podataka i transparentnost</i>	<i>27</i>
<i>Odjeljak VI: Odgovornosti Odbora</i>	<i>30</i>

Procjena zemlje: Bosna i Hercegovina

Ova procjena korporativnog upravljanja u Bosni i Hercegovini (BiH), koju je naravio ROSC ističe zakone i praksu, koji su suprotni Principima korporativnog upravljanja OECD-a (u daljem tekstu: Principi), te se fokusira na javna dionička društva¹. Relevantne preporuke su predočene u Izvještaju o usklađenosti standarda i kodeksa u računovodstvu i reviziji BiH (2004.)²

Bosna i Hercegovina (BiH) je podijeljena na dva entiteta— Federaciju Bosne i Hercegovine (FBiH) i Republiku Srpsku (RS)—plus autonomni Distrikt Brčko³. FBiH je dalje podijeljena na deset kantona. Prema Dejtonskom mirovnom sporazumu iz 1995.g., bošnjačko-hrvatska FBiH i srpska RS imaju sopstvene zakone i institucije, a ograničene nadležnosti su rezervirane za državni nivo. Korporativno upravljanje je u nadležnosti entiteta, a BiH ima dva različita režima korporativnog upravljanja.

Proces privatizacije u svakom od entiteta je doveo do formiranja stotina javnih dioničkih društava, a stotine hiljada građana su postali dioničari. Ali, privatizacija još uvijek nije završena, a mnoga društva, uključujući i najveća, i dalje su značajnim dijelom u državnom vlasništvu. Entitetski zakonski okviri se uglavnom uspostavljaju od 1998.g., uz česte izmjene i dopune, i značajno usmjeravanje od strane donatorske zajednice. Sve u svemu, iako su uspostavljeni mnogi elementi funkcionalnog tržišta kapitalom, informiranost o korporativnom upravljanju je ograničena, a značajne zakonske i institucionalne praznine su još uvijek prisutne.

Tržišni profil

Rat i dislociranje kao posljedica rata rezultirali su relativno malim brojem velikih društava

Prije rata, privredom BiH su dominirala velika državna preduzeća, koja su pokrivala cijelu bivšu Jugoslaviju. Rat je donio kolaps unutar-jugoslovenske trgovine, značajna oštećenja proizvodnih objekata i podjelu mnogih velikih preduzeća po bošnjačkoj, hrvatskoj i srpskoj liniji. Rezultat toga je da BiH ima manji broj velikih preduzeća, posebno privatnih, nego druge zemlje Jugoistočne Evrope.

Sa početkom 2002.g., aktivnosti entitetskih berzi ubrzano rastu

Svaki entitet ima svoju berzu, Sarajevsku berzu u FBiH i Banjalučku berzu u RS. Obje su počele s radom 2002.g. Tokom protekle dvije godine, na svakoj berzi je došlo do značajnog porasta broja firmi, prometa, kapitalizacije tržišta i najvažnijih tržišnih indeksa.

Dvije berze imaju preko 1400 društava; iako su sva prijavljena na svom "Slobodnom tržištu" i ne ispunjavaju formalne uslove za uvrštavanje na listu

Krajem 2005.g., 1579 društava je bilo raspoloživo za trgovanje na dvije berze, uključujući 24 Privatizacijsko-investicijska fonda (pifovi); pifovi i još tri društva u RS su na listi "Zvaničnog tržišta".⁴ Društva koja su na Zvaničnom tržištu moraju ispunjavati određene uslove za uvrštavanje na listu — iako pifovi moraju biti na listi. Sva ostala društva trguju dionicama na "Slobodnom tržištu" svoje berze. Društvo se automatski registruje na Slobodnom tržištu kada broker primi nalog da kupi ili proda dionice tog društva, a izdavanje se unosi u entitetski Centralni registar dioničara. Iako su spajanja društava i njihova transformacija u društva sa ograničenom odgovornošću dovela do skidanja malog broja društava sa

¹ Ovo praktično obuhvata sva dionička društva, čijim dionicama se mora trgovati preko dvije berze.

² Može se naći na internet stranici: <http://www.worldbank.org/ifa/BosniaHerzegovinaA&A.pdf>

³ Ovaj izvještaj će se fokusirati na FBiH, RS i BiH kao cjelinu. Neće se izričito baviti relativno malim Distriktom Brčko. Iako Brčko ima svoju Komisije za vrijednosne papire, dionička društva sa spiska Brčkog mogu trgovati dionicama u svakom od entiteta, i teže ka usvajanju praksi entiteta u kojem trguju.

⁴ Ovo uključuje 774 društva (što obuhvata i 11 pifova) na Sarajevskoj berzi i 805 društava (uključujući 13 pifova) na Banjalučkoj berzi.

Iako je privatizacija u toku, državno vlasništvo je i dalje značajno

liste na svakom tržištu, ukupan broj društava raspoloživih za trgovanje je značajno porastao u proteklih nekoliko godina. Tokom tipičnog radnog dana, na Sarajevskoj berzi se trguje dionicama 45 do 55 društava, a 35-45 društava na Banjalučkoj berzi. Trgovanje je uglavnom koncentrirano: pet društava na Banjalučkoj berzi činilo je 44% trgovanja tokom 2004.g. Pifovi su među društvima čijim dionicama se najaktivnije trguje na svakoj berzi, i to generalno na dnevnoj osnovi: na Sarajevskoj berzi, deset pifova je činilo 33% prometa u 2005.g., a 13 pifova na Banjalučkoj berzi je činilo 25% prometa. Dionicama mnogih drugih društava se trguje samo nekoliko puta godišnje, pa i rijede.

Naslijeđe državnog vlasništva je jako. Sva društva čijim dionicama se trguje su državna preduzeća, koja su potpuno ili djelimično privatizirana, ili pifovi, koji su osnovani da čuvaju dionice privatiziranih firmi. Pored toga, država zadržava procijenjenih 40% kapitala u dioničkim društvima, a državni kapital se čuva na entitetskom nivou u RS, te entitetskom i kantonalnom nivou u FBiH, i još uvijek je značajan, sa državnim udjelom od 90% u javnim dioničkim društvima u FBiH i 65% u RS. Entiteti i kantoni zadržavaju vlasništvo i kontrolu u čitavnom nizu društava, što uključuje ne samo velika komunalna preduzeća poput Elektroprivrede i telekoma, nego i društva koja se bave preradom, rudarstvom, šumarstvom i prevozom.

U procesu privatizacije je stvoreno stotine hiljada dioničara, ali njihova kontrola je koncentrirana

Privatizacija se vrši putem otkupa dionica od uposlenika, raspodjelom vaučera svim odraslima u entitetima, te raspisivanjem tendera za značajne udjele. Prema procjenama, u FBiH ima oko 532 000 dioničara, a 1XX,000 u RS, od ukupne populacije koja broji oko 3,8 miliona ljudi, koji posjeduju dionice direktno u društvima i pifovima. Sva društva praktično imaju određeni broj malih dioničara, uključujući i zaposlene. Neka velika društva imaju hiljade dioničara, a pifovi mogu imati desetine hiljada. Iako su podaci o vlasništvu ograničeni, procjenjuje se da pifovi i Penzioni fond RS imaju 10% udjela ili više u preko polovine velikih društava.

Veliki dioničari, kao i oni koji imaju kontrolu, u većini društava zauzimaju značajna mjesta, a u njih spadaju menadžment društva, poduzetnici koji su tokom privatizacije kupili veliki udio u društvu, te entitet ili kanton. Vlasnička prava entiteta ili kantona koristi ministar ili drugi član vlade. U RS, pifovi su najveći dioničari u nekim društvima.

Inostrano vlasništvo raste

Učesnici na tržištu tvrde da strana ulaganja rastu. Sada vrćima banaka ima inostranog dioničara koji ima kontrolu, kao i neka druga dionička društva, uključujući i jedno društvo za upravljanje pifovima. Portfolio investicije iz Slovenije i drugih zemalja također predstavljaju rastuću silu na svakoj berzi. Ne postoje zakonska ograničenja za nivo inostranog vlasništva u BiH, iako mali obim svakog tržišta može ograničiti ulaganja međunarodnih institucijskih investitora.

Svaki entitet ima svoje zakone i regulatorna tijela

Svaki entitet ima svoj Zakon o preduzećima, Zakon o vrijednosnim papirima, provedbene propise, kao i Komisiju za vrijednosne papire, koja je zadužena za reguliranje tržišta kapitala i zaštitu ulagača. Razlike između zakona o preduzećima su posebno značajne, uključujući različite strukture odbora i ključne razlike u ovlaštenjima i zaštiti dioničara, te mogu izazvati zabunu među učesnicima na tržištu. Svaki entitet koristi sistem "trostrukog registra" za društva, a osnivački dokumenti se pohranjuju u lokalni sudski registar, vlasnički udio se unosi u entitetski Centralni registar vrijednosnih papira, a emitenti u entitetski Registar emitenata, koje vode Komisije za vrijednosne papire.

Neki entitetski zakoni

Neki elementi pravnog okvira su "usklađeni", sa sličnim odredbama u oba entiteta. Tu spada Zakon o javnim preduzećima—koji regulira pitanje državnih

su usklađeni, a režim za računovodstvo i reviziju će se podići na državni nivo

preduzeća — zakoni o bankarstvu, te zakoni o insolventnosti. 2005.g., entiteti su usvojili nove zakone o računovodstvu i reviziji, koji će omogućiti uvođenje jedinstvenog režima u cijeloj BiH, te staviti standarde u računovodstvu i reviziji, testiranje i nadzor pod nadležnost jedinstvene komisije na državnom nivou. Također se uvodi državna elektronska platforma za lokalne sudske registre. Kao kandidat za članstvo u Evropskoj uniji, BiH će vjerovatno nastaviti sa usklađivanjem i podizanjem funkcija na državni nivo, kako bi se postigla usklađenost sa *Acquis Communautaire*.

Ključna pitanja

U narednim odjeljcima je istaknuta procjena poštivanja *Principa korporativnog upravljanja OECD-a* od strane BiH po principima.

Zaštita ulagača

Dioničari i društva nisu dovoljno informirani o svojim pravima i obavezama

Svaki entitet je uspostavio svoj okvir za zaštitu ulagača, uz značajne razlike između zakona i podzakonskih akata. U svakom entitetu, dioničari i dionička društva su uglavnom nastali u procesu privatizacije, a relevantne institucije i zakoni su uspostavljeni i stupili na snagu tek u proteklih nekoliko godina. Zbog toga ni dioničari ni emitenti nisu dovoljno informirani o svojim pravima i obavezama.

U svakom entitetu su utvrđena osnovna prava dioničara

Dioničari u svakom od entiteta mogu učestvovati i učestvuju na generalnoj skupštini dioničara. Oni imaju standardne ovlasti da uvrštavaju tačke na dnevni red generalne skupštine dioničara, te da preko skupštine odobravaju izmjene statuta društva, daju ovlaštenje za dividende, odobravaju značajna povećanja odobrenog kapitala i spajanja društava, te da imenuju revizora društva. Prema zakonu, dioničari također mogu sazivati vanredne sastanke, vršiti uvid u određene dokumente društva, tražiti posebnu reviziju društva, te odobravati naknade za članove odbora. Također, dioničari imaju prava preče kupovine prilikom povećanja kapitala. Međutim, mogu se odreći tih prava preko generalne skupštine. Tačne procedure za korištenje ovih prava u entitetima se razlikuju.

Mali dioničari mogu učestvovati na generalnoj skupštini i imati glasačku moć proporcionalno njihovom udjelu u vlasništvu...

Dioničari u oba entiteta učestvuju na generalnoj skupštini dioničara direktno, preko opunomoćenika ili u nekim slučajevima i poštom. Neka društva imaju udruženja dioničara, koja ujedinjuju glasove malih dioničara. Generalno, glasačka moć dioničara je proporcionalna njihovom udjelu u vlasništvu; velika većina dioničara imaju obične dionice, koje vrijede samo jedan glas. Dionice koje vrijede više glasova nisu dozvoljene, a korištenje povlaštenih dionica je ograničeno. Piramidalne strukture i slični mehanizmi, osmišljeni tako da omogućavaju neproporcionalnu kontrolu, nemaju široku upotrebu. Entitetskim zakonima o provrednim društvima su jasno utvrđena jednaka prava dioničara na generalnoj skupštini.

...ali određene zakonske odredbe i previdi mogu onemogućiti potpuno i jednako učešće

Međutim, dioničari koji nemaju kontrolu nad društvom se suočavaju sa izvjesnim zaprekama za puno učešće na generalnoj skupštini. U RS ne postoje pravila o vremenskim okvirima za održavanje skupštine, a pravila u FBiH su nejasna, što omogućava izvjesnu promjenjivost i odlaganje. Često se strogo slijedi dnevni red, uz malo ili nimalo prilika za generalna pitanja. Pravila kumulativnog glasanja FBiH nisu dobro shvaćena te, iako su obavezna, ne poštuju se uvijek. Smanjeni su uslovi za postizanje kvoruma, kako bi se riješili problemi sa održavanjem generalnih skupština dioničara u pifovima, koji imaju veliki broj dioničara.

Entiteti imaju moderan upis dionica, ali su se

Među ostale probleme dioničara spadaju potencijalno nesiguran upis dionica i režim transakcija zainteresiranih strana. Dionice u svakom entitetu su u potpunosti dematerijalizirane, dok su dva Centralna registra vrijednosnih papira

*pojavi problemi sa
krađom identiteta*

nadležna i opremljena modernom tehnologijom. Međutim, u FBiH je Komisija za vrijednosne papire napomenula da se “krađa identiteta” navodno koristi za krađu dionica sa nekih računa, i smatra to tekućim problemom.

*Transakcije
zainteresiranih strana
se rijetko objavljuju*

U svakom entitetu, društvo bi trebalo navesti transakcije zainteresiranih strana u svojim finansijskim izvještajima, ali društva rijetko poštuju ovo pravilo. Nijedan entitet ne zahtijeva od dioničara ili odbora odobrenje za takve transakcije. Svaki entitet ima drugačija pravila za velike transakcije, a odobrenje dioničara za velike transakcije potrebno je samo u FBiH. U oba entiteta se zainteresirane strane moraju izuzeti od glasanja na generalnoj skupštini dioničara. Prema postojećem režimu, postoji stvarna mogućnost zloupotrebe transakcija. Međutim, učesnici na tržištu su izvijestili o ograničenom broju potencijalnih malverzacija sa transakcijama.

*Pitanje od kritične
važnosti u BiH će biti
podrška procesu
konsolidacije
vlasništva, uz
istovremenu zaštitu
manjinskih dioničara*

Ako iskustvo iz privreda drugih zemalja u tranziciji može poslužiti kao smjernica, mnoga javna dionička društva će na kraju napustiti dvije berze, kako dioničari koji imaju kontrolu nad društvom budu jačali svoje pozicije. U BiH, ovaj proces započinje sa konsolidacijom vlasništva i preregistrovanjem javnih dioničkih društava u društva sa ograničenom odgovornošću, čijim dionicama se ne trguje.

Da bi zaštitili male dioničare, svaki entitet ima pravilo obavezne ponude, prema kojem dioničari sa najmanje 30% (FBiH) ili 25% (RS) dionica društva moraju dati ponudu drugim dioničarima. To je dovelo do određene konsolidacije vlasništva, iako je u mnogim slučajevima premali broj dioničara prihvatio ovu ponudu, da bi ona bila obavezujuća. Svaki entitet ima drugačija pravila za preregistraciju u društvo sa ograničenom odgovornošću, a pojavile su se i pritužbe da se u nekim slučajevima preregistracije nije dozvolilo malim dioničarima da napuste društvo. Nijedan entitet nema «squeeze-out» pravilo istiskivanja manjih dioničara, niti pravilo prodaje dionica, kojima bi se prisilili dioničari koji kontroliraju društvo da kupe dionice, ili manjinski dioničari da prodaju, kada se dostigne prag visokog procenta vlasništva—npr. 90%.

*Pifovi igraju značajnu
ulogu na tržištima
kapitala i pažljivo su
regulirani...*

Pifovi učestvuju na skupštinama dioničara, utiču na izbor članova odbora, a u procesu zastupaju stotine hiljada dioničara. Izražene su određene bojazni da pifovi nisu dovoljno aktivni u poticanju društava na restrukturiranje, ali to možda i nije iznenađujuće, kada se uzmu u obzir njihovi veliki portfelji, ili generalno pasivna priroda fondova u drugim zemljama. PIF-ovima u RS je dozvoljeno da imaju najveći udio i tako kontroliraju društva, dok pifovima u FBiH nije.

*...ali pifovi imaju
minimalne uslove kada
se radi o sukobima
interesa i njihovim
politikama
korporativnog
upravljanja*

Iako pažljivo regulirani od strane Komisija za vrijednosne papire, od PIF-ova se ne traži, niti oni objavljuju, niti kreiraju politike o glasanju ili drugim pitanjima vezanim za korporativno upravljanje, a zakonske odredbe koje se bave sukobima interesa možda nisu adekvatne, kada se uzme u obzir njihova značajna uloga na tržištima kapitala. Prema entitetskim zakonima, PIF-ovi su započeli transformaciju u druge vrste fondova, a u pripremi su i izmjene relevantnih propisa koji će podržati ovu transformaciju⁵.

Obaveza objavljivanja

*Društva pripremaju
osnovne finansijske
izvještaje, dok su drugi*

Svaki entitet ima nekoliko zahtjeva u pogledu izvještavanja od strane društava, u skladu sa različitim zakonima i propisima. U praksi, društva pripremaju osnovne finansijske izvještaje. Ostali oblici izvještavanja su uglavnom minimalni. Među

⁵ U Federaciji BiH, PIF-ovi su se transformirali u zatvorene investicijske fondove, a novi zakoni u pripremi će omogućiti i uspostavljanje drugih vrsta fondova.

*oblici izvještavanja
minimalni*

izostavljene elemente godišnjih izvještaja spadaju ciljevi društva, predvidivi faktori rizika, pitanja koja se odnose na zainteresirane strane, te strukture i politike upravljanja. Mali broj društava priprema godišnje izvještaje dosljedno međunarodnoj praksi.

*Otkrivanje podataka o
vlasništvu je
ograničeno*

U svakom entitetu, iako se od društava traži da objave podatke o velikim dioničarima i udio članova odbora i menadžmenta u vlasništvu, oni su i dalje netransparentni. Prijavljuje se samo direktno vlasništvo, a pridržavanje pravila je daleko od savršenog. Iako se u zakonima spominje “indirektno vlasništvo”, to još uvijek nije definirano i ne koristi se u praksi. Također, ne postoji lako pristupačna ili široko distribuirana evidencija o kantonalnom ili entitetskom vlasništvu. Nedavno donesene odluke dva Centralna registra vrijednosnih papira da objave listu deset najvećih vlasnika svakog društva bi trebale značajno unaprijediti transparentnost u korporativnom upravljanju.

*Računovodstveni
standardi, kao i
standardi revizije su
bili zastarjeli i
raznovrsni, a njihova
primjena ograničena*

Donedavno je svaki entitet imao svoj režim za računovodstvo i reviziju. Računovodstveni standardi su se zasnivali na zastarjelim prijevodima Međunarodnih standarda u finansijskom izvještavanju (IFRS), sa značajnim razlikama u tumačenju između entiteta. Standardi revizije su se zasnivali na starim prijevodima Međunarodnih standarda revizije (IAS). Njihova primjena je bila ograničena, a nadzor revizora nedovoljan. U praksi su samo društva sa inostranim vlasnicima ili ulaganjima pripremala finansijske izvještaje prema međunarodnim standardima računovodstva i revizije.

*Nova državna komisija
bi trebala unaprijediti
standarde i nadzor*

Okvirni zakon o računovodstvu i reviziji na državnom nivou je usvojen 2004.g., a kasnije su usvojeni relevantni propisi u entitetima. Time se uspostavlja nova državna Nezavisna komisija za standarde (ISC), koja zahtijeva potpuno poštivanje Međunarodnih standarda u finansijskom izvještavanju i Međunarodnih standarda revizije od strane svih društava u BiH, čiji prihodi prelaze milion konvertibilnih maraka (KM) ili koja imaju 50 i više zaposlenih. Ovi propisi se u vrijeme pisanja ove procjene tek trebaju u potpunosti implementirati. Potpuna implementacija će predstavljati izazov za neka društva, kao i za mnoge revizore koji nisu povezani sa “velikom četvorkom”, međunarodnom mrežom društava, i koji imaju ograničeno iskustvo sa međunarodnim standardima.

*Informacije o društvu
su iscjepkane i mora
im se pristupati iz više
različitih izvora*

Dioničari mogu pristupiti podacima iz različitih izvora, ali informacije su iscjepkane i mogu biti nepotpune. Osnovni dokumenti društva mogu se pogledati u lokalnom sudskom registru, ali im se ne može pristupiti putem Interneta ili drugih sredstava. Potpuni finansijski izvještaji se mogu dobiti od specijaliziranih agencija⁶. Dioničari mogu tražiti informacije direktno od dioničkog društva o svom trošku. Mnogi potrebni izvještaji se objavljuju u dnevnim novinama. Internet stranica Sarajevske berze sadrži finansijske izvještaje pifova, polugodišnje finansijske izvještaje Banjalučke berze i podatke o vlasničkoj strukturi. U RS se planira osnivanje “webportala”, koji će sadržavati godišnje izvještaje i listu deset najvećih vlasnika svakog društva.

Nadzor i odbor društva

*Društva u BiH imaju
različite strukture*

Društva u BiH imaju nekoliko različitih struktura odbora. Društva u FBiH imaju jedinstveni “nadzorni” odbor, čiji članovi nisu i članovi menadžmenta. Društva u RS imaju Nadzorni odbor i Upravni odbor, iako firme u RS sa manje od 100

⁶ “APIF” u FBiH i “AFIP” u RS, to su nasljednici nekadašnjeg centraliziranog platnog sistema.

odbora

dioničara mogu odlučiti da neće imati odbore. Društva u RS također mogu imati fakultativnu komisiju sastavljenu od rukovodilaca, koja se razlikuje od upravnog odbora. Državna preduzeća, koja potpadaju pod Zakon o javnim preduzećima u oba entiteta imaju nadzorni i upravni odbor, ali nadzorni odbor bira članove upravnog odbora, a ne direktno dioničari, kao u (drugim) društvima u RS. Kao i u FBiH, banke u entitetima imaju jedinstveni nadzorni odbor. Krajnji efekat su višestruke strukture odbora u oba entiteta, organi društva sa istim nazivom, koji obavljaju različite funkcije, te ograničeno razumijevanje zakonskih uslova i nadležnosti odbora među učesnicima na tržištu.

Većina društava u BiH imaju "odbor za reviziju", a mali broj ima specijalizirane odborne komisije

Društva u FBiH, kao i državna preduzeća i banke u entitetima imaju "odbor za reviziju", čiji članovi ne učestvuju u radu drugih odbora. Članove odbora za reviziju direktno bira generalna skupština dioničara ili, u slučaju nekih državnih preduzeća, bira ih vrhovni revizor za javni sektor u entitetima. Ostala društva u RS nemaju odbore za reviziju. Mali broj društava ima komisije za reviziju ili druge specijalizirane komisije, koje su sastavljene od članova nadzornog ili upravnog odbora, sa izuzetkom izvršne komisije RS.

Nadzorni odbor FBiH i upravni odbor RS imaju slične funkcije

U praksi, nadzorni odbori FBiH u bankama (koji se sastaju zajednički sa upravom) i upravni odbori u RS (koji uključuju ljude koji nisu članovi uprave, a direktno ih biraju dioničari) obavljaju veliki broj istih funkcija. U RS i FBiH, nadzorni odbor i bankarski odbor za reviziju imaju sličnu, ali ograničenu, nadzornu ulogu.

Ograničene dužnosti i obaveze članova odbora se ne primjenjuju učinkovito

Članovi odbora u svakom entitetu imaju ograničene i nejasne dužnosti i ograničene obaveze. Zakon o preduzećima u FBiH zahtijeva od članova nadzornog odbora da rade u interesu dioničara i društva. U RS, članovi upravnog odbora moraju raditi u interesu društva. Članovi odbora u svakom entitetu mogu biti pozvani na odgovornost zbog nemara u drugim utvrđenim slučajevima. Iako Standardi korporativnog upravljanja u BiH daju neke dodatne smjernice, čini se da ove odredbe imaju malo praktičnih implikacija. Dioničari u FBiH ne mogu podnositi tužbe protiv direktora; dioničari RS sa 10% ili više dionica mogu, u određenim okolnostima. U svakom slučaju, u oba entiteta su tužbe protiv članova odbora od strane društva ili dioničara rijetke.

Članovi nadzornog odbora ne mogu biti rukovodioci, ali ne postoje nikakvi uslovi u pogledu nezavisnosti

Ne postoji definicija ili uslovi za pozicije "nezavisnih" članova odbora u BiH. Članovi uprave ne mogu biti u nadzornom odboru u FBiH ili RS, a ukoliko neko društvo u RS ima izvršnu komisiju, njeni članovi mogu činiti najviše trećinu upravnog odbora. Članovi odbora državnog preduzeća ne mogu biti državni službenici, članovi vlade ili parlamenta. U praksi, mnoga društva imaju i članove odbora, koji se smatraju "predstavnicima manjine". Također, ne postoji nikakva lokalna obuka za članove odbora, kako bi unaprijedili vještine ili perspektive, koje su potrebne za nezavisno rasuđivanje.

Pojačan je nadzor nad državnim preduzećima

Zakonima o državnim preduzećima iz 2004.g. nalaže se provođenje otvorenog postupka za odabir članova nadzornog odbora državnog preduzeća, a odboru za reviziju se daju veća ovlaštenja, uključujući i nadziranje nezavisnog internog revizora. Državna preduzeća se korporatiziraju i odvajaju od javne uprave. Državna komunalna preduzeća sada imaju nezavisne regulatorne organe. Ove i druge reforme, koje su nedavno provedene, bave se bojaznima vezanim za neefikasnost i miješanje politike u rad državnih preduzeća. Međutim, vlade i političke stranke i dalje imaju značajan direktan uticaj preko ministara ili ostalih, koji predstavljaju državni kapital na generalnoj skupštini dioničara, a državna preduzeća i dalje imaju nekomercijalne ciljeve, koji često nisu eksplicitni ili dosljedni.

Izvršenje

Iako dioničari imaju određene mogućnosti za traženje pravnog lijeka privatnim putem...

... njihova učinkovitost je ograničena

Komisije za vrijednosne papire su aktivne, ali imaju ograničena ovlaštenja nad emitentima

Ne postoji kodeks korporativnog upravljanja na nivou države

Dioničari u oba entiteta mogu, u određenim okolnostima, sazvati vanrednu skupštinu dioničara, zahtijevati reviziju društva, te osporavati odluke skupštine dioničara. Dioničari u FBiH mogu tražiti da društvo otkupi njihove dionice, ukoliko se ne slažu sa određenim odlukama; a dioničari u RS mogu podnositi tužbe protiv direktora.

Međutim, restriktivne i različite zakonske odredbe, ograničeno usavršavanje sudskog sistema, te troškovi i odlaganja odlaska na sud, kako bi se izvršile ove radnje u skladu sa zakonom ograničili su uticaj ovih ovlaštenja dioničara.

Svaka Komisija za vrijednosne papire kontrolira brokere i pifove. Njihove ovlasti nad emitentima su više ograničene. Komisije za vrijednosne papire ne mogu nametati novčane kazne ili direktno pokretati predmete protiv društava, što je odgovornost lokalnih tužilaca. Također, one imaju i ograničene resurse, i teško bi mogle još više nadgledati veliki broj društava sa javne liste u BiH.

Nema puno drugih izvora pravnih lijekova. Berze imaju samo osnovnu funkciju nadzora, i nijedno drugo entitetsko ili državno regulatorno tijelo nije nadležno za tržišta kapitala, niti ima mandat da štiti dioničare.

Komisije u oba entiteta su nedavno objavile kodekse korporativnog upravljanja ("Pravila upravljanja dioničkim društvima" u FBiH i "Standardi upravljanja akcionarskim društvima" u RS). Obzirom da je primjena oba kodeksa primarno dobrovoljnog karaktera, obje komisije zahtijevaju izjave o pridržavanju ili nepridržavanju pravila i standarda sadržanih u oba kodeksa. U RS, kodeks sadrži i odredbe koje koincidiraju sa odredbama Zakona o preduzećima i drugim zakonima i pravilnicima, te je stoga njihova primjena obavezna. Dva kodeksa sadrže različite odredbe i nisu harmonizirani. Niti jedan od pomenutih kodeksa još uvijek nije bio potpuno primjenjen u vrijeme izrade ovog izvještaja, niti su kompanije počele objavljivati izjave o pridržavanju pravilima.

Preporuke

Proces reformi bi se trebao nastaviti

Od Dejtonoskog mirovnog sporazuma, Bosna i Hercegovina (BiH) provodi značajnu i široku reformu, uvodeći zakonski i institucionalni okvir za tržišta kapitala i korporativno upravljanje, uglavnom tokom proteklih nekoliko godina. Međutim, za potpunu iskorištenost potencijala tržišta kapitala i profesionalizaciju odbora i uprave, reforma će se morati nastaviti. Dobro korporativno upravljanje osigurava da društva učinkovitije koriste svoje resurse i vodi ka boljim odnosima sa radnicima, povjeriocima i drugim zainteresiranim stranama. To je važan preduslov za privlačenje poduzetničkog kapitala, potrebnog za održiv dugoročni ekonomski rast. Za BiH, reforma korporativnog upravljanja i objavljivanja podataka također će biti važan dio priprema za pristupanje Evropskoj uniji.

Potrebna je široka reforma korporativnog upravljanja...

Revidirati zakon o vrijednosnim papirima i izraditi novi zakon o privrednim društvima...

Iako je u posljednje vrijeme bilo dovoljno zakonskih izmjena, još uvijek je potrebna značajna reforma. Trebalo bi unaprijediti postojeće planove za nadgradnju i usklađivanje Zakona o vrijednosnim papirima i Zakona o investicijskim fondovima. Od kritične je važnosti izrada novog Zakona o preduzećima. Iako će svaki entitet usvojiti i implementirati novi zakon, on bi se trebao izraditi na osnovu konsultacija u cijeloj zemlji, a konačne verzije se trebaju temeljito uskladiti, tako da sadrže zajedničke odredbe, jednaku terminologiju i sličnosti u velikom broju detalja.

...u svjetlu Principa OECD-a, zahtjeva EU i praksi u susjednim zemljama

Prilikom revizije Zakona o vrijednosnim papirima i Zakona o investicionim fondovima, te novog Zakona o preduzećima, trebalo bi nastojati da se obezbijedi bolja zaštita malih dioničara, poveća transparentnost i unaprijedi rad odbora u društvima, u skladu sa Principima OECD. Ove zakone bi trebalo napisati u svjetlu zahtjeva EU, uključujući i relevantne odredbe Direktive o transparentnosti, Direktive o preuzimanju, te direktiva koje se odnose na zakon o privrednim društvima. Također bi trebalo razmotriti i Akcioni plan EU za korporativno upravljanje, koji je u fazi razvoja, te Direktivu o glasanju dioničara. Bilo bi korisno podržati ovaj proces sveobuhvatne procjene usklađenosti BiH sa zahtjevima EU u ovoj oblasti, kao i potrebne zakonske izmjene u tom smislu.

Mnoge od susjeda BiH i drugih bivših jugoslovenskih zemalja su već pokrenule široku reformu zakona o privrednim društvima i vrijednosnim papirima, uključujući Hrvatsku, Makedoniju i Sloveniju, u cilju unapređenja rada korporativnog sektora i ispunjavanja zahtjeva EU. Iskustva iz ovih zemalja bi mogla biti korisna za BiH, a usvajanjem zajedničkih odredbi i praksi se može ojačati povjerenje regionalnih investitora, koji imaju sve veću ulogu na lokalnim tržištima kapitala⁷.

Razmotriti uvođenje novog oblika društva: "zatvorena" dionička društva

Jedno pitanje, koje bi trebalo razmotriti pri izradi novog Zakona o preduzećima, je uvođenje razlike između "otvorenih" i "zatvorenih" dioničkih društava. Takva razlika je prisutna i u drugim zemljama u regionu. Zatvorena dionička društva bi imala ograničen broj dioničara, npr. 50, i ne bi morala ispunjavati sve zahtjeve u pogledu objavljivanja podataka, koji se odnose na otvorena dionička društva. Sve u svemu, na taj način bi dioničari imali određena prava, koja ne postoje u društvima sa ograničenom odgovornošću, ali ovakva društva su pod manjim regulatornim opterećenjem od otvorenih dioničkih društava.

Jedna od pogodnosti kod uvođenja takve razlike bi bili niži troškovi poštivanja propisa za mala društva. Druga je što bi se Komisijama za vrijednosne papire omogućilo da svoje resurse usmjere na nadziranje manjeg broja otvorenih dioničkih društava. Međutim, neki dioničari bi mogli smatrati da je trgovanje dionicama sada teže, te da su informacije o njihovim ulaganjima ograničene.

Ojačati Komisije za vrijednosne papire

Prilikom revizije Zakona o vrijednosnim papirima, trebalo bi nastojati svakoj Komisiji za vrijednosne papire dati veća i slična ovlaštenja prema emitentima. To bi obuhvatalo ovlaštenje za direktno novčano kažnjavanje određenih emitenata, te ukidanje ili odbacivanje različitih vrsta odluka. Relativno jaki bankarski supervizori bi mogli poslužiti kao model. Veća ovlaštenja nad emitentima će možda zahtijevati veće resurse, kako bi bila učinkovita.

Na dugoročnijoj osnovi, trebalo bi razmotriti i prijenos propisa za vrijednosne papire na državni nivo, sa jedinstvenom Komisijom za vrijednosne papire BiH. Nadležnosti u oblasti računovodstva i revizije su prenesene na državni nivo, a predložen je i bankovni supervizor na državnom nivou. Formiranjem jedinstvene Komisije za vrijednosne papire, smanjilo bi se dupliranje troškova, te dodatno uskladile entitetske prakse.

Uvesti Kodeks korporativnog upravljanja

Trebalo bi uvesti Kodeks korporativnog upravljanja BiH, koji pruža dodatne smjernice, pored postojećih, ili nove zakonske uslove, te nadograđuje najbolju međunarodnu praksu, uključujući i programski alat Globalnog foruma o korporativnom upravljanju. Kodeks bi se trebao baviti pitanjima odbora,

⁷ Izvještaj o korporativnom upravljanju u Jugoistočnoj Evropi OECD-a, u kojem je i BiH dala svoj doprinos, a koji je distribuiran entitetima, također daje korisne smjernice u svjetlu Principa OECD, zasnovanih na iskustvima iz regiona.

održavanjem skupština dioničara, dobrim praksama za sekretare društva, te drugim relevantnim oblastima. Trebalo bi izraditi jedinstveni, državni kodeks, koji bi primjenjivala svaka berza i Komisija za vrijednosne papire. U svakom entitetu bi trebalo uvesti obavezno davanje izjave: “Poštuj Kodeks ili objasni” od strane društava, kao i proces procjene tih izjava (kao u Holandiji).

Kreatori politika bi trebali razmotriti širenje djelokruga Kodeksa, kroz uvođenje posebnih poglavlja koja se odnose na javna preduzeća, investicione fondove i banke. Trebalo bi se konsultirati sa Centralnom bankom i svakim bankarskim supervizorom, te razmotriti opciju da Kodeks bude obavezan za sve banke.

Podići svijest o značaju korporativnog upravljanja u cijeloj BiH

Izrada Kodeksa i novog Zakona o preduzećima pruža odličnu priliku za podizanje svijesti o značaju korporativnog upravljanja. Oba ova akta bi trebalo napisati uz konsultacije sa različitim zainteresiranim stranama iz cijele BiH. Makedonski Projekat za izradu zakona o korporativnom upravljanju i privrednim društvima predstavlja dobar model (www.maccorpgov.com) za takav proces konsultacija. Novouspostavljeno Međunarodno partnerstvo za finansijske korporacije i privatna preduzeća za Jugoistočnu Evropu (PEP-SE) također će organizirati obuku i ostale programe, i moglo bi predstavljati presudno sredstvo za povećanje razumijevanja korporativnog upravljanja i podsticanje društava u unapređenju praksi korporativnog upravljanja, u očekivanju novog kodeksa ili izmjena zakona.

...bolja zaštita malih dioničara...

Trebalo bi olakšati učešće dioničara na generalnim skupštinama dioničara

Da bi se malim dioničarima omogućilo potpuno učešće na skupštinama dioničara, Zakon o preduzećima bi trebao sadržavati jasnije odredbe, kojima se regulira vrijeme održavanja skupštine, te izričito dozvoljava dioničarima da postavljaju pitanja članovima odbora. Kodeks bi mogao sadržavati i smjernice za održavanje skupštine.

Trebalo bi usvojiti jedinstvene odredbe o velikim transakcijama i transakcijama zainteresiranih strana, promjenama dioničkog kapitala i pravnoj zaštiti dioničara

Da bi se spriječile transakcijske malverzacije, svaki entitet treba usvojiti jedinstvene procedure za vršenje velikih transakcija i transakcije zainteresiranih strana. To može obuhvatati traženje odobrenja od (eventualno nezavisnih) članova odbora koji nemaju interesa u tome, da odbor za reviziju ili revizor daju mišljenje o takvim transakcijama, odobrenje dioničara koji nemaju interesa u takvim transakcijama, koje prelaze određene pragove, te da se takve transakcije vrše prema odgovarajućim tržišnim cijenama.

Slično tome, svaki entitet bi trebao usvojiti jedinstvene odredbe, kojima je regulirana pravna zaštita dioničara, uključujući i pravo na povlačenje iz društva, na osnovu već postojećih u FBiH, te jedinstvene odredbe o promjenama dioničkog kapitala. One bi trebale generalnoj skupštini dati ekskluzivnu nadležnost za povećavanje odobrenog kapitala, i ne dozvoliti iznimke od prava na preču kupovinu, izuzev u veoma ograničenim okolnostima.

Kao i jedinstvene odredbe o kontrolnim transakcijama i transformaciji društava

Zakonskom reformom bi trebalo uskladiti odredbe koje reguliraju pitanja tendera, kontrolnih transakcija, te transformiranje dioničkog društva u društvo sa ograničenom odgovornošću (ili u “zatvoreno” dioničko društvo, ukoliko je takav koncept sadržan u zakonu). Za transformaciju bi se trebalo imati odobrenje entitetskih Komisija za vrijednosne papire. Ona bi trebala sadržavati maksimalni prag kojim se utvrđuje kada je obavezno raspisivanje tendera, npr. 51%. Trebalo bi obezbijediti smjernice za “združeno djelovanje” i komunikaciju između velikih dioničara, uključujući pifove i druge fondove. Također bi trebalo razmotriti prava na prodaju dionica i istiskivanje malih dioničara iz društva (squeeze-out) koja omogućavaju, ili u nekim slučajevima nalažu malim dioničarima da prodaju dionice po fer cijeni, utvrđenoj putem nezavisne procjene, dioničaru koji ima kontrolu nad društvom sa 90% ili više dionica.

Investicijski fondovi bi trebali biti obavezni da objave i izrade politike za slučajeve sukoba interesa i glasanje na skupštini dioničara

Nekoliko hiljada malih dioničara imaju dionice u pifovima, a prakse u upravljanju pifovima i investicionim fondovima koji ih zamjenjuju bi trebale biti razmatrane kao dio ozbiljne reforme korporativnog upravljanja. Pifovi i drugi investicioni fondovi bi trebali biti obavezni da objave evidenciju o glasanju na generalnoj skupštini, te da izrade i objave politiku koju će slijediti u izvršavanju svojih vlasničkih prava. Investicioni fondovi bi također trebali biti obavezni da utvrde politike za slučajeve sukoba interesa, te da otkriju potencijalne sukobe. To obuhvata odnose među vlasnicima i direktorima društva za upravljanje fondom i društava u koje fond investira, kao i između društva za upravljanje fondom i relevantnih finansijskih posrednika. Također bi trebalo razmotriti ograničenja u takvim odnosima. "Poduhvat za kolektivno ulaganje prenosivih vrijednosnih papira" Evropske unije bi mogao poslužiti kao koristan model u tom pogledu.

Kako bi se olakšao ovaj proces, potrebno je organizirati obuku za menadžere i osoblje investicionih fondova. Također bi trebalo ohrabriti pifove da dobrovoljno usvoje određene prakse, prije izmjena zakona.

...povećati transparentnost...

Društva bi trebala biti obavezna da pripremaju godišnje izvještaje

U cilju unapređenja transparentnosti u korporativnom upravljanju, trebalo bi osmisliti standardni format godišnjeg izvještaja i uvesti ga u oba entiteta. Taj format bi obuhvatao relevantne zakonske uslove, koje društva moraju ispuniti u pogledu izvještavanja, a zahtijevao bi i diskusiju odbora ili menadžmenta o ciljevima društva, predvidivim faktorima rizika, relevantnim pitanjima o vlasnicima udjela, te strukturama i politikama upravljanja. Priprema takvog izvještaja bi bila obavezna za društva čijim dionicama se trguje na berzi, kao i da se poštuju međunarodni standardi za finansijsko izvještavanje i reviziju. Kodeks bi mogao sadržavati i detaljnije smjernice za pisanje tog izvještaja.

Trebalo bi objaviti podatke i o direktnom, i o indirektnom vlasništvu

Povećanje transparentnosti vlasništva i kontrole će zahtijevati izmjene u objavljivanju podataka o direktnom i indirektnom vlasništvu. Podaci iz registra bi se trebali postepeno otkrivati javnosti, na osnovu nedavno donesenih odluka o objavljivanju imena deset najvećih dioničara u svakom društvu. Kreatori politike i dva Centralna registra sigurnosnih papira bi eventualno trebali razmisliti o objavljivanju cjelokupne liste dioničara za sva javna dionička društva, kao što je slučaj u Sloveniji. Indirektno vlasništvo treba biti definirano zakonom, kao i pojedinci koji su obavezni da objave podatke o značajnom indirektnom vlasništvu (što je već obavezno u nekim slučajevima). Direktiva o transparentnosti EU bi trebala sadržavati korisne smjernice za objavljivanje podataka o indirektnom vlasništvu. Reforma u ovoj oblasti bi trebala obuhvatati i adekvatne sankcije za prikrivanje takvih podataka.

Da bi se bolje zaštitili podaci iz registra i spriječili nezakoniti prenos dionica, Centralni registri vrijednosnih papira i Komisije za vrijednosne papire bi trebali sarađivati sa drugim organima vlasti, u cilju zaštite od krađe identiteta. To bi trebalo obuhvatati osnovne mjere opreza, kao i učenje iz najboljih međunarodnih praksi.

Novi zakoni o računovodstvu i reviziji trebaju se u potpunosti implementirati

BiH je napravila novi, značajno unapređen režim za računovodstvo i reviziju, ali taj režim se tek treba u potpunosti primijeniti. Izvještaj o usklađenosti standarda i kodeksa u računovodstvu i reviziji BiH iz 2004.g. sadrži dodatne preporuke za unapređenje transparentnosti i objavljivanja podataka, pa bi ga također trebalo uzeti u obzir.

Informacije o društvima bi trebale biti dostupne putem

Povećana transparentnost će zahtijevati i bolji pristup informacijama o društvima. Novi sudski registar u elektronskoj formi bi trebao biti dostupan putem Interneta. Planirani "webportal" u RS bi trebao biti u funkciji što prije, a mogao bi poslužiti

Interneta

i kao dobar model za FBiH. Na dugoročnoj osnovi, trebalo bi osmisliti “jedan prozor” za dioničare u BiH, koji bi sadržavao izvještaje društava, podatke o vlasništvu i osnivačke dokumente za javna dionička društva u oba entiteta.

...te povećati efikasnost nadzora nad društvima*Uvesti jedinstvenu strukturu odbora za javna dionička društva*

Temeljni cilj novog Zakona o preduzećima bi trebala biti jedinstvena struktura odbora za sva javna dionička društva u BiH, uključujući banke i državna preduzeća. Novi zakon bi mogao obuhvatati i neke elemente, kao što su izvršna komisija ili odbor za reviziju, koji bi bili fakultativni ili obavezni za određena društva. Postojanje jedinstvene strukture ne isključuje postojanje posebnih zahtjeva, koji se odnose na banke ili državna preduzeća. Kodeks također može sadržavati smjernice za strukture odbora, uključujući i istinsku komisiju za reviziju odbora / nadzorni odbor, koji bi preuzeo odgovornost za interne politike kontrole društva.

Pojasniti dužnosti i obaveze članova odbora

Novi Zakon o preduzećima treba sadržavati zajedničke i jasne dužnosti članova odbora, uključujući i dužnost da rade u interesu svih dioničara, uz dužnu pažnju i marljivost. Ove dužnosti trebaju činiti osnovu za obaveze članova odbora, a dioničari u oba entiteta trebaju imati mogućnost da podnose tužbe protiv članova odbora u ime društva. U Kodeksu bi trebalo razraditi ove dužnosti, te dati dodatne smjernice za odbore.

Dati podsticaj nezavisnim članovima odbora

I Zakon o preduzećima i Kodeks trebaju se pozabaviti nezavisnošću odbora. To bi obuhvatalo definiciju nezavisnosti, predlaganje određenog broja ili dijela nezavisnih članova nadzornih odbora, te definiranje oblasti u kojima bi nezavisni članovi odbora imali vodeću ulogu.

Organizirati obuku za članove odbora

Za unapređenje nezavisnosti i objektivnosti članova odbora će biti potrebna široka obuka za članove odbora i društva. *PEP-SE* može igrati značajnu ulogu u pružanju podrške organizaciji domaće obuke za odbore, koja se može nastaviti i u budućnosti. U tom smislu, trebalo bi razmisliti i o uspostavi domaćeg instituta za korporativno upravljanje. Programski alat koje je napravio *GCGF* za “Izgradnju organizacija za pripremu obuke” daje korisne smjernice za uspostavu takvog instituta.

Nastaviti sa jačanjem nadzora nad društvima sa državnim kapitalom

Oba entiteta trebaju nadograditi reforme nadzora nad državnim preduzećima, koja su započete prošle godine, te razmisliti o izradi politika vlasništva, u skladu sa *Smjernicama za korporativno upravljanje u državnim preduzećima OECD-a* iz 2005.g. Kako bi se olakšao ovaj proces, potrebno je napraviti dijagnostički prikaz na osnovu ovih Smjernica, kako bi se razmotrili specifični izazovi u državnom sektoru.

Sažetak ključnih preporuka

Preporuka	Kako da se uvede	Prioritet/Status
Institucionalna izgradnja		
Jačanje institucionalnih kapaciteta i kompetentnosti Komisija za vjednosne papire.	Komisije za vjednosne papire pripremaju i usvajaju Planove institucionalnog razvoja	Odmah
Pripremiti preporuke za unapređenje korporativnog upravljanja u preduzećima u vlasništvu države.	Dijagnostika korporativnog upravljanja u državnim preduzećima na osnovu Smjernica OECD-a	Odmah
Jačati svijest o korporativnom upravljanju.	Seminari, diskusije i relevantna obuka o korporativnom upravljanju (npr. putem IFC PEPSE-a)	Odmah
Dati Komisijama za vjednosne papire ovlaštenje za nametanje sankcija i poduzimanje direktnih radnji protiv emitenata (uz žalbe sudovima).	Revizije Zakona o vjednosnim papirima i povezanih zakona.	Srednjoročno
Pripremiti postepeni program za prenos regulacije vrijednosnih papira i vezane supervizije na regulatore na državnom nivou.	Pregled prednosti i nedostataka programa. Moguće revizije Zakona o vjednosnim papirima i povezanih regulativa.	Dugoročno
Zakonodavni okvir		
Izraditi strategiju za uvođenje zatvorenih kompanija i drugih elemenata novog Zakona o preduzećima.	Ustanoviti radnu grupu na državnom nivou uz podršku domaćih i međunarodnih konsultanata.	Odmah
Uvesti novi državni ili strogo usklađen Zakon o preduzećima na osnovu zahtjeva i smjernica EU.	Putem konsultacija na širokom državnom nivou uz relevantnu međunarodnu podršku.	Srednjoročno
Unaprijediti i uskladiti Zakon o vjednosnim papirima i Zakon o investicionim fondovima.	Putem konsultacija na širokom državnom nivou uz relevantnu međunarodnu podršku.	Srednjoročno
Odbori i nadzor		
Uvesti jedinstven Kodeks korporativnog upravljanja za cijelu BiH, koji bi obuhvatao kompanije kojima se trguje, PIF-ove, državna preduzeća i banke.	Široke konsultacije s privatnim sektorom uključujući SASE i BLSE, kao nadgradnja postojećih standarda.	Odmah
Pojačati obuku za članove upravnog i nadzornog odbora. Ustanoviti domaći institut za korporativno upravljanje.	Privatne inicijative, uključujući one koje vodi IFC PEPSE	Odmah
Podsticati razvoj nezavisnih članova odbora.	Dio Kodeksa korporativnog upravljanja	Odmah
Uvesti zajedničku strukturu odbora i upravljanja za sve kompanije kojima se trguje, uključujući banke i državna preduzeća.	Novi Zakon o preduzećima, revizije Zakona o javnim preduzećima, Zakona o bankama	Srednjoročno
Uvesti dužnosti članova odbora u svjetlu prakse u zemljama EU.	Novi Zakoni o preduzećima	Srednjoročno
Transparentnost i prikazivanje informacija		
U potpunosti implementirati novi režim računovodstva i revizije.	Na osnovu postojećih napora.	Odmah
Uvesti standardni format za godišnji izvještaj.	Nova regulativa na osnovu postojećih napora.	Odmah
Jačati direktno objavljivanje informacija putem centralnih registara.	Inicijativa od strane registara vjednosnih papira i na osnovu započetih napora. Revizija Zakona o vrijednosnim papirima i drugih zakona.	Odmah
Tražiti objavljivanje informacija o značajnom indirektnom vlasništvu, u skladu s Direktivom o transparentnosti EU.	Revizija Zakona o vrijednosnim papirima i drugih zakona.	Srednjoročno
Poboljšati pristup informacijama o kompanijama, uključujući on-line sudski registar i web portale.	Na osnovu postojećih napora. Izraditi integralno sučelje, koje bi pokrivalo i SASE i BLSE.	Srednjoročno
Uvesti "jedan prozor" za informiranje o kompanijama.	State and entity-level legal changes and the commissions, central registries, and stock exchanges.	Dugoročno
Zaštita investitora		
Usvojiti zajedničke i unaprijeđene procedure za značajne transakcije i transakcije s povezanim licima, prava dioničara na tužbu i naknadu štete i promjene dioničkog kapitala.	Novi Zakoni o preduzećima.	Srednjoročno
Usvojiti zajedničke odredbe za tendere, kontrolne transakcije i konverziju kompanija.	Revizija Zakona o vjednosnim papirima i drugih zakona. Harmoniziran Zakon o preuzimanju.	Srednjoročno
Olakšati učešće dioničara na sastancima skupštine dioničara.	Novi Zakoni o preduzećima uz dodatno usmjerenje na osnovu Kodeksa.	Srednjoročno
Razmotriti prava vezana za "obavezu tender ponudu" i prava "istiskivanja" malih dioničara ("squeeze-out").	Revizija Zakona o vjednosnim papirima i drugih zakona.	Dugoročno
Zahtijevati od investicionih fondova da izrade i objave politike vlasništva i politike vezane za sukob interesa.	Revizija Zakona o vjednosnim papirima i drugih zakona na osnovu postojećih napora i uz dodatnu obuku i podršku	Dugoročno

Sažetak poštivanja principa korporativnog upravljanja OECD-a

Princip	O	LO	PO	MO	NO	Komentar
I. OSIGURANJE TEMELJA OKVIRA ZA EFIKASNO KORPORATIVNO UPRAVLJANJE						
IA Sveukupni okvir za korporativno upravljanje.			X			• Privatizacija podstiče razvoj tržišta kapitala.
IB Pravni okvir koji je provodljiv/ transparentan.			X			• Svaki entitet ima vlastite zakone i institucije.
IC Jasna podjela regulatornih odgovornosti.			X			• BiH ima niz finansijskih regulatornih tijela.
ID Regulatorno tijelo, integritet, resursi.			X			• Dionička društva imaju limitirane ovlasti.
II. PRAVA DIONIČARA I KLJUČNE VLASNIČKE FUNKCIJE						
IIA Osnovna prava dioničara.		X				• Uvedena osnovna prava.
IIB Prava učestvovanja u najbitnijim odlukama.				X		• Nema odredbi za transakcije povezanih stranaka.
IIC Prava dioničara vezana za generalne skupštine dioničara (GSD).		X				• Glasanje putem opunomoćenika je dobro uspostavljeno.
IID Objava podataka o neproporcionalnoj kontroli.			X			• Objava podataka o kontroli ograničena.
IIE Kontrolnim aranžmanima dozvoljeno da funkcioniraju.			X			• Obavezna ponuda često nije obavezujuća.
IIF Olakšano ostvarivanje vlasničkih prava.			X			• PIF-ovi ne objavljuju podatke o glasanju na GSD.
IIG Dioničarima dozvoljeno da se konsultiraju između sebe.			X			• Slabe smjernice za "združeno djelovanje".
III. PRAVIČAN TRETMAN DIONIČARA						
IIIA Svi dioničari bi se trebali tretirati jednako.			X			• Zaštita dioničara ograničena.
IIIB Zabraniti povlašteno trgovanje.			X			• Niti jedan upućenik nije kažnjen za zloupotrebu informacija.
IIIC Odbor/uprava otkrivaju interese.				X		• Postojeća pravila nisu provedena.
IV. ULOGA INTERESNIH STRANA U KORPORATIVNOM UPRAVLJANJU						
IVA Zakonska prava interesnih strana se poštuju.			X			• Informiranost o pitanjima interesnih strana ograničena.
IVB Zaštita interesnih strana.		X				• Razvijanje medijacije.
IVC Mehanizmi poboljšanja rezultata rada.			X			• Plaćanje bazirano na rezultatima rada limitirano.
IVD Informiranje dioničara.				X		• Nedovoljno izvještavanje o ekonomskim mogućnostima ili riziko-faktorima.
IVE Zaštita dojavljivača.				X		• Nema eksplicitne zaštite.
IVF Zakon i primjena prava povjerilaca.		X				• Novi zakoni o nesolventnosti čini se da funkcioniraju.
V. OBJAVA PODATAKA I TRANSPARENTNOST						
VA Standardi za objavu podataka.				X		• Većina dioničkih društava priprema samo osnovne finansijske izvještaje.
VB Standardi za računovodstvo i reviziju.			X			• Zahtjevi IFRS izvještavanja nisu u potpunosti implementirani.
VC Godišnja nezavisna revizija.			X			• Novi revizorski standardi nisu u potpunosti implementirani.
VD Vanjski revizori bi trebali biti odgovorni.			X			• Ograničen revizorski nadzor, novi režim nije u potpunosti uveden.
VE Pravična i pravovremena distribucija.			X			• Informacije kompanije distribuirane.
VF Istražiti konflikte interesa.			X			• Ograničena pravila o konfliktima interesa brokera.
VI. ODGOVORNOSTI ODBORA						
VIA Djeluje uz dužnu pažnju i obzir.				X		• Mnogo struktura odbora, ograničena i nejasna zaduženja.
VIB Tretira sve dioničare pravično.			X			• Odborima dominiraju većinski dioničari.
VIC Primjenjuje visoke etičke standarde.			X			• Informiranost ograničena.
VID Odbor bi trebao obavljati određene ključne funkcije.			X			• Ključne ovlasti nisu navedene.
VIE Objektivno prosuđivanje.			X			• Nema obaveze za nezavisnim članovima odbora.
VIF Pristup informacijama.			X			• Članovi odbora, generalno, imaju pristup informacijama.

Pregled korporativnog upravljanja po principima

Ovaj dio procjenjuje poštivanje svakog od principa korporativnog upravljanja *OECD*-a od strane Bosne i Hercegovine. **Poštivanje (O)** podrazumijeva da su se svi osnovni kriteriji ispunili bez značajnih nedostataka. **Poštivanje u velikoj mjeri (LO)** podrazumijeva samo manje nedostatke, koji ne dovode u pitanje sposobnost i namjeru organa vlasti da postignu puno poštivanje u kratkom roku. **Djelimično poštivanje (PO)** znači da je u praksi i primjeni situacija drugačija, iako su pravni i regulatorni okvir usklađeni sa principom. **Materijalno nepoštivanje (MO)** znači da, uprkos napretku, ima dovoljno nedostataka da stvore sumnju o sposobnosti organa vlasti da postignu usklađenost. **Nepoštivanje (NO)** znači da nije postignut veći napredak u usklađivanju.

ODJELJAK I: OSIGURANJE TEMELJA OKVIRA ZA EFIKASNO KORPORATIVNO UPRAVLJANJE

Okvir za korporativno upravljanje bi trebao promovirati transparentna i efikasna tržišta, biti konzistentan sa vladavinom prava i jasno definirati podjelu nadležnosti između različitih tijela za nadzor, regulaciju i provedbu.

Princip IA: Okvir za korporativno upravljanje bi se trebao izraditi imajući na umu njegov učinak na sveukupne ekonomske rezultate, integritet tržišta, te poticaje koje stvara za učesnike na tržištu i promociju transparentnih i efikasnih tržišta.

Procjena: Djelimično poštivanje

Tržišta kapitala. Kapitalizacija tržišta na Sarajevskoj berzi (*SASE*) na kraju 2005. je bila 6,3 milijarde KM ili 3,9 milijarde US\$, što predstavlja porast od 50% u odnosu na kraj 2004. Na Banjalučkog berzi (*BLSE*) je bila ~2,8 milijardi KM ili 1,7 milijardi US\$, što predstavlja porast od 76% u odnosu na prošlu godinu. Ovi veliki skokovi odražavaju veće procijenjene vrijednosti, ali i činjenicu da su mnoge nove kompanije došle u poziciju da trguju nakon što su korporatizirane/ privatizirane i čije su dionice registrirane u centralnim registrima. Za Bosnu i Hercegovinu (BiH) kao cjelinu, kapitalizacija tržišta na kraju 2005. je bila ~66% BDP-a. Ovo su visoke vrijednosti za region, koje dijelom zavise od kalkulacija tržišne kapitalizacije berzi koje uključuju praktično sva dionička društva (*JSC*), od niske procjene BDP-a u BiH zbog raširene sive ekonomije, od transformacije velikog broja privatiziranih preduzeća u javna dionička društva, te od uključenja privatizacijsko-investicijskih fondova (*PIF*-ova), koji imaju dionice u drugim dioničkim društvima. Promet na obje berze je također naglo porastao u 2005. na 350 miliona US\$ na *SASE* i 114 miliona US\$ na *BLSE*. Međutim, odnosi prometa dvije berze, 9 procenata za *SASE* i 6 procenata za *BLSE*, su mali u usporedbi sa regionalnim ili pak međunarodnim standardima.

Na dvjema berzama se može trgovati dionicama praktično svih dioničkih društava. Na *SASE*, dionicama 452 preduzeća se trgovalo najmanje jednom, sa 136 preduzeća se trguje svaki mjesec, dok se sa oko 50 trguje redovito. Na *BLSE*, sa 466 preduzeća se trgovalo najmanje jednom, dok se sa oko 30 trguje redovito. Iako privatizacija svake godine povećava broj preduzeća kojima se može trgovati unutar entiteta, dionička društva napuštaju berzu kako prelaze u društva sa ograničenom odgovornošću kojima se trguje privatno ili bivaju likvidirana u skladu sa Zakonom o stečaju.

Vlasnički okvir. Kao što je slučaj sa većinom zemalja u tranziciji, vlasnički okvir u BiH se oslanja na prošle privatizacijske programe. Privatizacijski programi u oba entiteta su upotrebljavali niz metoda, među kojima su otkup od strane radnika, certifikati i tenderi. Rezultat toga je šarolika vlasnička struktura preduzeća, bez dominantne strukture vlasništva, iako se čini da većina preduzeća ima najmanje jednog većinskog vlasnika. Primjerice, prosječno preduzeće, kojim se trguje na *BLSE*, ima jednog ili dva velika dioničara koji zajedno imaju izravni vlasnički udjel od 49% preduzeća.

Danas postoje četiri glavne grupe vlasnika. Prvo, privatizacija je daleko od završene i državno vlasništvo ostaje široko zastupljeno. Oko 40% dioničkog kapitala ostaje u vlasništvu entiteta ili kantona, dok desetine preduzeća kojima se trguje na dvije berze—uključujući najveće i najprometovanije—imaju nešto vlasničkog udjela države. U RS, Javni penzioni fond i Fond za restituciju također imaju 10% odnosno 5% procenata u nizu preduzeća kojima se trguje na *BLSE*. Državni udio javnog dioničkog društva se može popeti do 90% u FBiH, odnosno 65% u RS.

Drugo, stotine hiljada malih dioničara je steklo dionice putem privatizacije certifikatima; radnici su često koristili svoje certifikate da kupe dionice u preduzeću u kojem rade (ili su radili), dok su neki dobili dionice prije rata. Kao i u drugim zemljama sa tradicijom društvenog vlasništva (u bivšoj Jugoslaviji), ta situacija je dovela do toga da direktori preduzeća imaju značajnu kontrolu nad nekim preduzećima. Međutim, zbog rata i pomjeranja stanovništva usljed rata, čini se da direktori angažovani na duže vrijeme imaju manju ulogu u odnosu na druge zemlje bivše Jugoslavije.

Treće, privatizacijsko-investicijski fondovi (*PIF*-ovi) imaju značajne udjele u velikom broju preduzeća.

Četvrto, strani strateški i portfolio investitori igraju sve veću ulogu, naročito u bankama. Strani institucionalni investitori su počeli ulagati manje svote novca na obje berze. Najmanje jedno dioničko društvo se nalazi pod kontrolom stranog fonda.

Institucionalni investitori. U FBiH nema tradicionalnih institucionalnih investitora. Postojeći institucionalni investitori su se javili u okviru prošlih privatizacijskih programa. FBiH ima 10 privatizacijsko-investicijskih fondova (*PIF*-ova), a RS 13. Svaki *PIF* ima nekoliko hiljada dioničara i investicije u desetine preduzeća. Svaki *PIF* predstavlja dioničko društvo kojim upravlja društvo za upravljanje *PIF*-ovima (koje može biti neko drugo dioničko društvo). Strani investicijski fondovi (naročito oni iz Slovenije) su nedavno počeli djelovati u Bosni.

Princip IB. Obaveze u pravnom i regulatornom smislu, koje utječu na prakse korporativnog upravljanja u

jurisdikciji, bi trebale biti konzistentne sa vladavinom prava, transparentne i provodljive.

Procjena: Djelimično poštivanje

Uređivanje tržišta kapitala i korporativnog upravljanja je u nadležnosti entiteta. Iako su se činili naponi da se određeni zakoni harmoniziraju, tumačenje i provođenje istih se još uvijek može razlikovati. Učesnici na tržištu su primijetili teškoće radeći u dva različita pravna režima.

Korporativni pravni okvir. Svaki entitet ima vlastiti Zakon o preduzećima (LE) koji utvrđuje osnovna pravila za upravljanje ortaštvima i preduzećima.⁸ Postoje značajne razlike između dva zakona, uključujući različite strukture odbora za dionička društva i različite mehanizme zaštite dioničara. Zakon o preduzećima FBiH je pretrpio izmjene i dopune u 2000, 2002 i 2003.; u slučaju Zakona o preduzećima RS, to je bilo u 2002, 2003 i 2004. U 2004, entiteti su usvojili zakone o javnim preduzećima (LPE), koji se primjenjuju na dionička društva sa značajnim udjelom državnog kapitala. Dva zakona o javnim preduzećima su harmonizirana i imaju značajne implikacije na korporativno upravljanje, uključujući jasnu strukturu odbora i posebne obaveze vršenja revizije.

Vrste preduzeća. Zakon o preduzećima u oba entiteta obuhvata četiri vrste preduzeća: društvo sa neograničenom odgovornošću, komanditno društvo, dioničko društvo i društvo sa ograničenom odgovornošću. Zakon o preduzećima RS također predviđa posebna pravila za dioničko društvo s jednim vlasnikom. Jedino dionička društva mogu vršiti javnu emisiju dionica i imati minimalni iznos dioničkog kapitala od 50.000,00 KM (25.564,59 EUR) u FBiH, odnosno 50.000,00 KM ili 10.000 KM u RS, zavisno od načina osnivanja. Na kraju 2005, 816 dioničkih društava se registriralo u Centralni registar hartija od vrijednosti RS (CRS), dok je isto to učinilo njih 709 u Registru vrijednosnih papira FBiH.

Pravni okvir za vrijednosne papire. Svaki entitet ima svoj Zakon o vrijednosnim papirima/hartijama od vrijednosti (LS) koji uređuje pojam i trgovanje vrijednosnim papirima, odgovornosti učesnika na tržištu vrijednosnih papira, te ovlašćuje Komisiju za vrijednosne papire/hartije od vrijednosti da nadgleda tržišta kapitala. U pripremi su revizije Zakona o vrijednosnim papirima/hartijama od vrijednosti u oba entiteta, dijelom i da bi se bolje harmonizirala ova dva zakona. Zakon je u oba entiteta dopunjen propisima izdatim od strane nadležne komisije za vrijednosne papire/hartije od vrijednosti. Obje komisije za vrijednosne papire/hartije od vrijednosti imaju ovlasti nad emitentima i posrednicima, uključujući brokere i PIF-ove.

Pravila kotacije. I u FBiH i u RS sva trgovanja dionicama dioničkih društava moraju proći kroz odgovarajuću berzu⁹. Sarajevska berza (SASE) ima zvanično tržište, za preduzeća koja ispunjavaju uvjete za kotaciju i koja prihvataju da budu kotirana, te slobodno tržište, na kojem se može trgovati dionicama nekotiranih dioničkih društava. Kotacija za PIF-ove je obavezna i oni su jedina kotirana dionička društva u Sarajevu. Za kotaciju u Sarajevu, potrebne su tri dokumentirane godine rada, minimalni kapital od 4.000.000 KM, minimalna emisija dionica od 2.000.000 KM i najmanje 150 dioničara, te odobrenje od odbora za kotaciju berze.

U Banja Luci, PIF-ovi imaju svoj segment, postoje tri preduzeća koja su kotirana na zvaničnom tržištu, dok se sa ostalima trguje na slobodnom tržištu. Kriteriji za kotaciju u Banja Luci su slični onima kod SASE, sa minimalnim kapitalom od 5.000.000 KM, emisijom dionica od 1.000.000 KM i najmanje 50 dioničara. Pravila obje berze obavezuju kotirana preduzeća da pripremaju godišnje i polugodišnje izvještaje, te bez odlaganja izvještavaju o materijalnim događajima.

Zakon o bankama. Zakoni o bankama u oba entiteta su harmonizirani, te propisuju istu strukturu odbora za sve banke u BiH, kvalifikacije članova odbora, kao i neke druge elemente upravljanja bankama. Svaki entitet ima svog bankarskog supervizora, međutim, postoje planovi da se nadzor podigne na državni nivo.

Kodeksi. Komisije u oba entiteta su nedavno objavile kodekse korporativnog upravljanja - "Pravila upravljanja dioničkim društvima" u FBiH i "Standardi upravljanja akcionarskim društvima" u RS. Kodeks u Federaciji zamjenjuje prethodno objavljivane standarde. Svaki od kodeksa adresira godišnju skupštinu dioničara, objavljivanje, dužnosti članova Nadzornih odbora, konflikta interesa članova nadzornog odbora, i upravljanje rizikom i unutrašnju kontrolu. Kodeks u RS također uključuje i odnose sa drugim nosiocima interesa.

Obje komisije zahtijevaju izjave o pridržavanju ili ne-pridržavanju pravila i standarda sadržanih u oba kodeksa. U RS, kodeks sadrži i odredbe koje koincidiraju sa odredbama Zakona o preduzećima i drugim zakonima i pravilnicima, čija je primjena obavezna za društva na zvaničnoj kotaciji berze. Dva kodeksa sadrže različite odredbe i nisu harmonizirani. Niti jedan od pomenutih kodeksa još uvijek nije bio potpuno primjenjen u vrijeme izrade ovog izvještaja, niti su kompanije počele objavljivati izjave o pridržavanju ili ne-pridržavanju¹⁰.

Princip IC. Podjelu odgovornosti između različitih tijela u jurisdikciji bi trebalo jasno definirati i povesti računa da se interes javnosti zadovolji.

⁸ Dva zakona su Zakon o privrednim društvima (FBiH) i Zakon o preduzećima (RS); zbog jednostavnosti, ovaj izvještaj će u daljnjem tekstu za oba zakona koristiti naziv "Zakon o preduzećima" (LE).

⁹ Privatni plasmani i blok trgovanje se moraju obavljati preko brokera i registrirati kod nadležne berze.

¹⁰ Zbog skorog predstavljanja pravila upravljanja u FBiH, ovaj izvještaj komentira samo one odredbe pravila koje su istovjetne odredbama standarda koji su im prethodili.

Procjena: Djelimično poštivanje

Oba entiteta imaju veliki broj regulatora finansijskog tržišta i institucija vezanih za tržište kapitala. Međutim, niti jedno regulatorno tijelo nije posebno fokusirano na Zakon o preduzećima i nadzor nad 1400+ dioničkih društava je ograničen.

Regulatorna tijela za vrijednosne papire. Svaki entitet ima vlastitu komisiju za vrijednosne papire/hartije od vrijednosti (SC) formiranu u skladu sa svojim zakonima o vrijednosnim papirima/hartijama od vrijednosti i uređenu Zakonom o komisiji za vrijednosne papire/hartije od vrijednosti (LSC). Komisija za vrijednosne papire FBiH je počela sa radom 1999, a u RS 2000. U njihovu nadležnost spada emitiranje i trgovanje vrijednosnim papirima, izdavanje licenci posrednicima, te jedan generalni—ako je dvosmislen—mandat vezan za zaštitu investitora i korporativno upravljanje. One također imaju posebne ovlasti u skladu sa važećim Zakonom o preduzećima, Zakonom o investicijskim fondovima, kao i Zakonom o registru vrijednosnih papira. Međutim, neke odredbe Zakona o preduzećima i Zakona o vrijednosnim papirima spadaju u nadležnost lokalnih tužilaca.

Berze. Svaki entitet ima svoju berzu, Sarajevska berza (SASE) za FBiH i Banjaalučka berza (BASE) za RS. Obje berze su dionička društva koja su u vlasništvu članova brokera, ovlaštena od strane nadležne komisije za vrijednosne papire/hartije od vrijednosti. Obje berze mogu dati upozorenje i skinuti preduzeće sa kotacije. Ne iznenađuje činjenica da još nije bilo skidanja sa kotacije pošto se vrlo mali broj preduzeća kotirao dobrovoljno. Obje berze imaju odjel za nadzor, sarajevski ima dva uposlena, banjaalučki jednog, a koji se fokusira na poštivanje pravila trgovanja na berzi. Berze također sarađuju sa nadležnom komisijom za vrijednosne papire/hartije od vrijednosti, ali smatraju da nadzor preduzeća koja su predmet trgovanja ne spada u njihovu nadležnost.

Centralni registri/depozitari. Svaki entitet ima svoj centralni registar vrijednosnih papira/hartija od vrijednosti (CRS) gdje su registrirani svi vrijednosni papiri, emitenti i vlasnici dionica. Dionice se dematerijaliziraju u oba entiteta: svaka promjena vlasništva se mora registrirati. Centralni registri prijavljuju da su praktično sva dionička društva registrirana, sa izuzetkom preduzeća u ranoj fazi privatizacije i nekih dioničkih društava jednog lica u RS. Centralni registar u RS također obavlja obračun i poravnanje i služi kao depozitar, te radi obračune neto vrijednosti imovine za PIF-ove u RS. Centralni registar u FBiH također efektivno obavlja obračun i poravnanje—zakon se mijenja u toj oblasti u cilju pojašnjenja procesa. Banke služe kao depozitari PIF-ova u FBiH. Centralni registar u FBiH je osnovan 1999, a u RS 2001. Oba su u vlasništvu države i regulirana su Zakonom o registru vrijednosnih papira/hartija od vrijednosti. Postoje planovi u oba entiteta da se centralni registri za vrijednosne papire/hartije od vrijednosti privatiziraju.

Registri preduzeća. Registar poslovnih subjekata se vodi u općinskim sudovima u oba entiteta, koji se također zove i sudski registar. Društva moraju predati svoje akte o osnivanju, uključujući statut dioničkog društva, listu osnivača i ispravu o nominalnom kapitalu, lokalnom sudskom registru. Ukoliko se osnivanje ili promjena ne registruju, oni nemaju pravno dejstvo. Oba entiteta su usvojila nove zakonske propise kako bi modernizirali i standardizirali registre društva, i *DFID*—razvojna agencija iz UK—je pružila značajnu podršku kako bi se omogućilo elektronsko registriranje i pristup. Međutim, prelaz na novi sistem je bio spor, sa značajnim kašnjenjem sa novim registracijama, izmjenama u aktima društava, dok registracija izmjena u kapitalu traje do devet mjeseci.

Bankarska i druga regulatorna tijela. Svaki entitet ima svoju agenciju za bankarstvo koja nadzire rad banaka, kao i primjenu entitetskog Zakona o bankarstvu. Mogućnosti i nezavisnost agencija za bankarstvo su se iz godine u godinu povećavali i obje sada aktivno nadziru sektor, uz određen broj banaka koje su kažnjene, dok su neke promijenile upravu, prodane su novim vlasnicima ili su likvidirane. Korporativno upravljanje u oblasti banaka je uređeno Zakonom o bankarstvu na entitetskom nivou kao i Zakonom o preduzećima i Zakonom o vrijednosnim papirima/hartijama od vrijednosti, i stoga ga regulira i Agencija za bankarstvo i Komisija za vrijednosne papire/hartije od vrijednosti. Dvije agencije blisko sarađuju sa Centralnom bankom, dok je u planu formiranje jedinstvene Agencije za bankarstvo na državnom nivou.

Tijela za koordinaciju. Vijeće za tržište kapitala BiH olakšava saradnju između regulatornih tijela i institucija dva entiteta. Sačinjavaju ga predstavnici ministarstava financija, komisija za vrijednosne papire/hartije od vrijednosti, berzi i centralnih registara za vrijednosne papire/hartije od vrijednosti, kao i Ministarstva financija na državnom nivou i Centralne banke. Pomenute institucije također održavaju redovite neformalne kontakte.

Princip ID. Tijela za nadzor, regulaciju i izvršenje bi trebala imati ovlasti, integritet i resurse da izvršavaju svoje dužnosti na profesionalan i objektivan način. Pored toga, njihove odluke trebaju biti pravovremene, transparentne i objašnjene u potpunosti.

Procjena: Djelimično poštivanje

Ovlasti, integritet i resursi regulatornih tijela. Obje komisije za vrijednosne papire/hartije od vrijednosti izdaju licence brokerima i društvima za upravljanje PIF-ovima i obje vode registar emitenata u koji se dionička društva imaju obavezu registrirati. Za emitente dionica, komisije za vrijednosne papire/hartije od vrijednosti moraju odobriti transformaciju dioničkih društava u društva sa ograničenom odgovornošću, te nadgledati kako obavezne tako i dobrovoljne tendere. Oni mogu i jesu oduzimali licence, mogu suspendirati trgovanje, preinačiti određene odluke, utvrditi određene kriterije za emitente, te imaju široke istražne ovlasti, ali ne mogu izricati novčane kazne ili pokretati krivične postupke, što spada u nadležnost lokalnih tužilaca. To ograničava njihove ovlasti nad dioničkim društvima.

Obje komisije za vrijednosne papire/hartije od vrijednosti mogu i izrađuju provedbene propise i aktivno učestvuju u izradi i

izmjenama pravnih propisa.

Objek komisije za vrijednosne papire/hartije od vrijednosti su nezavisna pravna lica sa predsjedavajućim, zamjenikom predsjedavajućeg i tri člana, od kojih svaki ima mandat od pet godina. Nijedan od njih nema formalne veze sa drugim dijelovima vlade i članovi vlade ili parlamenta ne mogu biti članovi niti jedne od komisija. Objek komisije za vrijednosne papire/hartije od vrijednosti su finansijski samoodržive i obje su doživjele znatan rast budžeta u proteklih par godina. FBiH ima 21 radnika i 5 članova komisije, dok Komisija za hartije od vrijednosti u RS broji 12 ljudi, 5 članova komisije i 4 suradnika. Dvije komisije za vrijednosne papire/hartije od vrijednosti su zajednički članovi OSCO-a i redovito učestvuju na lokalnim i međunarodnim obukama i forumima. Imajući u vidu njihov trenutni mandat, čini se da su kadrovi i budžetski resursi koje imaju dvije komisije za vrijednosne papire/hartije od vrijednosti adekvatni. Međutim, aktivnije nadziranje velikog broja emitenata bi iscrpilo njihove trenutne resurse.

Sudovi. Svaki kanton u FBiH i svaka regija u RS ima jedan općinski sud koji zaprima sve privredne predmete, uključujući one koji se odnose na korporativno upravljanje. To omogućava određenu razinu specijalizacije; međutim, učesnici na tržištu smatraju da je nadležnost sudova u privrednim sporovima i dalje ograničena i procesuiranje predmeta traje predugo. U nekim predmetima, zastara stupa na snagu prije okončanja postupka. Iz pokazatelja koje je izradila Svjetska banka vidljivo je da su procedure, vrijeme koje je potrebno i trošak povrata za provedbu standardnog ugovora u BiH tipični za regiju, ali znatno iznad prosjeka OECD-a, što ukazuje na činjenicu da su usluge sudova skuplje u odnosu na razvijenije ekonomije (vidi poslovanje 2006 na rru.worldbank.org).

Pokazatelj provedbe ugovora	BiH	Prosjeak JIE ¹¹	Prosjeak OECD-a
Broj postupaka	36	33,4	19,5
Vrijeme (dani)	330	436,3	225,7
Trošak (% duga)	19,6	19,4	10,6

ODJELJAK II: PRAVA DIONIČARA I KLJUČNE VLASNIČKE FUNKCIJE

Okvir za korporativno upravljanje bi trebao štiti i olakšati ostarivanje prava dioničara.

Princip IIA: Okvir za korporativno upravljanje bi trebao zaštititi prava dioničara. Osnovna prava dioničara obuvataju pravo na:

Procjena: Poštivanje u velikoj mjeri

(1) Osiguranje metode registracije vlasništva	<p>Sva evidencija dioničara se obavlja u dva centralna registra dionica: u Registru vrijednosnih papira Federacije Bosne i Hercegovine (za društva registrirana u FBiH) i u Centralnom registru hartija od vrijednosti (za društva registrirana u RS). Sve dionice se čuvaju u dematerijaliziranom obliku. Centralni registar vodi evidenciju o dionicama za sva dionička društva. Dokaz o vlasništvu je upis u registar vrijednosnih papira. Zakon nije predvidio koncept nominalnog vlasništva. Novi propisi u FBiH su uveli i uredili kastodijanje poslove (iako kastodijani još nisu prisutni u praksi).¹² U RS, niti jedan zakon ne uređuje pitanje kastodijana.</p> <p>Oba centralna registra vrijednosnih papira/hartija od vrijednosti su bila uspješna na putu ka 100% ispunjavanju obaveza za registracijom. Razgovori sa registrima i učesnicima na tržištu ipak bude eventualni strah, uključujući krađu identiteta i prisilnu prodaju dionica (u FBiH), sporo ispunjavanje obaveza u prošlosti od strane strateških preduzeća u oba entiteta, te male razlike između broja preduzeća u centralnim registrima i sudskim registrima. Centralni registri su upoznati sa ovim problemima i rade na njihovom rješavanju.</p> <p>Depozitari (koji drže dionice i koji pružaju određene druge usluge za PIF-ove) se tretiraju istim propisima u FBiH, dok depozitarnu funkciju obavlja depozitarna banka. U RS, depozitarne aktivnosti obavlja Centralni registar hartija od vrijednosti.</p>
(2) Prenos ili transfer dionica	<p>Sva kupovina ili prodaja dionica (izuzev poklona ili nasljeđa) se mora izvršiti preko nadležnih berzi. Samo se dionicama koje su registrovane u centralnim registrima može trgovati na berzama. Centralni registri su zaduženi za obračun i poravnanje, a transakcije se poravnavaju u DVP na T+3. Sistemi u oba entiteta su bazirani na sistemima koji su razvijeni od strane KDD u Sloveniji. Obračun i poravnanje je sofisticiranije u RS, koja je implementirala multilateralni neting/sistem garantnog fonda. Oba entiteta rade na tome da se postepeno potpuno priklone međunarodnim standardima u tom smislu; međutim, mali</p>

¹¹ Prosjeak za Jugoistočnu Evropu: Albanija, BiH, Bugarska, Hrvatska, Makedonija, Rumunija, Srbija i Crna Gora.

¹² Propisi o aktivnostima kastodijana i depozitara na tržištu vrijednosnih papira.

	<p>prostor ova dva tržišta će otežati prihvrat od strane međunarodnih kastodijana.</p> <p>Generalno, transferi dionica se ne smiju ograničavati od strane uprave ili velikih dioničara. U FBiH, prodaja ili transfer dionica (izuzev nasljeđa) se može zabraniti ili ograničiti na neki drugi način na određene periode putem sporazuma sa dioničarom. Vrijednosni papiri koji su emitirani putem zatvorene prodaje se ne smiju prodati, založiti ili na neki drugi način realizirati u prvoj godini nakon upisa u Registar za vrijednosne papire, izuzev nasljeđivanjem ili po sili zakona, emitentu, kada zakon to dozvoljava, ili postojećem dioničaru. U RS, statut dioničkog društva može ograničiti transfer dionica dioničkih društava kojima se ne trguje na berzama, uz saglasnost uprave ili prava preče kupovine drugih dioničara (LE, §229).</p> <p>U FBiH, dionička društva mogu izdati dionice radniku koje se mogu prodati jedino drugim radnicima ili penzionerima. Ovakve radničke dionice ne smiju preći 5% nominalnog kapitala preduzeća.</p>
(3) Dobijanje relevantnih i materijalnih informacija o preduzećima pravovremeno i redovito	<p>U oba entiteta, dioničari mogu zahtijevati da im se na uvid daju dokumenti u prostorijama društva (FBiH LE §216, RS LE §82, 323). U FBiH, zakon precizira da ovo uključuje akte o osnivanju, bilans stanja i druge akte koji se obično moraju obezbijediti na GSD, zatim izvještaje o plaćenim porezima u zadnje tri godine, zapisnike sa GSD i revizorskog odbora, te listu članova uprave i odbora sa funkcijama koje obavljaju za druga pravna lica.</p> <p>Dioničari u oba entiteta također mogu dobiti informacije o preduzeću koristeći niz drugih izvora (vidi VE).</p>
(4) Učešće i glasanje na generalnim skupštinama dioničara	<p>Svi dioničari u oba entiteta imaju pravo prisustvovati GSD. Vlasnici običnih dionica imaju pravo glasa, kao i vlasnici povlaštenih dionica pod određenim okolnostima (vidi IIIA).</p>
(5) Izbor i smjenu članova odbora	<p>Proces. U FBiH, članove nadzornog odbora i odbora za reviziju biraju dioničari na GSD. Dioničari sa 5% ili više dionica sa pravom glasa mogu predložiti kandidate (FBiH LE §261). U RS, članove upravnog i nadzornog odbora biraju dioničari na GSD i ne postoje nikakva posebna pravila za predlaganje kandidata od strane manjinskih dioničara.</p> <p>Kod državnih preduzeća, Zakon o javnim preduzećima obavezuje da se raspiše konkurs za popunu članstva u nadzornom odboru, te da komisija koju imenuju dioničari izvrši rangiranje kandidata u skladu sa njihovim kvalifikacijama. Pošto su informirani od strane komisije, GSD bira članove nadzornog odbora. Članove upravnog odbora bira nadzorni odbor.</p> <p>Kumulativno glasanje/ proporcionalna zastupljenost. Zakon o preduzećima FBiH i Zakon o bankarstvu su pretrpili izmjene u oba entiteta kako bi se omogućilo kumulativno glasanje, međutim, odredbe nisu dobro shvaćene. Zakon o preduzećima RS (§257) predviđa da "akt(i) dioničkog društva predvidi/e da "manjinski dioničari budu zastupljeni u upravnom odboru. U državnim preduzećima, Zakon o javnim preduzećima u oba entiteta dozvoljava manjinskim dioničarima da izaberu jednog člana za nadzorni odbor.</p> <p>U praksi, mnogi odbori dioničkih društava imaju članove za koje se smatra da predstavljaju male dioničare.</p>
(6) Podjelu profita korporacije	<p>Dioničari imaju pravo na dividendu koja je proporcionalna njihovim vlasničkim udjelima. GSD odlučuje o isplati dividendi, s tim da se dividende ne moraju isplatiti ili isplatiti samo povlašćenim dioničarima, ako su neto imovina i rezerve preduzeća nedovoljni (FBiH LE §206, 207; RS LE §225). U RS, GSD odlučuje nakon što pribavi mišljenje nadzornog odbora ili revizora (RS LE §61). Nijedan entitet nema minimalnu obaveznu dividendu.</p>
Princip IIB. Dioničari bi trebali imati pravo učešća u, i da budu dovoljno informirani o, odlukama koje se tiču glavnih promjena u društvu, kao što su:	
Procjena: Materijalno nepoštivanje	
(1) Amandmani na statute ili akte o osnivanju ili slične upravne akte društva	<p>GSD u oba entiteta ima isključive ovlasti da izmijeni akte društva. U FBiH, ovo zahtijeva 2/3 većinu (FBiH LE, §246). U RS, izmjene se moraju donijeti prostom većinom svih dionica sa pravom glasa (RS LE, §252), s tim da akti društva mogu precizirati manju većinu.</p>
(2) Autorizacija dodatnih dionica	<p>Emitiranje dioničkog kapitala. U FBiH, upisani kapital može povećati GSD i to 2/3 većinom na prijedlog nadzornog odbora (FBiH LE §131). Međutim, zakon ostavlja mogućnost GSD ili aktima preduzeća da ovlaste nadzorni odbor da poveća kapital za</p>

	<p>najviše 33%. Ova dozvola se jedino može dati za period od 5 godina. Svako povećanje kapitala se mora registrirati na registarskom sudu; sporost registarskog suda (9+ mjeseci) je navodno primoralo mnoga preduzeća da emitiraju dionice kvazi-legalno.</p> <p>U RS, putem akata preduzeća ili GSD može se ovlastiti upravni odbor da poveća dionički kapital do određenog nivoa (odobreni dionički kapital) i za najviše 50 procenata. Kriterij kvalificirane većine se može smanjiti na neku drugu većinu u skladu sa aktima društva. Upravni odbor potom može emitirati dionice do nivoa odobrenog kapitala, iako se zakon ne bavi puno specifičnim procedurama odbora.</p> <p>Prava preče kupovine. Dioničari u oba entiteta imaju prava preče kupovine u slučaju emitiranja novih dionica. U FBiH, postojeći dioničari imaju pravo da kupe nove dionice u roku od 30 dana od roka za upis novih dionica (FBiH LE §213).</p> <p>Međutim, u oba entiteta, prava se mogu oduzeti. U FBiH, prava preče kupovine se uskraćuju dioničarima koji se protive povećanju kapitala i mogu se oduzeti posebnom prostom većinom prisutnih glasova (FBiH LE §214&215). U RS, prava preče kupovine se mogu ograničiti u prvobitnoj odluci o povećanju kapitala (što se, kako je već rečeno, može postići prostom većinom prisutnih glasova, u zavisnosti od statuta društva) (RS ZoP §280.3).</p>
(3) Vanredne transakcije, uključujući prodaju značajnije imovine preduzeća	<p>Prodaja značajnije imovine preduzeća. U FBiH, GSD je u obavezi da odluči o svim "kupovinama, prodajama, lizingu i drugim transakcijama imovine, direktno ili putem podružnih preduzeća u okviru poslovne godine", a koje su veće od 1/3 neto knjigovodstvene vrijednosti. Pored toga, GSD mora odlučiti o svim transakcijama između 15% i 33% neto knjigovodstvene vrijednosti gdje nije postojala apsolutna saglasnost nadzornog odbora (FBiH LE, §246).</p> <p>Međutim, čini se da u RS nema posebnih zakonskih odredbi kojima se reguliraju velike transakcije, izuzev Zakona o konkurenciji (koji tretira spajanja preduzeća i koji se primjenjuje u oba entiteta). Novi dobrovoljni kodeks preporučuje izjašnjavanje skupštine o svakoj prodaji ili investiciji koja prelazi 10% imovine društva.</p>
<p>Princip IIC: Dioničarima bi trebalo biti omogućeno da efikasno učestvuju i glasaju na generalnim skupštinama dioničara i trebaju biti informirani o pravilima, uključujući procedure glasanja, koja reguliraju generalne skupštine dioničara:</p>	
<p>Procjena: Poštivanje u velikoj mjeri</p>	
(1) Dovoljne i pravovremene informacije o datumu, mjestu, dnevnom redu i otvorenim pitanjima na generalnoj skupštini	<p>Rokovi za skupštine dioničara. Dionička društva u oba entiteta moraju održati najmanje jednu GSD godišnje (FBiH LE §241; RS LE §246). U FBiH, nadzorni odbor saziva skupštinu, dok u RS to radi upravni odbor. Iako je malo nejasan, zakon FBiH se generalno interpretira na način da je potrebno da se GSD održi u roku od 5 mjeseci od kraja godine. Ne postoje nikakva ograničenja ili smjernice u smislu kada se u toku godine skupština dioničara mora održati u RS.</p> <p>Obavijest o skupštini dioničara i raspoložive informacije. U FBiH, obavijest o dnevnom redu, mjestu, datumu i vremenu GSD se mora izdati najmanje 30 dana prije skupštine dioničara u dnevnoj štampi. Ako se skupština ne održava u sjedištu, obavijest se mora uručiti dioničarima direktno (FBiH LE §242). Dioničari imaju pravo pristupa finansijskim izvještajima dioničkih društava i izvještajima revizora, nadzornog i revizorskog odbora od dana kada je obavijest objavljena; Pravila upravljanja dioničkim društvima obavezuju objavitelja da dioničarima obezbijedi primjerak godišnjeg izvještaja i detaljne informacije o potencijalnim konfliktima interesa članova odbora ili predloženih transakcija.</p> <p>U RS, obavijest se mora objaviti najmanje 21 dan unaprijed "na način koji je reguliran aktima" uz koju se mora priložiti dnevni red (RS LE §246,248). U praksi, obično se obavijest objavljuje i u dnevnim novinama. Predstavnici dioničara sa prijašnjih skupština, kao i predstavnici nadzornog odbora, moraju biti informirani 8 dana kasnije (RS LE §249).</p> <p>Pravila kvoruma. U FBiH, kvorum čini najmanje 30% dionica s pravom glasa. Akti mogu predvidjeti veći prag. Ako nema kvoruma, mora se sazvati nova skupština u roku od 15 do 30 dana. Nova skupština dioničara mora imati 10% (FBiH LE §245). U RS, kvorum čini 50% na prvoj skupštini i 20% na drugoj u većini dioničkih društava (RS LE §252). U RS, PIF-ovi imaju niže kriterije: 20% za prvu skupštinu, dok ih za drugu, zapravo, nema.</p> <p>Kriteriji za kvorum za sva preduzeća u FBiH i PIF-ove u RS su smanjeni—prijašnji prag u oba slučaja je bio 50%— zbog problema postizanja kvoruma na skupštinama dioničara PIF-ova, od kojih većina ima po nekoliko hiljada dioničara.</p>

(2) Mogućnost da se postave pitanja odboru na generalnoj skupštini	<p>Nametanje tačaka za dnevni red. GSD može odlučivati jedino o pitanjima koja su stavljena na dnevni red. Dioničari sa 5% ili više dionica sa pravom glasa u FBiH i 10% u RS mogu izmijeniti dnevni red u roku od 8 dana od dana primitka istog (FBiH LE §243, RS LE §248). U FBiH, ali ne i u RS, nadzorni odbor mora objaviti izmjenu dnevnog reda na isti način kako je i dnevni red prvobitno objavljen.</p> <p>Pitanja. U RS, dioničari mogu upravnom odboru poslati pitanja vezana za dnevni red u pismenom obliku nakasnije 8 dana prije GSD. Upravni odbor mora dati pismeni odgovor. Nijedan entitet do nedavno nije omogućavao postavljanje pitanja u toku skupštine. Učesnici na tržištu su ukazali na činjenicu da se na GSD nekih dioničkih društava mogu postavljati neka pitanja, dok striktno pridržavanje dnevnog reda ograničava postavljanje pitanja kod drugih dioničkih društava. Novi dobrovoljni kodeks u RS ističe da dioničari mogu izraziti svoja mišljenja i postavljati pitanja o tačkama dnevnog reda.</p>
(3) Efikasno učešće dioničara u ključnim odlukama vezanim za upravljanje, uključujući politiku naknada za rad odbora i ključnih članova uprave	<p>U FBiH, GSD odlučuje o naknadi za rad članova nadzornog i revizorskog odbora, ali ne i uprave (FBiH LE §246). U RS, GSD odlučuje o naknadi za rad članova upravnog i nadzornog odbora (RS LE §61, 265-267, 276).</p> <p>U oba entiteta, GSD odlučuje o izmjenama akata, izmjenama u dioničkom kapitalu i emitiranju novih dionica, promjeni oblika i ukidanju dioničkih društava, te dividendama (FBiH LE §246, RS LE §61, 245). GSD u FBiH također mora odobriti veće transakcije.</p>
(4) Mogućnost glasanja lično ili u odsustvu	<p>Propisi vezano za opunomoćenike. Zakon o preduzećima u oba entiteta dozvoljava glasanje putem opunomoćenika. Opunomoćenik mora kontaktirati nadzorni (FBiH) ili upravni (RS) odbor prije skupštine i mora imati pismeno odobrenje (FBiH LE §250; RS LE §249,254). Iako se to izričito ne zahtijeva, odobrenje će možda biti potrebno ovjeriti da bi se smatralo autentičnim. Po Zakonu o preduzećima RS, punomoć je važeća za naredne skupštine. Zakon o preduzećima RS isključuje mogućnost da članovi nadzornog ili upravnog odbora budu opunomoćenici.</p> <p>Glasanje putem pošte ili elektronskim putem. U oba entiteta, akti društava mogu predvidjeti glasanje putem pošte (FBiH LE §250; RS LE §254).</p> <p>U praksi, glasanje putem opunomoćenika nije neuobičajeno. To uključuje zastupanje putem udruženja dioničara za konkretna preduzeća. Glasanje putem pošte, iako nije toliko uobičajeno, se također koristi.</p>

Princip IID: Strukture kapitala i aranžmani koji omogućavaju određenim dioničarima da steknu stepen kontrole koji nije proporcionalan njihovom vlasničkom udjelu bi se trebali objaviti.

Procjena: Djelimično poštivanje

Strukture vlasništva su obično jednostavne—bez unakrsnih vlasničkih udjela (u više kompanija) ili piramidalnih struktura—i pravni okvir obavezuje preduzeće, vlasnika ili posrednika da otkrije direktno i indirektno vlasništvo. Međutim, u praksi, jedino se značajno direktno vlasništvo otkriva i učesnici na tržištu su primijetili slučajeve gdje je kontrola vršena nejasno putem kontroliranih i povezanih stranaka.

Nedavna odluka Centralnog registra za vrijednosne papire da se napravi lista deset najvećih vlasnika svih dioničkih društava bi trebala poboljšati transparentnost.

Klase dionica. U oba entiteta, dioničko društvo može emitirati obične dionice, od kojih svaka ima jedan glas ili povlaštene dionice, koje imaju prioritet vezano za dividende, ali jedino imaju pravo glasa kod određenih odluka GSD ili kada se dividende ne isplaćuju (vidi IIIA; FBiH LE §217-220; RS LE §216). U FBiH, dionička društva mogu također emitirati radničke dionice koje se jedino mogu prenijeti na nekog drugog radnika ili penzionera. Ove druge su ograničene na 5% nominalnog kapitala. Obične dionice čine veliku većinu dionica u oba entiteta. Dionice sa više glasova nisu dozvoljene. Čini se da Zakon o preduzećima RS dozvoljava glasački limit (§217), ali se isti u praksi ne primjenjuju često.

Objava podataka o vlasništvu od strane preduzeća. U FBiH, zakon i prateći propisi obavezuju preduzeća da otkriju ukupno vlasništvo radnika, vlasništvo članova nadzornog odbora i uprave, te vlasništvo i trgovanje dionicama osoba sa 5% ili više preduzeća. U RS, preduzeća su također u obavezi da otkriju vlasništvo članova nadzornog i upravnog odbora, kao i vlasništva deset najvećih dioničara. Novi dobrovoljni kodeks potiče preduzeća da učine javnim i dostupnim podatke o vlasništvu na dnevnoj osnovi.

Preduzeća u oba entiteta moraju dioničarima obezbijediti listu dioničara i opunomoćenika prije GSD i obično su obavezni da objave podatke o osobama sa "relevantnim utjecajem" u skladu sa MRS 24.

Objava podataka o vlasništvu od strane dioničara. Oba entiteta obavezuju vlasnike sa 5% ili više da objave podatke o vlasništvu i promjenama vlasništva Komisiji za vrijednosne papire/hartije od vrijednosti, emitentu, odnosno berzi. Ove informacije se ne proslijeđuju direktno javnosti.

Objava podataka o sporazumima dioničara. Sporazumi između dioničara nisu regulirani zakonom i njihovo korištenje je

ograničeno na manji broj stranih investitora.

Princip IIE: Trebalo bi se omogućiti da tržišta za korporativnu kontrolu funkcioniraju na efikasan i transparentan način.

Procjena: Djelimično poštivanje

(1) Transparentna i fer pravila i procedure koji reguliraju sticanje korporativne kontrole

Osnovni opis tržišta za korporativnu kontrolu. Tržište za korporativnu kontrolu u BiH prije svega vode većinski dioničari u privatiziranim preduzećima koji povećavaju svoje vlasništvo. To uključuje strane vlasnike, koji su bili naročito aktivni u bankarskom sektoru i neke PIF-ove u RS, ali ne entitete i kantone koji su većinski vlasnici i koji nastavljaju sa privatizacijom. U 2004. većinski dioničari su dostavili ponude na tender drugim dioničarima u 21 preduzeću u FBiH i 39 u RS. Kako se vlasništvo konsolidira, dionička društva se također transformiraju u društva sa ograničenom odgovornošću: u FBiH u 2004, 25 dioničkih društava je doživjelo transformaciju. Na tržištu se također desio manji broj spajanja preduzeća i najmanje jedno nasilno preuzimanje u jednom PIF-u, gdje su dioničari u fondu smijenili društvo za upravljanje.

Potrebno je odobrenje Državnog vijeća za konkurenciju za spajanja velikih preduzeća ili akvizicije, te entitetskih supervizora za bankarski sektor i osiguranje za određene kontrolirane transakcije koje se odnose na banke odnosno osiguravajuće kuće. Svaki entitet ima svoj Zakon o investicijskim fondovima i dodatne propise koji predviđaju uvjete pod kojima GSD PIF-a može smijeniti društvo za upravljanje PIF-om. Društva za upravljanje dobivaju licencu od komisija za vrijednosne papire/hartije od vrijednosti i svaka promjena takve vrste zahtijeva njihovo odobrenje.

Pravila tendera/ pravila obavezne ponude. Oba entiteta imaju pravilo obavezne ponude koje komisije za vrijednosne papire/hartije od vrijednosti aktivno provode. Zakon o preuzimanju FBiH obavezuje dioničara sa 30% ili više vlasništva u dioničkom društvu sa najmanje 40 dioničara da ponudi kupiti dionice drugih dioničara po cijeni koja je jednaka najvišoj cijeni koju je ponuđač platio u zadnjih šest mjeseci ili šestomjesečnom prosjeku na berzi, koja god je viša. Ponudu mora odobriti Komisija za vrijednosne papire i ista se mora objaviti u novinama, elektronskim medijima ili direktno predati dioničaru. Zakon o preuzimanju dioničkih društava RS obavezuje dioničare sa 25% ili više da dostave ponudu po najvišoj cijeni koja je plaćena u zadnjoj godini dana ili koja je jednaka tromjesečnom prosjeku na berzi. Ponuđač mora obavijestiti Komisiju za hartije od vrijednosti i dioničko društvo i objaviti ponudu u službenim novinama/glasniku i dnevnim novinama.

Pravila u oba entiteta omogućavaju ponuđaču da utvrdi minimalan broj vrijednosnih papira koji se mora tenderisati da bi ponuda bila obavezujuća, što može omogućiti ponuđaču, ako je postavio visok prag, da izbjegne obavezu da ispoštuje ponudu. U praksi, međutim, većina tendera koja se objavi je obavezna, što je dovelo do izvjesne konsolidacije vlasništva.

Skidanje sa kotacije/privatiziranje. Dionička društva na zvaničnom tržištu mogu biti skinuta sa kotacije od strane berze, zbog neispunjavanja kriterija za kotaciju, od strane Komisije za vrijednosne papire/hartije od vrijednosti ili odlukom GSD. Međutim, jedino su tri preduzeća kotirana dobrovoljno. Ostalima se trguje na slobodnom tržištu i ne mogu se skinuti imajući u vidu obaveze u oba entiteta da se dionicama mora trgovati putem berze.

Dioničko društvo može napustiti slobodno tržište svojom transformacijom u društvo sa ograničenom odgovornošću. U FBiH, za transformaciju je potrebno odobrenje GSD 2/3 većinom, te odobrenje Komisije za vrijednosne papire (FBiH LE §287-290). Zakon o preduzećima RS predviđa da je za promjenu oblika preduzeća potrebno odobrenje GSD ¾ većinom ili većinom koja je predviđena aktima. Dioničari se moraju kontaktirati povodom promjene, dok oni koji se istoj protive mogu zahtijevati da preduzeće ponovno otkupi dionice od njih ili da ih pretvore u povlaštene dionice (RS LE §252, 421).

Učesnici na tržištu su izvijestili o najmanje jednom slučaju gdje su se dioničari koji su se protivili žalili sudu i tražili da se pretvorba poništi.

Odredbe «istiskivanja». U RS, pravila o spajanju preduzeća dozvoljavaju dioničkom društvu koje kontrolira 90% drugog dioničkog društva da otkupi preostalih 10% dioničara (RS LE §402). Nijedan entitet nema odredbe po kojima bi manjinski dioničar bio prisiljen prodati dionice većinskom dioničaru, a koji je fizičko lice.

Ponovni otkupi dionica/trezorske dionice. Pod određenim okolnostima, dionička društva mogu ponovno otkupiti i otkazati najviše 10% nominalnog kapitala. U RS, ponovno otkupljene dionice se mogu ponovno prodati radnicima.

(2) Instrumenti za sprečavanje preuzimanja	<p>U FBiH, propisi ograničavaju preduzeće da emitira novi kapital nakon što je ponuda data i zabranjuju članovima nadzornog odbora ili uprave da daju prijedloge “dioničarima ili da usvajaju bilo koji podzakonski akt, ugovor ili neki drugi instrument radi ometanja ponude na tender, osim ako taj instrument nema za cilj da se postigne bolja cijena za dioničare ili da se spriječe promjene u kontroli preduzeća bez dozvole većine dionica sa pravom glasa”. Propisi obavezuju nadzorni odbor da da mišljenje na ponudu. Zakon o preduzećima u oba entiteta sprečava variranje uvjeta za članove odbora i omogućava novim vlasnicima da promijene članove odbora na GSD.</p> <p>U praksi, dalje prisustvo državnog vlasništva i veliki kontrolni udjeli u potpuno privatiziranim preduzećima—što je pospješeno prelaskom na privatizaciju putem tendera u oba entiteta—smanjuju potrebu za instrumentima za sprečavanje preuzimanja. Jedan izuzetak su PIF-ovi, koji imaju širok krug vlasnika i koji mogu, i jesu u najmanje jednom slučaju, smijenili društvo za upravljanje fondom.</p>
--	---

Princip IIF: Ostvarivanje prava vlasništva svih dioničara, uključujući institucionalne investitore, bi trebalo olakšati.

Procjena: Djelimično poštivanje

PIF-ovi, brokeri sa dionicama na vlastitom računu i Penzioni fond u RS su aktivni na GSD. PIF-ovi u RS posjeduju kontrolne dionice u nekim preduzećima.

(1) Objava podataka o korporativnom upravljanju i politike glasanja od strane institucionalnih investitora	<p>Posebna pravila za institucionalne investitore/ penzione fondove. Zakon eksplicitno ne uređuje ovu oblast. U praksi, PIF-ovi i Penzioni fond RS imaju ista vlasnička prava i obaveze kao i drugi dioničari.</p> <p>Politika glasanja. Niti jedan od entiteta ne traži ili ohrabruje objavu podataka o glasanju ili pak utvrđivanje ili objavu politike koja se posebno odnosi na upravljanje. Zakon o preduzećima RS (§251) predviđa da zapisnici sa GSD mogu sadržavati gledišta dioničara.</p> <p>Blokirane dionice/datum evidencije. U FBiH, na temelju evidencije u Centralnom registru 30 dana prije GSD, utvrđuje se lista dioničara koji su kvalificirani da učestvuju na skupštini, kao i njihova glasačka prava. U RS, učešće se temelji na evidenciji u Centralnom registru na dan kada je skupština sazvana. Trgovanje dionicama prije GSD se ne blokira.</p>
(2) Objava podataka o rješavanju materijalnih konflikata interesa od strane institucionalnih investitora	<p>U oba entiteta, važeći Zakon o investicijskim fondovima sa provedbenim propisima sadrži odredbe za rješavanje konflikta interesa u PIF fondovima i društvima za upravljanje¹³. Odgovarajuće odredbe Zakona o preduzećima se također primjenjuju. Niti jedan entitet ne zahtijeva utvrđivanje ili objavu politika koje se posebno odnose na konflikte interesa.</p>

Princip IIG: Dioničarima, uključujući institucionalne dioničare, bi se trebalo omogućiti da se međusobno konsultiraju oko pitanja vezanih za njihova osnovna dionička prava u skladu sa Principima, uz izuzetke kojima se sprečava zloupotreba.

Procjena: U velikoj mjeri/djelimično poštivanje

Institucionalni investitori i manjinski dioničari se redovito konsultiraju u toku GSD. Veća preduzeća također imaju udruženja dioničara koja zastupaju male dioničare. Po zakonu, dioničari mogu dobiti na uvid listu dioničara i opunomoćenika u preduzeću prije GSD, međutim, ograničen pristup informacijama o vlasništvu u praksi može osujetiti neke vidove legitimne saradnje, dok s druge strane olakšava zloupotrebe.

Potraživanje zastupnika ili druge propisane formalnosti. Dioničari mogu komunicirati bez ispunjavanja uvjeta za opunomoćenika ili drugih formalnih uvjeta.

Pravila o saradnji dioničara i “združeno djelovanje”. Zakon i drugi propisi o preuzimanju obavezuju povezane stranke ili strane koje djeluju združeno u cilju sprovedbe obaveznog tendera ukoliko je njihovo vlasništvo dovoljno veliko (vidi IIE), međutim, nema ograničenja niti posebnih zahtjeva vezano za međusobno komuniciranje dioničara. U praksi, učesnici na tržištu su primijetili slučajeve gdje su preduzeća efikasno kontrolirana putem odnosa koji su bili nedostupni javnosti.

¹³ Zakon RS sadrži obavezu vođenja registra svih trgovanja dionicama od strane članova odbora, dioničara i radnika. Registar može biti predmet inspekcije od strane Komisije za vrijednosne papire i drugih strana koje “imaju pravni interes”.

ODJELJAK III: PRAVIČAN TRETMAN DIONIČARA

Okvir korporativnog upravljanja bi trebao osigurati pravičan tretman svim dioničarima, uključujući manjinske i strane dioničare. Svi dioničari bi trebali imati priliku da ostvare efikasnu zaštitu svojih prava.

Princip IIIA: Svi dioničari iste serije klase bi se trebali tretirati jednako.

Procjena: Djelimično poštivanje

(1) Jednakost, pravičnost i objavljivanje prava unutar i između klasa dionica

Dostupnost informacija o klasi dionica. U oba entiteta, investitor može zatražiti od dioničkog društva da mu obezbijedi izvadak iz Centralnog registra vrijednosnih papira/hartija od vrijednosti u kojem se navode pojedinosti vezane za prava određenog vrijednosnog papira. Oni ne mogu zatražiti ove informacije direktno. Ukupan broj svih vrsta dionica emitiran od strane preduzeća se obično može naći na web stranici berze, u godišnjim i polugodišnjim izvještajima, te u lokalnom sudskom registru.

Jednaka prava u okviru klase. Zakon o preduzećima u oba entiteta precizira da dioničari unutar iste klase imaju ista prava, te se smatraju jednakim.

Odobrenje klasa koje su u nepovoljnoj poziciji za promjene u glasačkim pravima. U FBiH, Zakon o preduzećima ne tretira izmjene u pravima konkretne klase dionica, ali daje vlasnicima povlaštenih dionica koji ne glasaju, pravo glasa na nekim značajnijim događajima za društvo (FBiH LE §220). U skladu sa Zakonom i drugim propisima o vrijednosnim papirima, GSD i Komisija za vrijednosne papire mora odobriti transformaciju vrijednosnih papira—"povlačenje svih vrijednosnih papira iste klase i njihova zamjena novim vrijednosnim papirima druge klase". U RS, GSD odlučuje o promjeni prava klasa dionica, s tim da se dioničari sa povlaštenim dionicama bez prava glasa moraju složiti sa svim promjenama u svojim pravima na posebnoj skupštini (RS LE §245, 256). Povlašteni dioničari kojima se ne isplaćuju predviđene dividende dobivaju pravo glasa u oba zakona o preduzećima.

(2) Zaštita manjine od zloupotrebe većinskih dioničara; sredstva zaštite

Dioničari imaju niz zakonskih ovlasti koje su se ograničeno upotrebljavale u praksi.

Mogućnost sazivanja skupštine. Dioničari u oba entiteta sa najmanje 10% vlasništva mogu sazvati generalnu skupštinu dioničara i to tako što će poslati pismeni zahtjev sa svrhom okupljanja (FBiH LE §244,344; RS LE §247). U FBiH, zahtjev se dostavlja nadzornom odboru, ukoliko nadzorni odbor ne reaguje, dioničari mogu sazvati skupštinu direktno dostavljajući o tome pismenu obavijest Komisiji za vrijednosne papire. Dioničari također mogu sazvati skupštinu direktno ukoliko nadzorni odbor to ne učini u roku od pet mjeseci nakon isteka poslovne godine. U RS, zahtjev se naslovljava na upravni odbor i ukoliko taj odbor ne sazove skupštinu, ista se može sazvati direktno, odnosno od strane nadzornog odbora. Ukoliko se, zbog nekog razloga, skupština ipak ne održi, dioničari mogu tražiti da im preduzeće otkupi njihove dionice.

Prava na inspekciju. U oba entiteta, dioničari mogu zahtijevati da izvrše uvid u dokumenta u prostorijama preduzeća (vidi IIA3). U FBiH, dioničari sa 10% ili više dionica također mogu zahtijevati da odbor za reviziju izvrši reviziju, dok oni sa 20% ili više dionica mogu zahtijevati posebnu provjeru od strane vanjskog revizora (FBiH LE §285,255). U RS, dioničari sa 10% ili više vlasništva mogu tražiti provjeru "obračunskih izvještaja ili investicijskih odluka" od strane vanjskog eksperta (RS LE §81).

Prava na povlačenje. U FBiH, dioničari koji se ne slažu sa određenim odlukama GSD—uključujući povećanje kapitala, isplate dividendi i spajanja preduzeća—mogu zahtijevati od preduzeća da od njih kupi dionice i to po cijeni koja je jednaka tridesetodnevnom tržišnom prosjeku (FBiH LE §255). Zakon o preduzećima RS ne predviđa slične uvjete.

Mogućnost osporavanja odluka na generalnoj skupštini. U FBiH, dioničar koji nije bio prisutan na GSD, jer nije bio adekvatno obaviješten ili čija se odluka ili neslaganje nisu adekvatno evidentirali, može putem suda da ospori i poništi odluke skupštine (FBiH LE §257,258). U RS, dioničari sa najmanje 10% vlasništva mogu putem suda da ponište odluku koju smatraju nezakonitom (RS LE §79).

Zaštita regulatora. Iako Komisija za vrijednosne papire/hartije od vrijednosti u oba entiteta ima izričite ovlasti za "zaštitu investitora", ovlasti nad emitentima su ograničene. Obje komisije mogu pokrenuti istragu i slučajeve prosljediti lokalnim tužiteljima, ali ne mogu novčano kazniti emitente ili pak suspendirati ili poništiti odluke preduzeća. Niti jedno drugo regulatorno tijelo nema ovlasti po pitanju zaštite dioničara ili Zakona o preduzećima.

Mogućnost pokretanja sudskog postupka protiv članova odbora ili direktora. U FBiH, dioničari ne mogu pokretati sudske postupke protiv članova odbora ili uprave za

	povredu dužnosti ili po osnovu drugih zakonskih odredbi. Jedino preduzeće može pokrenuti građansku parnicu u takvim slučajevima. Derivative tužbe nisu dozvoljene. U RS, dioničari sa najmanje 10% vlasništva mogu tužiti članove upravnog odnosno nadzornog odbora za nesavjesnost. Oni imaju pravo na naknadu štete i sud može poništiti nesavjesnu odluku. Postupak se mora pokrenuti u roku od 90 dana od donošenja odluke. U određenim okolnostima, dioničar može podnijeti individualnu tužbu protiv "ovlasti preduzeća" (RS LE §72-77). Nije jasno da li su takvi postupci već pokretani.
(3) Glasanje kustodijana prema instrukciji beneficijara.	Zakon ne predviđa nominalne vlasnike i beneficijare, a kustodijani se posebno ne obrađuju niti u jednom od zakona o vrijednosnim papirima/hartijama od vrijednosti. Propisi u FBiH, međutim, dozvoljavaju da banke postupaju kao kustodijani, a dobrovoljni kodeks predviđa da posrednici koji drže dionice za drugu osobu trebaju tražiti instrukcije u smislu glasanja na GSD. Međutim, nije jasno da li je ova konstrukcija primjenljiva u postojećem zakonskom okviru. U praksi, jedino upisani dioničar ili njegov opunomoćenik mogu glasati.
(4) Prepreke za prekogranično glasanje bi se trebale ukloniti.	Ne postoje granice za inostrano vlasništvo vrijednosnih papira ili financijske posrednike u BiH i investitori iz Slovenije i drugih zemalja su aktivni učesnici na lokalnim tržištima kapitala. Strani investitori moraju poštivati ista pravila za glasanje putem opunomoćenika i putem pošte kao ostali dioničari, te učestvuju na GSD u nekim dioničkim društvima.
(5) Pravičan tretman za sve dioničare na generalnim skupštinama	Zakon obavezuje na jednak tretman dioničara iste klase na GSD, omogućava glasanje putem opunomoćenika i putem pošte—koji se koriste u praksi—te obavezuje preduzeće da izda posebno obavještenje ukoliko se skupština ne održava u sjedištu preduzeća. Dobrovolni kodeks u FBiH sadrži dodatne odredbe u cilju olakšanja učešća malih dioničara na GSD "emitenata sa velikim brojem dionica" U praksi, striktna pravila vezana za dnevni red (vidi IIC) mogu ograničiti učešće malim dioničarima. Međutim, manjinski dioničari i opunomoćenici, te fondovi koji ih zastupaju, su aktivni na skupštinama mnogih dioničkih društava.

Princip IIIB: Povlašteno trgovanje i neovlašteno samotrgovanje bi se trebali zabraniti.

Procjena: Djelimično poštivanje

Osnovna pravila povlaštenog trgovanja. Zakon o vrijednosnim papirima FBiH (§117) definira povlaštenu informaciju kao informaciju koja "daje prednost" onome ko je posjeduje u trgovanju vrijednosnim papirima ili kao informaciju koja "može utjecati na cijenu vrijednosnih papira". Ova informacija se ne smije otkriti bez ovlaštenja, ne smije se otkriti trećim licima i ne smije se koristiti pri kupovini ili prodaji dionica (§119). Zakon o hartijama od vrijednosti RS (§106) definira povlaštenu informaciju kao "vrlo preciznu" neotkrivenu informaciju koja bi, "ako se objavi, mogla imati značajan utjecaj na cijenu hartija od vrijednosti". Zakon zabranjuje kupovinu ili prodaju dionica na temelju povlaštene informacije i prosljeđivanje informacije drugima koji mogu od nje profitirati.

Prijavljivanje povlaštenog trgovanja. U skladu sa Zakonom o vrijednosnim papirima FBiH (§118), uprava, članovi nadzornog odbora i druge osobe čije pozicije omogućuju pristup povlaštenoj informaciji odnosno osobe koje su dobile povlaštenu informaciju, su obavezni da obavijeste Komisiju za vrijednosne papire o transakcijama dionica. Komisija za hartije od vrijednosti RS (§105) obavezuje direktora, članove oba odbora i vlasnike sa 10% ili više dioničkog društva da podnose Komisiji za hartije od vrijednosti izvještaje o svim transakcijama dionica.

Krivične/građanske/upravne kazne. U FBiH, povlašteno trgovanje može rezultirati novčanom kaznom u iznosu od 1000 do 5000 KM odnosno 3 do 5 mjeseci zatvora, kao i naknadom štete. Nije jasno da li postoji kazna za propuštanje prijavljivanja trgovanja. Komisija za hartije od vrijednosti RS predviđa novčanu kaznu u iznosu od 1000 do 5000 KM za propuštanje prijavljivanja trgovanja, odnosno 3 mjeseca do 5 godina zatvora za povlašteno trgovanje kao i naknadu štete. Iako su nekim brokerima licence suspendirane zbog zloupotrebe povlaštenih informacija, do danas, upućenici niti u jednom entitetu nisu bili kažnjeni za trgovanje koristeći povlaštenu informaciju ili prosljeđivanje te informacije nekoj drugoj osobi. Novčane kazne su i dalje preniske da bi odvratile kršenja.

Princip IIIC: Članovi odbora i ključni članovi uprave bi trebali biti u obavezi da informiraju odbor o tome da li, direktno ili indirektno, ili u ime trećih osoba, imaju materijalni interes u transakcijama ili pitanju koje direktno utječe na korporaciju.

Procjena: Materijalno nepoštivanje

Pravila obavješćavanja o transakcijama povezanih stranki. Po MRS 24—uveden u računovodstvene standarde oba entiteta—preduzeća imaju obavezu obavijestiti o transakcijama povezanih stranki. Međutim, poštivanje je minimalno. U FBiH, dobrovoljni kodeks obavezuje na obavješćavanje dioničara o tome da li član nadzornog odbora ili uprave "ulazi u transakciju značajne vrijednosti sa preduzećem ili njegovom podružnicom."

Pravila o odobrenju transakcija povezanih stranki/pravila za odobrenje odbora/GGS. Ne postoje pravila koja bi

obavezivala na odobrenje dioničara ili odbora za transakcije povezanih stranki. Po Zakonu o javnim preduzećima u oba entiteta, državna preduzeća su obavezna da poštuju propise u oblasti nabavke u javnom sektoru i zakon utvrđuje smjernice za nadzorni i upravni odbor za ispunjavanje ovih obaveza.

Pravila o konfliktu interesa i korištenje poslovnih mogućnosti. U FBiH, članovi nadzornog odbora moraju obavijestiti ostatak odbora o bilo kakvom interesu koji imaju u konkretnoj transakciji ili poslovnom odnosu i ne mogu učestvovati u odluci koja uključuje taj interes (FBiH LE §270). Najviši članovi uprave moraju prijaviti potencijalne konflikte interesa nadzornom odboru i moraju imati pismenu saglasnost predsjedavajućeg nadzornog odbora za "učestvovanje u takvom poslovnom odnosu" (FBiH LE §279). "Dioničar ne smije glasati o odlukama koje se tiču njegovih/njenih postupaka, odgovornosti i optužbi dioničkog društva protiv njega/nje" (FBiH LE §199). Dobrovoljni kodeks nalaže prijavljivanje potencijalnih konflikata interesa dioničarima prije GSD.

U RS, članovi odbora i uprave moraju dobiti odobrenje oba odbora da bi potpisali "ugovor o zajmu, depozitu, garanciji, jamstvu ili hipoteci, uključujući i druge pravne poslove utvrđene Poveljom o osnivanju". Dioničari moraju biti informirani o tome da se takvo odobrenje izdalo (RS LE §89). Čini se da takvih uvjeta nema za članove odbora koji imaju interes u pravnom licu sa kojim preduzeće stupa u poslovni odnos. Dioničari sa potencijalnim konfliktom interesa se moraju izuzeti iz glasanja na GSD (RS LE §255). Novi dobrovoljni kodeks takođe poziva da se objelodane sukobi interesa koji se odnose na nešto o čemu će se odlučivati na GSD.

Zakoni o bankarstvu u oba entiteta dozvoljavaju upravi, članovima odbora i velikim dioničarima banke da pozajmljuju od nje, ukoliko se ne pokazuje nikakvo favoriziranje prilikom davanja zajma. Zakon o javnim preduzećima u oba entiteta zabranjuje članovima odbora i ostalim radnicima da "ulaze u stvarni ili prividni konflikt interesa", te ih obavezuje na obavještanje nadzornog i upravnog odbora o bilo kakvim transakcijama ili odnosima koji bi mogli dovesti do zajmova sa konfliktom interesa. Državnim preduzećima je zabranjeno da daju zajmove svojim radnicima.

ODJELJAK IV: ULOGA INTERESNIH STRANA U KORPORATIVNOM UPRAVLJANJU

Okvir za korporativno upravljanje bi trebao priznati prava interesnih strana, koja su predviđena zakonom ili zajedničkim sporazumima i ohrabriti aktivnu saradnju korporacija i interesnih strana u stvaranju bogatstva, radnih mjesta i održivosti finansijski stabilnih preduzeća.

Princip IVA: Prava interesnih strana koja su predviđena zakonom ili zajedničkim sporazumima se moraju poštovati.

Procjena: Djelimično poštivanje

Iako svaki entitet ima svoje zakone koji uređuju oblast zaštite interesnih strana, ti zakoni imaju izvjestan broj istih odredbi i mali broj većih razlika. Radnici i vjerovnici naročito uživaju značajnu zaštitu temeljem zakona i privatizacijskih sporazuma koji se primjenjuju na izvjestan broj preduzeća. Međutim, oba entiteta također imaju raširenu "sivu ekonomiju", čiji učesnici rade izvan pravnog okvira za interesne strane.

Učešće interesnih strana u korporativnom upravljanju. Vlasništvo u vidu radničkih dionica je široko rasprostranjeno i ovaj tip vlasništva zajedno sa utjecajem sindikata omogućavaju izvjesno učešće radnika u korporativnom upravljanju. Dobrovoljni kodeks u FBiH predviđa da "niti jedan supervizor ili član uprave neće prijetiti radniku-dioničaru otpuštanjem zbog ostvarivanja svojih dioničarskih prava". Međutim, u oba entiteta, učesnici na tržištu su primijetili da neki radnici-dioničari osjećaju pritisak u pravcu pružanja podrške upravi.

Oba entiteta sada također obavezuju društva sa 15 ili više uposlenih da formiraju "radnička vijeća", koja su slična radničkim vijećima koja su obavezna za radnike u Evropskoj uniji. Radnik je obavezan konsultirati se sa Vijećem u vezi sa restrukturiranjem koje može utjecati na zaposlenost i drugim sličnim pitanjima. U praksi, mandat Vijeća ostaje nejasan, a njihova uloga ograničena.

Korporativna i društvena odgovornost i kodeksi za interesne strane. Uprkos važnosti povratka turizma orijentiranog ka prirodi i velikog broja nevladinih organizacija koje djeluju u BiH, čini se da je opća informiranost o ekološkim pitanjima i korporativnoj i društvenoj odgovornosti ograničena. Sve kantonalne privredne komore u FBiH su izradile etičke kodekse za svoje članove, ali je utjecaj tih kodeksa do sada bio ograničen. Novi dobrovoljni kodeks u RS ističe da preduzeća treba da uzmu u obzir interese interesnih strana, a posebno zaposlenih.

Obaveze preduzeća sa državnim kapitalom. Preduzeća, gdje su entiteti ili kantoni značajni vlasnici (državna preduzeća), mogu imati posebne, ako su implicitne, obaveze prema interesnim stranama. Međutim, ovi nekomercijalni ciljevi su generalno nedovoljno definirani ili dosljedni.

Princip IVB: Tamo gdje su njihovi interesi zaštićeni zakonom, interesne strane bi trebale biti u mogućnosti ostvariti efikasnu zaštitu svojih prava.

Procjena: Poštivanje u velikoj mjeri

Mehanizmi zaštite na raspolaganju interesnim stranama. Kršenje prava povjerilaca ili radnika, te "neodgovorno poslovanje" su krivična djela i u skladu s tim podložna procesuiranju od strane nadležnog organa. Povjerioci imaju i dodatnu zaštitu u slučaju stečaja, dok su za radnike to sindikati, koji su u nekim privrednim djelatnostima u većini.

Jedinstveni državni Zakon o medijaciji je nedavno uveden i donatori, putem ovih zakona, podržavaju razvoj alternativnih

načina rješavanja sporova za interesne strane.

Princip IVC. Trebalo bi se dozvoliti da se razvijaju mehanizmi za poboljšanje rezultata rada radnika.

Procjena: Djelimično poštivanje

Vlasništvo u vidu radničkih dionica je česta pojava zbog privatizacije, gdje većina radnika ima barem nekoliko dionica u svom preduzeću, dok direktori u nekim preduzećima dobijaju velike pozicije. Dionice ili derivativi dionica se ne koriste u svrhu kompenzacije, iako takva kompenzacija nije po zakonu zabranjena. Korištenje drugih oblika plaćanja, a koji su zasnovani na rezultatima rada u dioničkim društvima, je i dalje ograničeno.

Princip IVD: Tamo gdje učestvuju u procesu korporativnog upravljanja, interesne strane bi trebale imati pristup relevantnim, dovoljnim i pouzdanim informacijama pravovremeno i redovito.

Procjena: Materijalno nepoštivanje

Interesne strane u većini društava imaju pristup samo istim osnovnim finansijskim i korporativnim informacijama kao i dioničari, uz neznatan broj društava koja objavljuju godišnje i druge izvještaje vezane za ekonomske i finansijske mogućnosti, važne riziko-faktore, itd. Radnici mogu imati bolji pristup informacijama putem konsaltinga koji je predviđen Zakonom o radu i radničkom vijeću u oba entiteta, kao i Zakonom o preduzećima RS (§85), iako je u praksi takvo obavješćavanje ograničeno. Zakon o preduzećima RS također predviđa izričita prava pristupa određenim aktima društva trećim licima (§84).

Princip IVE: Interesne strane, uključujući same radnike i tijela koja ih zastupaju, bi trebale biti u mogućnosti da slobodno prenesu odboru svoje bojazni vezane za protuzakonite ili neetičke prakse i njihova prava ne bi trebala zbog toga dolaziti u pitanje.

Procjena: Materijalno nepoštivanje

Pravila za dojavljivača. Radnici mogu da izraze određene bojazni preko svojih zastupnika u sindikatu ili radničkom vijeću, međutim, niti jedan zakon posebno ne štiti dojavljivače u dioničkim društvima iz privatnog sektora.

U državnim preduzećima, članovi nadzornog i upravnog odbora imaju dužnost da "ohrabre radnike da prijavljuju nadležnim službenicima preduzeća dokaze o protuzakonitom i neetičkom ponašanju".

Princip IVF: Okvir korporativnog upravljanja bi se trebao upotrijebiti efikasnim i efektivnim okvirom za nesolventnost, kao i efikasnom provedbom prava povjerilaca.

Procjena: Poštivanje u velikoj mjeri

Komercijalni kredit je znatno porastao jer su oba entiteta doživjela znatno restruktuiranje bankarskog sektora kroz privatizaciju, likvidaciju i značajne strane investicije. Regulatorni okvir se također proširio i nastavlja se razvijati sa prenošenjem nadležnosti na državni nivo. Kredit u privatnom sektoru u BiH je dostigao 21% BDP-a u 2004, čime je BiH pretekla nekolicinu drugih ekonomija u tranziciji¹⁴.

Efikasnost pravnih propisa za stečaj, jamstvo/hipoteku i naplatu dugovanja/izvršenje.

Usvajanje novih zakona o stečajnom postupku 2002. u RS i 2003. u FBiH je značajno poboljšalo zaštitu prava povjerilaca. Postojeći Zakon o obligacionim odnosima također pruža značajnu zaštitu. Povjerioci su sada u mogućnosti realizirati svoja potraživanja na vrijeme, dok se broj okončanih likvidacija povećao. Zakoni također predviđaju reorganizaciju umjesto likvidacije, iako ovo zahtijeva saglasnost svih klasa povjerilaca, te ima ograničenu primjenu. Standardne mjere koje je izradila Svjetska banka potvrđuju da su zakonska prava povjerilaca jaka, dok je pristup kreditnim informacijama i pokrivenost BiH kreditnog biroa kojeg podržavaju donatori i Centralna banka dosta iznad prosjeka regije. Vidi poslovanje 2006. na rru.worldbank.org.

Pokazatelji zaštite povjerilaca	BiH	Prosjeak JIE ¹⁵	Prosjeak OECD-a
Indeks zakonskih prava (od mogućih 10)	8,0	6,0	6,3
Indeks kreditnih informacija (od mogućih 6)	5,0	2,3	5,0
Pokrivenost javnog kreditnog registra (% populacije odraslih)	0,0	2,4	7,5
Pokrivenost privatnog biroa (% populacije odraslih)	19,3	2,9	59,0

¹⁴ Jedinica za prikupljanje ekonomskih podataka.

¹⁵ Prosjeak za Jugoistočnu Evropu: Albanija, BiH, Bugarska, Hrvatska, Makedonija, Rumunija, Srbija i Crna Gora.

ODJELJAK V: OBJAVA PODATAKA I TRANSPARENTNOST

Okvir korporativnog upravljanja bi trebao osigurati pravovremenu i tačnu objavu svih materijalnih podataka vezanih za korporaciju, uključujući financijsku situaciju, rezultate rada, vlasništvo i upravljanje društvom.

Princip VA: Objava podataka treba obuhvatiti, ali ne ograničiti se na, materijalne informacije o:

Procjena: Materijalno nepoštivanje

(1) Financijskim i operativnim rezultatima društva	<p>Godišnji izvještaj. Zakoni o vrijednosnim papirima/hartijama od vrijednosti, preduzećima, javnim preduzećima, bankarstvu i računovodstvu i reviziji i sa druge strane propisi Komisije za vrijednosne papire/hartije od vrijednosti u oba entiteta imaju različite obaveze za godišnje izvještavanje. Dionička društva u oba entiteta su u obavezi da pripreme godišnje financijske izvještaje i izvještaje revizora, te ili nadzornog i odbora za reviziju (FBiH) ili nadzornog i upravnog odbora (RS), koji će biti predloženi GSD i biti na raspolaganju dioničarima. Godišnji financijski izvještaji moraju biti predmet revizije i konsolidacije i dostavljeni specijaliziranog agenciji—FIPA-i u FBiH i AFIP-i u RS.</p> <p>Propisi u RS obavezuju dionička društva čije su hartije od vrijednosti u vlasništvu najmanje 100 dioničara ili jednog PIF-a da objavljuju sumarne godišnje financijske izvještaje, kao i izvještaj o glavnim događajima i aktivnostima u dnevnim novinama. Dionička društva sa utrživim vrijednosnim papirima (praktično svi) također moraju dostaviti godišnje izvještaje o poslovanju svojoj komisiji za vrijednosne papire/hartije od vrijednosti i berzi, uključujući sumarne financijske izvještaje, revizorski izvještaj i diskusiju o nedavnim aktivnostima i budućim planovima.</p> <p>Polugodišnji izvještaj. Zakon o vrijednosnim papirima/hartijama od vrijednosti u oba entiteta obavezuje dionička društva da pripremaju polugodišnje izvještaje o poslovanju. Oni uključuju osnovne, financijske podatke koji nisu bili predmet revizije.</p> <p>Tromjesečni izvještaj. PIF-ovi u FBiH su u obavezi pripremati tromjesečne izvještaje, dok druga dionička društva u BiH nisu.</p> <p>Uz nekolicinu izuzetaka, izvještaji su prosti. Manje od polovine dioničkih društava u oba entiteta objavljuje izvještaje ili ih dostavljaju Komisiji za vrijednosne papire/hartije od vrijednosti ili berzi.</p>
(2) Ciljevima društva	<p>Akti o osnivanju društva su na raspolaganju kod nadležnog sudskog registra i mogu sadržavati ciljeve društva, iako u praksi, akti mnogih dioničkih društava su uglavnom jednostavni. Pristup evidenciji sudskog registra (uključujući akte društva) je tradicionalno bio težak, iako se očekuje da će projekt moderniziranja sudskog registra, koji je u toku, poboljšati situaciju. Propisi komisija za vrijednosne papire/hartije od vrijednosti u oba entiteta obavezuju na objavljivanje tekućih investicija i budućih planova u godišnjem izvještaju, međutim, poštivanje tih obaveza je minimalno. Novi dobrovoljni kodeks u RS traži od preduzeća da objelodanjuju planove razvoja i ciljeve preduzeća.</p>
(3) Većinskom dioničkom vlasništvu i glasačkim pravima	<p>U FBiH, zakon i drugi propisi obavezuju društvo da objavi podatke o ukupnom vlasništvu radnika, vlasništvu članova nadzornog odbora i uprave, te vlasništvu i trgovanju dionicama osoba sa 5% ili više društva. RS također obavezuje društva da objavljuju podatke o vlasništvu članova nadzornog i upravnog odbora, kao i vlasništvu deset najvećih dioničara. Oba entiteta obavezuju vlasnike sa 5% ili više da objave podatke o vlasništvu i izmjenama u vlasništvu u intervalima od 5%. Profesionalni posrednici su također u obavezi da prijavljuju velike transakcije od 5% ili više konkretnog vrijednosnog papira.</p> <p>Dok pravni propisi u oba entiteta pominju indirektno vlasništvo, zakonska definicija ne postoji i pojam kao takav malo znači u praktičnom smislu. Prijavljuje se jedino direktno vlasništvo.</p>
(4) Politici naknada za rad za članove odbora i ključne članove uprave i informacije o direktorima	<p>U FBiH, godišnji izvještaj mora sadržavati dob, kvalifikacije, trenutno radno mjesto i poslove u zadnje tri godine svih članova uprave i nadzornog odbora kao i osobe ili osoba koje su njega/nju predložile za trenutno radno mjesto i za članstvo u nadzornim odborima drugih društava. Također mora sadržavati ukupan iznos svih vrsta naknada u periodu koji je obuhvaćen izvještajem, te očekivani iznos naknada za narednu poresku godinu za članove nadzornog odbora, upravu, odbor za reviziju i tri uposlena u društvu sa najvišim iznosom naknade. U RS, društvo mora objaviti imena, radna mjesta i postotak vlasništva članova odbora i ključnih članova uprave.</p>
(5) Transakcijama povezanih	<p>U skladu sa MRS 24—uvedenim u računovodstvene standarde oba entiteta—i propisa</p>

stranaka	Komisije za vrijednosne papire FBiH, društva su obavezna da objave podatke o transakcijama povezanih stranaka. Poštivanje je minimalno.
(6) Predvidivim riziko-faktorima	Propisi Komisije za vrijednosne papire/hartije od vrijednosti u oba entiteta obavezuju na objavljivanje budućih planova. Novi dobrovoljni kodeks u RS potiče na objelodanivanje mehanizama za upravljanje rizikom. Ne postoje izričite obaveze vezano za riziko-faktore ili relevantne interne kontrole. Za državna preduzeća, Zakon o javnim preduzećima u oba entiteta obavezuje Odjel za unutarnju reviziju da izvrši procjenu rizika koji se dostavlja odboru za reviziju i Vrhovnoj instituciji za reviziju. Nije jasno da li se o ovom obavješćavanju i dioničari (osim državnih) ili javnost.
(7) Pitanjima vezanim za radnike i ostale interesne strane	U RS, novi dobrovoljni kodeks podstiče preduzeća da objelodanjuju određena pitanja koja se odnose na zaposlene i druge interesne strane. Uz izuzetak radničkih dionica u FBiH, ne postoje druge izričite obaveze da se pitanja vezana za radnike ili interesne strane objavljuju u godišnjem izvještaju ili drugim izvještajima koji se dostavljaju javnosti, Komisiji za vrijednosne papire ili berzi.
(8) Strukturama i politikama upravljanja	U posljednje vrijeme, oba entiteta traže od preduzeća da objavljuju izvještaje o poštivanju svojih kodeksa. Još nijedno preduzeće to do danas nije učinilo.

Princip VB: Informacije bi se trebale pripremiti i objaviti u skladu sa visokim računovodstvenim standardima i standardima objavljivanja finansijskih i nefinansijskih podataka.

Procjena: Djelimično poštivanje

Usklađenost sa IFRS. Donedavno, svaki entitet je imao vlastite računovodstvene standarde, koji su se, po zakonu, trebali temeljiti na IFRS. U praksi, svaki skup entitetskih standarda se bitno razlikovao od IFRS, te od standarda drugog entiteta¹⁶. Isti računovodstveni standardi su bili potrebni za sva dionička društva, od kojih se većina najbolje može opisati kao mala i srednja preduzeća, i koja bi, uglavnom, imala poteškoće u potpunoj primjeni ili IFRS ili standarda koji se koriste u drugom entitetu.

Okvirni zakon o računovodstvu i reviziji na državnom nivou (FAA) je usvojen 2004, dok su zakoni u oba entiteta usvojeni nedavno. To je dovelo do formiranja nove Nezavisne komisije za standarde na državnom nivou (ISC) i iziskuje puno poštivanje IFRS od strane svih preduzeća sa prihodom od jednog ili više miliona KM odnosno sa 50 ili više radnika. Međutim, ovaj zakon još nije bio u potpunosti primijenjen u trenutku kada je pravljena ova procjena. Zakon o javnim preduzećima iz 2004. u oba entiteta također nalaže državnim preduzećima da poštuju IFRS.

Iako većina dioničkih društava priprema finansijske izvještaje, lokalni odnosno međunarodni standardi su se poštivali djelimično. Do sada, jedino preduzeća sa stranim vlasništvom ili kapitalom su pripremili informacije u skladu sa međunarodnim standardima.

Kontrola/obavezivanje na primjenu. Do sada je primjena entitetskih računovodstvenih standarda zapravo bila dobrovoljna. Izuzetak su banke, čiji se finansijski izvještaji redovno kontroliraju. FAA i prateći propisi predviđaju kontrolu izvještaja od strane Nezavisne komisije za standarde.

Princip VC: Godišnju reviziju bi trebao obaviti neovisan, kompetentan i kvalificiran revizor u cilju pružanja eksterne i objektivne potvrde odboru i dioničarima da finansijski izvještaji pravično odražavaju finansijsku poziciju i rezultate preduzeća u svim materijalnim aspektima.

Procjena: Djelimično poštivanje

Ko mora biti predmet revizije? Sva dionička društva su u obavezi imati vanjskog revizora (FBiH LE §44,246&248; RS LE §57,61&64) i, u praksi, većina dioničkih društava priprema revidirane finansijske izvještaje. Po Zakonu o javnim preduzećima u oba entiteta, državna preduzeća moraju imati vanjskog revizora, te su predmet revizije i nadzora od strane Vrhovne institucije za reviziju u javnom sektoru.

Primjena MSR. Neažurirani prevodi Međunarodnih standarda za reviziju se koriste kao standardi za reviziju u oba entiteta. FAA će zahtijevati primjenu MRS za sva preduzeća sa prihodima od jednog ili više miliona KM ili sa 50 ili više radnika. Zakon o javnim preduzećima iz 2004. u oba entiteta, također nalaže državnim preduzećima da primjenjuju MSR.

Nezavisnost revizora. U FBiH, revizori ne mogu vršiti reviziju preduzeća u koja su investirali. Ukoliko revizorska kuća pruža druge usluge klijentu, uslugu mora pružiti drugi odjel preduzeća. Uvjeti u RS su slični. U praksi, BiH revizori pružaju dodatne usluge, kao što su konsalting, preko drugih odjela.

Komisija za reviziju. Kako je navedeno niže u tekstu, mnoga preduzeća u BiH imaju "odbore za reviziju". Niti jedno

¹⁶ ROSC izvještaj za oblast računovodstva i revizije u Bosni i Hercegovini (Svjetska banka 2004.) sadrži detaljniju analizu.

preduzeće u BiH nema komisiju za reviziju koju sačinjavaju isključivo članovi nadzornog ili upravnog odbora, iako pojedinačni član odbora može biti zadužen za objavu podataka odnosno određenu oblast.

Kompetentna i kvalificirana provedba revizije. Institucije odgovorne za kvalitetu revizije u oba entiteta nisu izvršile osiguranje kvalitete koje je bilo nezavisno od revizora i revizorskih kuća, dok se ukupan kvalitet revizije smatra niskim¹⁷. FAA predviđa novi režim nadzora pod okriljem Nezavisne komisije za standarde i Ministarstva financija.

Kvalifikacije revizora. Zakon o računovodstvu u oba entiteta je utvrdio uvjete za računovođe i revizore u smislu obrazovanja i radnog iskustva, te potrebnih stručnih ispita koje organiziraju lokalne institucije. U praksi, iako se obrazovanje revizora poboljšalo i veliku četvorku predstavljaju korespondentne firme, većina revizora djeluje pojedinačno i imaće poteškoća u primjeni MSR ili kontroli i usporedbi izvještaja sa *IFRS* standardima. FAA daje novoformiranoj Nezavisnoj komisiji za standarde odgovornost za utvrđivanje kvalifikacija, ispita i obaveza za kontinuirano stručno usavršavanje.

Odbori za reviziju i druga tijela za nadzor. Sva dionička društva u FBiH, kao i banke i državna preduzeća u oba entiteta, su obavezni imati odbor za reviziju. U FBiH, članove odbora za reviziju biraju dioničari. Članovi tog odbora nisu članovi nadzornog odbora i pravno su odvojeni od vanjskog revizora. Odbori za reviziju imaju ograničene ovlasti za nadzor i mogu izvršiti reviziju preduzeća na zahtjev dioničara sa 10% ili više vlasništva. Po Zakonu o javnim preduzećima, članove odbora za reviziju državnog preduzeća također biraju dioničari i oni ne mogu biti članovi nadzornog ili upravnog odbora. Oni imaju neke dodatne ovlasti od odbora za reviziju FBiH, uključujući nadziranje Odjela za unutarnju reviziju.

Nadzorni odbori u RS također imaju ulogu nadzora koja je u praksi slična onoj odbora za reviziju u preduzećima u FBiH.

Princip VD: Vanjski revizori bi trebali biti odgovorni dioničarima i biti dužni prema preduzeću da vrše revizije uz adekvatnu profesionalnu pažnju.

Procjena: Djelimično poštivanje

Obaveza nadziranja revizije. U FBiH, GSD "donosi odluke o...izvještajima revizora [i] odabire vanjskog revizora" (FBiH LE §246). U RS, GSD bira i smjenjuje revizore, utvrđuje naknadu, te utvrđuje procedure za njihov rad (RS LE §61). Čini se da se pravo GSD da bira revizora primjenjuje u praksi, iako to obično znači da najveći dioničar bira revizora. U državnim preduzećima, Zakon o javnim preduzećima u oba entiteta ovlašćuje odbor za reviziju da vrši odabir i nadzire vanjskog revizora.

Odgovornost revizora. U oba entiteta, zakonski okvir o odgovornosti revizora je nejasan i nikada nije testiran. Revizorima je predviđen niz sankcija, ali se iste nisu primjenjivale. U FBiH, iako revizori imaju građansku odgovornost u skladu sa zakonom i drugim odgovarajućim propisima, zakon ne precizira da li ta odgovornost uključuje treća lica (npr. povjerioce ili dioničare) i pravnici tvrde da bi treća lica teško mogla dokazati na sudu da imaju pravni osnov i uporište za podnošenje odštetnog zahtjeva protiv revizora. U RS, pravnici su sigurniji vezano za odgovornost revizora prema trećim licima, s tim da zakonski limit na odgovornost revizora ograničava njen učinak¹⁸.

Osiguranje revizora. Revizori u oba entiteta imaju obavezu da uzmu osiguranje od odgovornosti. Detalji ovih politika nisu u javnom domenu i njihove implikacije na efikasnost odgovornosti revizora ili kompenzacije oštećenih strana su nejasne.

Princip VE: Kanali za distribuciju informacija bi trebali obezbijediti jednak, pravovremen i isplativ pristup relevantnim informacijama od strane korisnika.

Procjena: Djelimično poštivanje

Osnovni akti društva mogu se pregledati u prostorijama lokalnog sudskog registra dioničkog društva i isti se mogu kopirati uz naplatu. Kompletni finansijski izvještaji su na raspolaganju uz naplatu kod specijaliziranih agencija—FIPA-e u FBiH i AFIP-e u RS—koji su nasljednici starog centralnog platnog sistema. Dioničari mogu tražiti informacije direktno od dioničkog društva na njihov trošak.

Materijalne činjenice. Zakon o vrijednosnim papirima/hartijama od vrijednosti i propisi Komisije za vrijednosne papire/hartije od vrijednosti u oba entiteta obavezuju dionička društva da izvještavaju o većim transakcijama i drugim važnim događajima kako Komisiji za vrijednosne papire/hartije od vrijednosti tako i javnosti, objavljivanjem u dnevnim novinama. Izvještaj bi trebao uključivati kratki opis događaja, vrijeme i mjesto događaja, te listu uključenih pravnih i fizičkih lica. Berza također može zahtijevati od (nekoliko) kotiranih preduzeća da dostave određene informacije.

Objavljene informacije (novine, web). Godišnji izvještaji, uključujući sumarne finansijske informacije i neke druge potrebne izvještaje, se objavljuju u dnevnim novinama. Web stranica Sarajevske berze sadrži finansijske izvještaje PIF-ova. Web stranica Banjalučke berze sadrži polugodišnje finansijske izvještaje i podatke o vlasničkoj strukturi za dionička društva. U RS je u planu "webportal" koji će sadržavati godišnje i polugodišnje izvještaje, deset najvećih vlasnika svakog preduzeća, te

¹⁷ *ibid*

¹⁸ *ibid*

druge podatke.

Princip VF: Okvir korporativnog upravljanja bi se trebao upotrijebiti efikasnim pristupom koji obuhvata i promovira davanje analize ili savjeta od strane analitičara, brokera, rejting agencija i drugih, koji su relevantni za odluke investitora i bez materijalnih konflikata interesa koji mogu narušiti integritet njihove analize odnosno savjeta.

Procjena: Djelimično poštivanje

Brokери u oba entiteta trguju preko vlastitih računa dok rade sa malim klijentima i pružaju određene investiciono- bankarske usluge. Nadležna komisija za vrijednosne papire/hartije od vrijednosti regulira njihov rad i izdaje licence. Savjetnici za investicije također moraju imati licencu u svojim entitetima, trenutno samo nekoliko licenciranih savjetnika djeluje u FBiH, dok ih u RS nema. Vrijednosni papiri trenutno nisu procijenjeni, međutim, kreditni biro je pokazao interes da uradi procjenu rejtinga. Obje komisije za vrijednosne papire/hartije od vrijednosti su aktivne u provedbi odgovarajućih propisa.

Prijavlivanje konflikta interesa od strane analitičara, brokera, rejting agencija, itd.

Zakon o hartijama od vrijednosti RS obavezuje posrednike da stave interes klijenta ispred vlastitog i zabranjuje davanje ili širenje lažnih informacija (§37,38). Zakon o vrijednosnim papirima FBiH obavezuje brokere da prijavljuju konflikte interesa klijentima i zabranjuje davanje nepotpunih ili netačnih informacija (§87,123).

ODJELJAK VI: ODGOVORNOSTI ODBORA

Okvir korporativnog upravljanja bi trebao utvrditi strateške smjernice za preduzeće, efikasno praćenje uprave od strane odbora, te odgovornost odbora prema društvu i dioničarima.

Princip VIA: Članovi odbora bi trebali djelovati informirano, u dobroj vjeri, uz dužnu pažnju i obzir, te u najboljem interesu društva i dioničara.

Procjena: Materijalno nepoštivanje

Osnovni opis odbora. Dionička društva u BiH imaju niz zahtjeva vezanih za odbore. U FBiH, dionička društva imaju nadzorni odbor, koji imenuje direktora i koji potom bira članove uprave uz odobrenje odbora. Članovi uprave nisu članovi nadzornog odbora, ali u praksi, direktor i ostali članovi uprave prisustvuju sjednicama odbora.

U RS, dionička društva imaju nadzorni odbor i upravni odbor, te komisiju izvršnih direktora, po potrebi. Oba odbora biraju dioničari i na taj način slabe ovlasti nadzornog odbora nad upravom. Upravni odbor je miješani odbor kojeg čine predstavnici dioničara i uprave. U tom smislu, upravni odbor u RS je sličan tradicionalnom jednostupanjskom odboru—ali kojeg dopunjava nadzor/supervizija od strane nadzornog odbora.

Državna preduzeća u oba entiteta imaju jasnu dvostupanjsku strukturu odbora, gdje nadzorni odbor bira članove upravnog odbora. Banke u oba entiteta imaju jedan i to nadzorni odbor, kao u FBiH.

Sljedeća tabela sumira strukture odbora:

	Dionička društva u FBiH	Dionička društva u RS	Javna preduzeća (u oba entiteta)	Banke (u oba entiteta)
Nadzorni odbor?	Da. Članovi uprave ne mogu biti članovi nadzornog odbora.	Da. Nije obavezan u preduzećima sa manje od 100 radnika (LE §65)	Da	Da
Imenuje ga...	Skupština dioničara	Skupština dioničara	Skupština dioničara	Skupština dioničara
Upravni odbor?	Nema upravnog odbora u preduzeću. Najviši član uprave je "direktor" koji se nalazi na čelu uprave.	Da. Nije obavezan u preduzećima sa manje od 100 radnika (LE, §65)	Da	Ne
Imenuje ga...	Nadzorni odbor	Skupština dioničara	Nadzorni odbor	Nadzorni odbor
Odbor za reviziju	Da	Ne	Da	Da
Broj članova odbora	NO mora imati neparan broj članova, minimalno 3 (LBC, §259)	Minimalno tri za svaki odbor	Minimalno tri za nadzorni odbor	Predsjedavajući i najmanje četiri člana (maksimalno 7, broj mora biti neparan)
Trajanje mandata	Predsjedavajući i članovi nadzornog odbora se imenuju u isto vrijeme, na period od četiri godine.	Ne može biti duži od pet godina.	Kao i kod drugih preduzeća u entitetu	Predsjedavajući i članovi nadzornog odbora u slučaju banke se imenuju u isto vrijeme, na period od četiri godine.

Predlaganje kandidata i izbor. U FBiH, članove nadzornog odbora i odbora za reviziju imenuju dioničari na GSD. Dioničari sa 5% ili više dionica sa pravom glasa mogu predložiti kandidate (FBiH LE §261). Zakon obavezuje korištenje kumulativnog glasanja, ali se ovo u praksi ne koristi uvijek. U RS, članove upravnog i nadzornog odbora biraju dioničari na GSD. Ne

postoje posebna pravila za predlaganje kandidata od strane manjinskih dioničara, iako akti društva i praksa mogu dozvoliti manjinskog predstavnika u odboru. U skladu sa navedenim u dijelu IIA5, državna preduzeća imaju jasna pravila za biranje članova nadzornog i upravnog odbora.

Standardi podobnosti. Članovi uprave/ upravnog odbora i članovi njihovih porodica ne mogu biti članovi nadzornog odbora niti u jednom entitetu (FBiH LE § 263; RS LE §67). Osoba koja je osuđena za "privredni" kriminal ili zloupotrebu položaja ne može biti član nadzornog odbora niti u jednom entitetu, ili član upravnog odbora u RS (FBiH LE § 259; RS LE §66). Stranci i osobe koje nisu vlasnici dionica mogu se imenovati u odbor u oba entiteta. Stranci u odboru se smatraju uposlenicima, te moraju imati odgovarajuće vize. Akti društva mogu predvidjeti uvjete vezano za kvalifikacije i ostale kriterije za imenovanje članova upravnog odbora.

U slučaju banaka, agencije za bankarstvo u oba entiteta moraju odobriti imenovanje članova nadzornog odbora, i najmanje za pola odbora se mora procijeniti da posjeduje odgovarajuće znanje i iskustvo. Političari i državni službenici ne mogu biti članovi nadzornog odbora banke. U RS, članovi nadzornog odbora moraju imati završen fakultet i posjedovati iskustvo u oblasti poslovanja za koju je banka licencirana.

Adekvatnost obaveze za lojalnošću i pažnjom. Generalno, obaveze "fiducijarnog tipa" članova nadzornog odbora nisu precizirane zakonom.

U FBiH, predsjedavajući i članovi nadzornog odbora su obavezni izvršavati svoje obaveze i poslove iz svoje nadležnosti u skladu sa interesima dioničara i preduzeća i ne smiju obavljati aktivnosti koja bi predstavljala konkurenciju aktivnostima preduzeća, a bez savjeta i saglasnosti ostalih članova nadzornog odbora." (FBiH LE §270). Slično važi i za banke u oba entiteta (Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o bankama FBiH, član 31k-n, Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o bankama RS, član 64). Predsjedavajući i članovi nadzornog odbora su "odgovorni za štetu prouzrokovanu neizvršavanjem ili neredovitim izvršavanjem svojih obaveza", i u nekim drugim specifičnim oblastima (FBiH LE §272,273).

Standardi za korporativno upravljanje Komisije za vrijednosne papire FBiH pružaju dodatne smjernice vezano za dužnosti gdje se kaže da: "su članovi nadzornog odbora sluge dioničara i obavezni su djelovati revnosno i u najboljem interesu preduzeća. Članovi moraju izvršavati svoje dužnosti demonstrirajući lojalnost preduzeću i dužnu pažnju i obzir". Međutim, ovi standardi nisu u primjeni.

U RS, "članovi upravnog odbora i odbora izvršnih direktora izvršavaju svoje dužnosti u interesu dioničkog društva i pri tome postupaju u skladu sa dobrom poslovnom praksom" (RS LE §264). Članovi upravnog i nadzornog odbora su odgovorni preduzeću za svu štetu prouzrokovanu namjernim radnjama ili nesavjesnošću. Članovi nadzornog odbora također mogu biti odgovorni za štetu prouzrokovanu odlukom upravnog odbora, ukoliko su bili upoznati ili su morali biti upoznati sa takvom odlukom, a nisu obavijestili skupštinu dioničara. Jedino dioničari u RS mogu pokrenuti sudski postupak protiv članova odbora. Novi dobrovoljni kodeks daje dodatne smjernice o dužnostima članova odbora.

Zakon o javnim preduzećima u oba entiteta obavezuje članove oba odbora, kao i druge radnike u preduzeću, da "izvršavaju svoje dužnosti uz dužnu pažnju, primjenu standarda i marljivost".

Tužbe protiv direktora su rijetke i skoro da ih nema.

Osiguranje za direktore. Ne postoji praksa osiguranja članova odbora.

Princip VIB: Tamo gdje odluke odbora različito mogu utjecati na različite grupe dioničara, odbor bi trebao tretirati sve dioničare pravično.

Procjena: Djelimično poštivanje

Ne postoje posebna pravila koja obavezuju odbore da tretiraju sve dioničare pravično kada odluke odbora različito mogu utjecati na različite grupe dioničara. Odbori nemaju zakonske obaveze niti prema jednoj interesnoj strani osim prema dioničaru. U praksi, mišljenje je učesnika tržišta da većina odbora nastavlja djelovati u interesu onih većinskih dioničara koji su ih postavili.

Princip VIC: Odbor bi trebao primjenjivati visoke etičke standarde. Trebao bi uzeti u obzir interese svih strana.

Procjena: Djelimično poštivanje

Kodeksi poslovne etike nisu predviđeni za dionička društva u privatnom sektoru niti u jednom entitetu. Preduzeća moraju poslovati u skladu sa zakonom i drugim pravnim propisima, te dobrom poslovnom praksom. Zakon ne predviđa nikakve posebne obaveze za preduzeća vezano za borbu protiv mita i korupcije. Novi dobrovoljni kodeks u RS poziva preduzeća da uzmu u obzir interese interesnih strana, a posebno zaposlenih.

Privredna komora Kantona Sarajevo je nedavno promovirala prvi kodeks poslovne etike koji precizira ciljeve i principe poslovanja. Njegova primjena je obavezna za članove Komore.

Državna preduzeća su obavezna imati etički kodeks izrađen od strane nadzornog odbora na temelju smjernica u zakonu i implementiran od strane upravnog odbora. Nadzorni i upravni odbori u državnim preduzećima se moraju "potruditi" da osiguraju ponašanje u skladu sa etičkim kodeksom i nadgledaju interne kontrole preduzeća.

Princip VID: Odbor bi trebao obavljati određene ključne funkcije:

Procjena: Djelimično poštivanje	
(1) Nadziranje od strane odbora generalne strategije preduzeća i glavnih odluka	<p>Funkcionalnost odbora po zakonu, u praksi, po preporuci Kodeksa. Generalno, uprava (ili upravni odbor) je zadužen/a za sve upravljačke funkcije i svakodnevne aktivnosti preduzeća, izuzev autorizacija koje se izričito daju generalnoj skupštini dioničara i nadzornom odboru. Nadzorni odbor u FBiH imenuje i nadzire upravu. U RS, Upravni i Nadzorni odbor neposredno biraju dioničari. Novi kodeks u oba entiteta pruža dodatne smjernice o relativnim ovlastima članova odbora i uprave.</p> <p>Edukacija direktora, IOD. Ne postoje institucionalizirani programi obuke za direktore u Bosni i Hercegovini.</p>
(2) Praćenje efikasnosti aktivnosti korporativnog upravljanja	<p>Ne postoji sistematsko nadgledanje aktivnosti korporativnog upravljanja, niti praksa evaluacija ili samo-evaluacija odbora. Zakoni u oba entiteta ne predviđaju eksplicitno nikakvo redovno i obavezno nadgledanje upravljačkih aktivnosti od strane nadzornog odbora, niti odredbe za formalno utjecanje na odluke uprave (izuzev ovlasti za imenovanje i smjenu uprave u FBiH). Zakon omogućava društvu da regulira takva prava u statutu.</p> <p>Čini se da ovu ulogu donekle ima sekretar preduzeća u FBiH. Nadzorni odbori imenuju sekretara na preporuku direktora. Sekretar je zadužen za vođenje evidencije o dioničarima, vođenje skupštine dioničara i sastanaka nadzornog odbora, pripremu i vođenje zapisnika, te čuvanje svih akata predviđenih zakonom i statuta društva, izuzev konačnih izvještaja (LBC, Art 281 and 282). Sekretar izvještava direktora, ne odbor. Banke u RS (ali ne i druga dionička društva) imaju ista pravila.</p>
(3) Izbor/ naknada za rad/ praćenje/ smjena ključnih članova uprave	<p>U FBiH i u bankama u oba entiteta, nadzorni odbor imenuje "direktora". Međutim, U RS, dva odbora se biraju i smjenjuju odvojeno od strane dioničara, s tim da upravni odbor bira direktora i ostale članove uprave i time značajno slabi nadzorni odbor.</p>
(4) Prilagođavanje plaća članova uprave i odbora dugoročnim interesima preduzeća i dioničara	<p>Nadzorni odbor</p> <p>U FBiH, SD odlučuje o naknadi za rad članova nadzornog odbora (LBC §276-277). U RS, zakon predviđa da se naknade za rad članova odbora "utvrđuju u skladu sa njihovim zadacima, te finansijskom situacijom dioničkog društva", ili pak u skladu sa statutom društva ili odlukom skupštine dioničara. Naknada za rad članova nadzornog odbora varira od preduzeća do preduzeća, ali je uglavnom minimalna ili simbolična.</p> <p>Uprava</p> <p>U FBiH, naknadu za rad uprave utvrđuje nadzorni odbor, koji zaključuje sporazum sa direktorom. Naknada za rad drugih (izvršnih) direktora se utvrđuje sporazumom između direktora i izvršnog direktora, uz prethodnu saglasnost nadzornog odbora (LBC, §276-277)</p> <p>U RS, naknadu za rad upravnog odbora utvrđuje skupština dioničara "prema zadacima članova upravnog odbora i finansijskom situacijom dioničkog društva." (LE, §266)</p> <p>U bankama oba entiteta, radno mjesto, kompetencije, obaveze i prava direktora utvrđeni su sporazumom između nadzornog odbora i direktora. Plaće i druga materijalna prava izvršnih direktora su utvrđeni sporazumom između direktora i izvršnog direktora, uz prethodnu saglasnost nadzornog odbora. (Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o bankama, član 32, Zakon o bankama RS, član 69 i 70).</p>
(5) Transparentna nominacija/ proces izbora	<p>Ne postoje pravila koja reguliraju ulogu odbora u procesu nominacije.</p>
(6) Nadgledanje konflikta interesa upućenika, uključujući zloupotrebu imovine preduzeća i zloupotrebu u transakcijama povezanih stranaka	<p>U FBiH, a kako je navedeno u Principu IIIC, nadzorni odbor mora prijaviti nadzornom odboru bilo kakav direktni ili indirektni interes u pravnom licu sa kojim dioničko društvo namjerava zasnovati poslovni odnos (LBC, §270). Dobrovoljni kodeks ide korak dalje i predviđa da "će nadzorni odbor, u mjeri u kojoj je to u skladu sa zakonom, implementirati u vlastitim procedurama i uvesti za uprave preduzeća" dužnost članova odbora i uprava da se ponašaju u interesu preduzeća, uključujući "principe izuzimanja", "prijavljivanje konflikta interesa" i "transparentnost naknada za rad".</p> <p>U RS, uloga nadzornog odbora je slična; konflikti interesa članova odbora i uprave moraju biti prijavljeni.</p> <p>Dobrovoljni kodeks u oba entiteta pruža dodatne smjernice za rješavanje konflikta interesa.</p> <p>U državnim preduzećima, članovi nadzornog i upravnog odbora imaju dužnost da promoviraju odgovorno korištenje imovine preduzeća, implementiraju etički kodeks (koji</p>

	zabranjuje konflikt interesa) i vode računa da preduzeća poštuju važeće zakone iz oblasti javnih nabavki.			
(7) Nadgledanje sistema računovodstvenog i finansijskog izvještavanja, uključujući nezavisnu reviziju i sisteme kontrole		DD FBiH	DD RS	Banke
	Uprava	Podnosi izvještaj o poslovanju, kao dio polugodišnjeg i godišnjeg obračuna nadzornom odboru (LBC, § 269)	Priprema godišnje računovodstvene izvještaje i izvještaje o transakcijama i implementaciji poslovne politike.	Isto kao u FBiH.
	Nadzorni odbor	Usvaja izvještaj uprave o poslovanju i podnosi godišnji plan poslovanja SD. Zajedno sa obaveznim revizorskim izvještajem, izvještajem o radu nadzornog odbora i odbora za reviziju, te poslovnim planom za narednu poslovnu godinu (LBC, § 269).	Pregleda periodične i godišnje finansijske izvještaje, utvrđuje poštivanje zakona, izvještava o godišnjim obračunskim izvještajima i operativnim izvještajima preduzeća koji se moraju podnijeti SD, i daje svoje mišljenje o prijedlozima za raspodjelu profita (LE, §64)	Isto kao u FBiH.
(8) Nadgledanje procesa prijavljivanja i komunikacije	Oba dobrovoljna kodeksa ukazuju da odbor treba da nadzire proces objavljivanja i osigura integritet izvještavanja preduzeća.			
Princip VIE: Odbor bi trebao biti u mogućnosti da objektivno i neovisno odlučuje o korporativnim pitanjima.				
Procjena: Djelimično poštivanje				
(1) Nezavisnost direktora (članova odbora)	<p>Nezavisnost direktora u zakonu i Kodeksu. Nema nikakvih preporuka u zakonu ili propisima vezano za nezavisnost. Nadzorni odbori u oba entiteta ne uključuju upravu (i u teoriji su nezavisni od uprave). Novi dobrovoljni kodeks u RS poziva da većina u Nadzornom odboru bude nezavisna od uprave, a ne da budu bivši članovi Upravnog odbora, i da budu slobodni od drugih potencijalnih sukoba interesa.</p> <p>U državnim preduzećima u oba entiteta, državni službenici i političari ne smiju biti članovi niti jednog odbora, dok zvaničnici stranaka ne smiju biti članovi upravnih odbora.</p> <p>Nezavisnost direktora u praksi. Nezavisnost odbora predstavlja novi koncept u BiH i još nije zaživio u praksi. U mnogim preduzećima sa manjinskim dioničarima, manjinskim dioničarima je dozvoljeno u praksi da nominiraju/ imenuju jednog predstavnika za odbor. Međutim, ovo zastupanje manjine je osmišljeno tako da se podrže interesi manjina, a ne da se zastupaju interesi svih dioničara manjinskih dioničara.</p>			
(2) Jasna i transparentna pravila za komisije odbora	<p>Komisije za reviziju. Komisije za reviziju se ne koriste u BiH. Preduzeća su u obavezi formirati "odbore za reviziju" (vidi Princip VC). Međutim, te komisije biraju dioničari i ne predstavljaju prave komisije odbora.</p> <p>Ostale komisije. Uz izuzetak komisije izvršnih direktora u RS, komisije odbora se generalno ne koriste, iako preduzeća, a naročito banke, formiraju privremene komisije za posebne svrhe.</p>			
(3) Odnos odbora prema odgovornostima	<p>Ograničenje broja članstava u odborima. U FBiH, ista osoba ne smije biti predsjedavajući nadzornog odbora ili član u više od tri preduzeća (LBC, §264) ili banke (Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o bankama, §31f). U RS nema ograničenja u smislu broja članstava u odborima, iako je član odbora obavezan prijaviti svoja članstva u drugim odborima (LE, §70). U bankama, broj članstava u odborima banaka je ograničen na tri (Zakon o bankama, §59). U praksi, po riječima nekih učesnika na tržištu, postoje slučajevi gdje su neki pojedinci članovi u velikom broju odbora.</p> <p>Obaveze sastajanja odbora. U FBiH, nadzorni odbor se mora sastati svaka tri mjeseca (LBC, §266); u bankama, sastanci moraju biti najmanje jednom mjesečno (Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o bankama, §31). U RS ne postoje posebne obaveze; nadzorni odbori banaka se moraju sastati svaka tri mjeseca (Zakon o bankama, §60).</p>			

	Javnost podataka o učesnicima na odboru. Prisutni na odboru su evidentirani u zapisnik (CL, §360). Zapisnik sa sastanka odbora je na raspolaganju dioničarima u prostorijama društva (CL, §319).
Princip VIF: Da bi ispunili svoje odgovornosti, članovi odbora bi trebali imati pristup tačnim, relevantnim i pravovremenim informacijama.	
Procjena: Djelimično poštivanje	
U FBiH, predsjedavajući i članovi nadzornog odbora imaju pravo zatražiti sve podatke vezane za poslovne aktivnosti (FBiH LE, §274). U oba entiteta, nadzorni odbor ima ovlasti da dobije i pregleda sve relevantne informacije. Ne postoje nikakve odredbe u zakonu koje uređuju ovlasti članova nadzornog odbora da angažiraju profesionalne savjetnike.	

Ovaj izvještaj je jedan u nizu procjena stanja u oblasti korporativnog upravljanja u zemlji, a koje su izvršene u sklopu Programa izvještaja o poštivanju standarda i kodeksa. *ROSC* procjene u oblasti korporativnog upravljanja ispituju pravni i regulatorni okvir, aktivnosti na provođenju, poslovne prakse i usklađenost u privatnom sektoru, te uspoređuju prakse i usklađenost kotiranih firmi sa Principima korporativnog upravljanja *OECD*-a.

Procjene:

- Koristiti konzistentnu metodologiju za procjenjivanje praksi korporativnog upravljanja države
- Obezbijediti orijentacionu vrijednost u odnosu na koju se zemlje mogu samoevaluirati i mjeriti napredak u reformama u oblasti korporativnog upravljanja
- Pojačati vlasništvo nad reformom u zemljama koje su bile predmet procjene na način da se promovira produktivna interakcija između korisnika, investitora, regulatornih tijela, te donosilaca odluka u javnom sektoru
- Postaviti temelj za politički dijalog koji će rezultirati u implementaciji predloženih politika

Da biste vidjeli kompletnu listu objavljenih *ROSC* izvještaja, posjetite
http://www.worldbank.org/ifa/rosc_cg.html

Da biste saznali nešto više o korporativnom upravljanju, posjetite resurs za korporativno upravljanje *IFC*/Svjetske banke
Web stranica na: <http://rru.worldbank.org/Themes/CorporateGovernance/>

Kontaktirajte nas na CGROSC@worldbank.org