

Slaviša Đorđević*

ZNAČAJ I ULOGA MEHANIZAMA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U PODIZANJU NIVOA EFIKASNOSTI MENADŽMENTA

Sažetak: *Inherentan konflikt interesa između vlasnika i menadžera pokušava se rešiti na različite načine. U ovom radu smo pokušali da ukratko predstavimo najznačajnije interne mehanizme korporativnog upravljanja (monitoring od strane upravnog odbora; sistem podsticaja menadžera, internu reviziju i značaj institucionalnih ulagača). Finansijski skandali u koje su uključene svetski poznate korporacije, kao i aktuelna svetska ekonomska kriza ukazuju nam da se na zaštiti interesa vlasnika treba i dalje raditi, kako bi se poboljšala postojeća, ili pronašla nova rešenja kojim će se poboljšati nivo korporativnog upravljanja.*

Ključne reči: *korporativno upravljanje, agencijski problem, interni mehanizmi, kontrola upravnog odbora, sistemi podsticaja menadžera, interna revizija, institucionalni ulagači*

THE IMPORTANCE AND ROLE OF THE CORPORATE GOVERNANCE MECHANISM IN INCREASING THE LEVEL OF MANAGEMENT EFFICIENCY

Abstract: *There is inherent conflict of interests between owners and managers. They try to solve it in different ways. In this paper we have tried to briefly introduce the most important internal mechanisms of corporate governance (monitoring by the board of directors, incentive system for managers, internal audit and the importance of institutional investors). The financial scandals that included the world-famous corporations as well as current world economic crisis suggests that the protection of owners should continue to work to improve existing or new solutions that will improve the level of corporate governance.*

Key words: *corporate governance, agency problem, internal mechanisms, board of directors monitoring, incentive system for managers, internal auditing, institutional investors*

UVOD

Razvoj složenijih oblika organizovanja preduzeća (privrednih društava) uslovio je stvaranje manjeg broja ekonomski snažnijih, ali i organizaciono kompleksnijih i komplikovanijih korporativnih entiteta, za čije adekvatno vođenje (su)vlasnici

* Dr Slaviša Đorđević, docent, Visoka poslovna škola strukovnih studija, Novi Sad

(konstituenti, stejkholderi) često nisu imali dovoljno vremena, volje, a naročito znanja, pa su morali da angažuju profesionalne i kompetentne timove stručnjaka (menadžere), kojima su poveravali upravljanje takvim entitetima. Međutim, prebacivanje odgovornosti za upravljanje privrednim društvom na menadžere, imalo je za posledicu pojavu problema druge vrste. Naime, umesto da menadžeri postupaju sa imovinom preduzeća kao dobri domaćini i da svoje sposobnosti koriste za postizanje poslovnih rezultata korporativnih entiteta koji će zadovoljiti najvažnije konstituentne, oni (menadžeri) počinju da (zlo)upotrebljavaju ukazano poverenje i da realizaciju svojih ciljeva stavljaju u prvi plan, ispred ciljeva (su)vlasnika privrednih društava. Ozbiljnost problema uslovlila je usvajanje seta mehanizama koji se nazivaju ***korporativnim upravljanjem*** (*corporate governance*) i koji utiču na odlučivanje od strane menadžera u situacijama kada postoji odvojenost ili, bolje rečeno, konflikt njihovih interesa sa interesima (su)vlasnika. U nastavku rada pokušaćemo da detaljnije obrazložimo suštinu principa korporativnog upravljanja i neke od njegovih najvažnijih mehanizama.

KONFLIKT INTERESA PRIMARNIH KONSTITUENATA KORPORATIVNIH ENTITETA

Korporacija (akcionarsko društvo) predstavlja najsloženiji organizacioni oblik privrednih društava. Nju čine različiti konstituenti (*stakeholders*): (su)vlasnici kapitala (akcionari), menadžeri, zaposleni, dobavljači, kupci, kreditori i dr. Najvažniji konstituenti korporativnih privrednih društava su, svakako, vlasnici kapitala i menadžeri.

Kod nižih organizacionih oblika privrednih društava vlasnici kapitala najčešće čine i njihovu upravljačko-rukovodnu strukturu. Korporacija pak predstavlja takav organizacioni oblik privrednih društava u kojem postoji veliki broj vlasnika kapitala, čije sposobnosti za upravljanje takvim entitetom nisu dovoljne, tako da su prinuđeni da angažuju profesionalno kompetentne stručnjake izvan privrednog društva (menadžere), na koja prenose pravo upravljanja i rukovođenja. Normalno bi bilo da menadžeri kao agenti vlasnika kapitala (principala) vode povereni entitet na način koji će obezbediti njegovo normalno funkcionisanje i ostvarivanje dobiti koja će biti dovoljna za zadovoljavanje njihovih ciljnih funkcija. Međutim, ciljne funkcije vlasnika kapitala i menadžmenta korporacije nisu u potpunosti identične, već su naprotiv konfliktne. Ovaj konflikt naročito dolazi do izražaja u korporativnim entitetima koji svoju funkciju u procesu društvene reprodukcije obavljaju u „zrelim” granama koje im omogućavaju da raspolažu sa znatnim iznosima tzv. slobodnog neto novčanog toka (*free cash flow*). Dilema da li ostvareni neto novčani tok treba raspodeliti vlasnicima kapitala ili ga treba uložiti u odgovarajuće projekte sa pozitivnom, ili čak sa negativnom neto sadašnjom vrednošću, predstavlja jedan od osnovnih uzroka u razmimoilaženju dugoročnih ciljeva vlasnika kapitala i kratkoročnih ciljeva menadžera, odnosno u stvaranju ili intenziviranju konflikta između njihovih ciljnih funkcija, kada

menadžeri svoju ciljnu funkciju počinju da „realizuju na štetu ciljne funkcije vlasnika preduzeća ... te se javlja tzv. agencijski problem.”¹

Pogledajmo ukratko koje su to parcijalne ciljne funkcije oba primarna konstituenta korporativnog preduzeća.

Vlasnici kapitala ulažu svoj novac u korporaciju u onim slučajevima kada im takva ulaganja omogućavaju maksimiziranje njihovog bogatstva. U situacijama kada korporativni entitet raspolaže slobodnim novčanim tokovima, vlasnici će, po svoj prilici, dati pristanak na dalje investiranje raspoloživih novčanih tokova u svim onim situacijama kada je neto sadašnja vrednost investicionih alternativa pozitivna ili jednaka nuli, bez obzira na to da li se radi o klasičnom investicionom projektu ili su u pitanju nameravane akvizicije drugih korporativnih entiteta.

Menadžment pak ulaže u korporaciju svoj specifični organizaciono-humani kapital, pa bi maksimiziranje ostvarenih nadoknada (zarada i ostalih primanja) od takvog ulaganja trebalo da bude njegova ciljna funkcija. Kako su akvizicije drugih korporativnih entiteta jedna od investicionih alternativa koje stoje na raspolaganju menadžmentu, tada bi sledeći ciljevi bili primarni u njihovom odlučivanju da li slobodan novčani tok uložiti u akviziciju, pre nego ga raspodeliti akcionarima u vidu dividendi:

- ***Sindrom stvaranja imperije (Empire building syndrome)*** – Menadžeri koji vode firme veće veličine, zbog složenosti i kompleksnosti poslova koje obavljaju, ostvaruju daleko veće nadoknade po osnovu ulaganja svog specifičnog organizaciono-humanog kapitala, od onih koji vode firme manje veličine. Menadžeri većih firmi, sem finansijski merljivih, ostvaruju i tzv. neopipljive koristi, kao što su moć i društveni status, što ih navodi da pokušaju akvizicije drugih korporativnih entiteta u svim onim slučajevima u kojima će se njihove nadoknade povećavati, kao rezultat povećanja u veličini privrednog društva kojim oni upravljaju, čak i ako u tim situacijama ne dolazi do pozitivnih efekata na bogatstvo akcionara.
- ***Motiv lične satisfakcije (Self-fulfilment motive)*** – Menadžeri će pokušati akviziciju drugih korporativnih entiteta u svim slučajevima u kojima će akvizicija, po njihovom mišljenju, omogućiti razvijanje njihovih neiskorišćenih sposobnosti, talenata i veština za upravljanje novostvorenim entitetom.
- ***Motiv osiguranja zaposlenja (Job security motive)*** – Menadžeri ovaj motiv pokušavaju da zadovolje na jedan od sledeća dva načina: diverzifikovanjem rizika i minimiziranjem troškova finansijskog neuspeha i bankrotstva (akvizicija može dovesti do stabilizovanja neto novčanog toka novonastalog ili kombinovanog korporativnog entiteta), ili pokušajima da se spreči da entitet kojim angažovani

¹ Figar (1995: 70). Opširnije o agencijskom problemu i agencijskim troškovima videti kod: Sudarsanam (1995: 15–21); Figar (1995: 70–80).

tim menadžera upravlja postane meta za preuzimanje (nameravana akvizicija imaće za posledicu povećanje veličine korporacije, što će je učiniti otpornijom na eventualne pretnje potencijalnih sticateljskih korporacija).²

Nenamensko raspolaganje i trošenje imovine korporativnih entiteta, koju je često karakterisao avanturizam i/ili hazarderstvo menadžmenta, imao je za posledicu usvajanje određenih principa i mehanizama, koji se jednim imenom nazivaju korporativno upravljanje, a čiji je cilj pokušaj usaglašavanja ili izjednačavanja interesa dva primarna konstituenta korporativnih entiteta.

POJAM I SADRŽINA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA

Sukob interesa između akcionara i menadžera, kao i sukob interesa između većinskih i manjinskih akcionara, sa jedne strane, i neobjektivno finansijsko izveštavanje, narušavanje integriteta tržišta kapitala i nepostojanje regulative koja će onemogućiti zloupotrebe, sa druge strane, uslovili su uspostavljanje „sistema, strukture, mehanizama ili politike, koji obuhvataju procese i pravila kojima se objašnjavaju odnosi između svih učesnika (konstituenata – S. Đ.) u privrednom društvu, na način koji će im omogućiti da svoja prava i obaveze realizuju korektno i proporcionalno.”³

Poslednje dve decenije karakterišu se intenzivnijim radom različitih autoriteta (Svetska trgovinska organizacija, Svetska banka, OECD i različite državne agencije) na formalnom uobličavanju zakonskih i institucionalnih mehanizama koji bi trebali da za posledicu imaju zaštitu interesa akcionara i snižavanje agencijskih troškova koji nastaju zbog konflikta interesa menadžera i vlasnika korporativnih entiteta.

Jedan od najvažnijih akata pomenutih autoriteta su, svakako, OECD Principi korporativnog upravljanja, objavljeni 2004. godine. U njima se, kroz šest različitih poglavlja, pokušava formalno uobličavanje odnosa između najvažnijih konstituenata korporativnog privrednog društva i približavanje njihovih interesa. Poglavlja Principa korporativnog upravljanja obuhvataju: (I) Obezbeđivanje osnove za efikasan okvir korporativnog upravljanja; (II) Prava akcionara i ključne vlasničke funkcije; (III) Ravnopravan tretman akcionara; (IV) Uloga konstituenata u korporativnom upravljanju; (V) Obelodanjivanje podataka i transparentnost i (VI) Odgovornost odbora (borda).

I pre usvajanja Principa korporativnog upravljanja postojali su pokušaji da se na nacionalnom nivou, putem usvajanja odgovarajućih kodeksa korporativnog upravljanja, prevaziđu problemi koji su nastajali zbog konflikta interesa vlasnika i menadžera. Tako je, primera radi, prvi nacionalni kodeks usvojen u Australiji 1991. godine, dok je prvi

² Sudarsanam (1995: 16–18)

³ Alwi (2009: 113)

nacionalni kodeks u Evropi imala Velika Britanija 1992. godine. Sa druge strane, prvi kodeks korporativnog upravljanja u SAD-u donet je od strane upravnog odbora *General Motors-a*.

U zemljama u tranziciji, takođe, postoje pokušaji formalnog uobličavanja pravila koja će pomoći efikasnijem i efektivnijem korporativnom upravljanju. U našim uslovima, ti naponi su imali za posledicu usvajanje Kodeksa korporativnog upravljanja, kojim su definisana pravila koja su „upućujuća, objašnjavajuća, interpretirajuća, pomažuća, a samo ako se potpomažu zakonskom osnovom i imperativna. Ovo, međutim, nikako ne znači da ova pravila i sa ovom pravnom prirodom nisu obavezujuća.”⁴ Odredbe nacionalnog Kodeksa, prema članu 7, sadrže tri vrste pravila: **zakonska pravila**, koja se u Kodeksu mogu prepoznati po upotrebi reči „mora”, „ne sme”, „dužan je” i sl. **preporuke**, koje treba prihvatiti i po njima postupiti, a za svako eventualno odstupanje od preporuka treba pružiti objašnjenje, odnosno opravdavajuće razloge za učinjeno odstupanje i **predloge**, koji predstavljaju pravila koja se ne moraju prihvatiti, niti pružiti bilo kakvo objašnjenje za odstupanje od njih, a koja se smatraju poželjnom praksom u oblasti korporativnog upravljanja.

Efikasnost i efektivnost korporativnog upravljanja može se ostvariti primenom različitih mehanizama, koji se najopštije mogu podeliti na interne i eksterne. Najznačajniji interni mehanizmi korporativnog upravljanja su: monitoring menadžmenta od strane upravnog i eventualno nadzornog odbora; odgovarajući sistemi podsticaja menadžera; interna revizija i kontrola od strane velikih institucionalnih ulagača. Sa druge strane, najčešće pominjani eksterni mehanizmi korporativnog upravljanja su: tržište korporativne kontrole; tržište proizvoda i usluga; tržište menadžerskih usluga i zakonska regulativa.

U nastavku našeg izlaganja pokušaćemo da detaljnije obrazložimo interne mehanizme korporativnog upravljanja.

INTERNI MEHANIZMI KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA

S obzirom na istaknuti problem konflikta interesa i ciljnih funkcija vlasnika i menadžera, logično je da se najveći deo OECD-ovih Principa korporativnog upravljanja, kao i našeg nacionalnog Kodeksa odnosi na definisanje pravila i smernica koje će omogućiti svim (su)vlasnicima ravnopravan tretman i ostvarivanje prava koja im po osnovu uloženog kapitala u odgovarajući korporativni entitet i pripadaju, odnosno na pokušaj prevazilaženja sledeća dva problema:

- eliminisanje tzv. informacione asimetrije (obezbeđivanje objektivnih i pravovremenih podataka o poslovanju korporativnog entiteta u koji su (su) vlasnici uložili svoj kapital) i

⁴ Preambula Kodeksa korporativnog upravljanja (2006)

- vezivanje angažovanog tima menadžera za korporativni entitet kojim trenutno upravljaju na duži rok, putem različitih sistema podsticaja, čime se pokušavaju približiti njihovi ciljevi sa ciljevima (su)vlasnika.

U zavisnosti od razvijenosti tržišta, ali i od toga koje interesne grupe utiču na donošenje odluka; sa kojim instrumentima i mehanizmima raspolažu interesne grupe, kako ih koriste i na koji način učestvuju u korporativnom upravljanju, razlikuju se dva osnovna modela korporativnog upravljanja, čija je suština obezbeđivanje *monitoringa* (kontrole ili praćenja) *menadžmenta od strane upravnog* i eventualno nadzornog *odbora*.

Osnovne karakteristike *anglosaksonskog modela korporativnog upravljanja* (otvoreni model, autsajderski model, jednodomni model, tržišni model) jesu: disperzija vlasništva; odvojenost između onih koji su suvlasnici korporacije i onih koji korporacijom upravljaju; razvijeno tržište kapitala; značajan uticaj tržišta za korporativnu kontrolu; kao i neometan protok informacija kao preduslov nesmetanog funkcionisanja tržišta. Za ovaj model korporativnog upravljanja karakteristično je i postojanje jedinstvenog odbora direktora (upravnog odbora), koji čine: *izvršni direktori* (*executive directors*), koji su stalno zaposleni na upravljačkim funkcijama i *neizvršni direktori* (*outside directors*), koji su članovi odbora, a nisu zaposleni u korporaciji niti za nju obavljaju poslove i nisu rodbinski povezani sa ključnim ljudima u menadžmentu korporacije. Ovako strukturirani odbori mogu da formiraju odgovarajuće komitete za praćenje različitih oblasti poslovanja (komitet za unutrašnju finansijsku reviziju, komitet za nadzor nad menadžmentom, komitet za imenovanje menadžmenta i sl.), a sve sa ciljem sprečavanja prevelikog uticaja akcionara ili menadžera na poslovanje entiteta. Primena anglosaksonskog modela korporativnog upravljanja karakteristična je, pre svega, za SAD i Veliku Britaniju, što bi se moglo zaključiti već na osnovu naziva ovog modela.

Za zemlje članice Evropske unije pak karakterističan je *evropski model korporativnog upravljanja* (zatvoreni model, insajderski model, dvodomni model, kontinentalni model), koji se u najvećoj meri primenjuje i u zemljama u tranziciji. Ovaj model se koristi u korporativnim društvima koja svoju funkciju u procesu društvene reprodukcije obavljaju u zemljama sa manje razvijenim tržištem kapitala. Kontrola nad korporativnim entitetom je koncentrisana u rukama malog broja značajnih institucionalnih ulagača, kojima su dostupni svi ključni finansijski pokazatelji, dok kao članovi upravnog ili nadzornog odbora mogu da kontrolišu rad menadžmenta. Dvodomni model korporativnog upravljanja inkorporiran je kako u OECD-ove Principe, tako i u naš Kodeks korporativnog upravljanja. Zadatak borda direktora, prema Principima OECD-a je, između ostalog, da: prati efektivnost prakse korporativnog upravljanja; bira, kontroliše i menja ključne rukovodioce; kontroliše i upravlja potencijalnim konfliktima interesa menadžmenta, članova borda i akcionara, uključujući zloupotrebu imovine korporativnog entiteta i zloupotrebe u transakcijama sa povezanim licima; obezbeđuje integritet sistema računovodstvenog i finansijskog izveštavanja korporacije, uključujući nezavisnu reviziju i uspostavlja odgovarajuće sisteme kontrole kojima prati

usaglašenost poslovanja društva sa zakonima i relevantnim standardima. Prema našem Kodeksu, jedan od zadataka upravnog odbora je da omogući ravnopravan i pravičan odnos prema svim akcionarima, bez obzira na vrstu, klasu ili broj akcija koje oni poseduju (član 117), dok su dužnosti organa nadzora (nadzornog odbora): vršenje nadzora nad radom upravnog odbora i izvršnog odbora direktora (nadzor nad poslovanjem društva), nadzor nad poštovanjem prava akcionara, nad radom i nezavisnošću spoljnog revizora društva i nadzor nad poštovanjem pravila dobrog korporativnog upravljanja (član 262). **Institucionalni ulagači** (penzioni fondovi, investicioni fondovi, banke i sl.), predstavljaju najznačajnije akcionare koji, po pravilu, čine upravni odbor. Veliki akcionari mogu pomoći u smanjivanju agencijskog problema ali, sa druge strane, mogu naneti štetu privrednom društvu zbog izazivanja konflikata između većinskih i manjinskih akcionara. Problem nastaje u situacijama kada većinski akcionari imaju skoro potpunu kontrolu nad korporativnim entitetom i kada investiraju u projekte koji su na štetu manjinskih akcionara. Da bi se izbegli konflikti ove vrste, teži se ka uključivanju neizvršnih direktora u upravne i nadzorne odbore korporativnih entiteta, što ukazuje na težnju za prihvatanjem rešenja koja su data u anglosaksonskom modelu korporativnog upravljanja, u kojem većinu u odborima društva čine neizvršni direktori.

U našem Kodeksu korporativnog upravljanja posebno se ističe potreba obezbeđivanja ravnopravnog i pravičnog tretmana svih akcionara, bez obzira na vrstu, klasu ili broj akcija koje oni poseduju, kao i njihovo blagovremeno informisanje o najznačajnijim aspektima poslovanja privrednog društva čije udele u vlasništvu poseduju. Ravnopravan tretman svih akcionara podrazumeva i nuđenje iste cene svim akcionarima za njihove akcije u eventualnom postupku korporativnog prestrukturiranja. Takođe, Kodeks u članu 133. nalaže da upravni odbor mora imati većinu neizvršnih članova, čime se u našim uslovima stvara problem, pre svega, stručnosti i kompetentnosti neizvršnih članova upravnog odbora, zbog činjenice da se u upravni odbor biraju partijski kadrovi koji imaju vrlo malo iskustva, ili nezadovoljavajuće stručne kvalifikacije. Nije redak slučaj da se članovi upravnog odbora nalaze na početku svoje profesionalne karijere, ili da se bave profesionalno aktivnostima koje nemaju nikakve veze sa poslovanjem privrednog društva u čiji su upravni odbor imenovani (angažovanje estradnih umetnika u upravne odbore javnih preduzeća, ili akcionarskih društava u kojima država ima značajan deo vlasništva).

Da zaključimo, istraživanja korporativnog upravljanja utvrdila su postojanje esencijalne uloge koju ima upravni odbor u nadgledanju menadžmenta, sa jedne strane, i u ostvarivanju jednakih prava za sve ulagače, sa druge strane. Efikasnost upravnog odbora zavisi od njegove veličine i sastava. Veći odbori su uticajni i smatraju se neophodnim za organizacionu efikasnost, pomažu u jačanju veza između korporativnog entiteta i okruženja, imaju savetodavnu ulogu u vezi sa stratejskim opcijama za privredno društvo i igraju ključnu ulogu u stvaranju identiteta korporativnog entiteta.

Značajnu ulogu u podizanju nivoa efikasnosti angažovanog tima menadžera imaju različiti **sistemi podsticaja**, kako oni koji se realizuju kroz nadoknade koje menadžeri ostvaruju mimo

redovnih primanja, tako i kroz postizanje odgovarajućih sporazuma, kojima se menadžeri štite u slučajevima kada je korporativni entitet kojim oni upravljaju meta neprijateljskih napada za preuzimanje kontrole. Sklapanje sporazuma sa angažovanim timom menadžera, u kojima se garantuje isplata relativno visokih novčanih nadoknada u slučajevima njihovog smenjivanja ili povlačenja, koje je prouzrokovano promenama u kontroli nad korporativnim entitetom kojim oni upravljaju predstavlja jednu od preventivnih mera odbrane u slučaju preuzimanja za koju je opšteprihvaćeni naziv „*zlatni padobrani*” (*Golden Parachutes*). Aktiviranje prava angažovanog menadžmenta iz postignutog sporazuma vezano je za nastanak određenih događaja, kao što su: kupovina određenog procenta udela u vlasništvu od strane ulagača izvan matične korporacije, ili postojanje ponude za direktnu kupovinu akcija (ponude na tenderu) za određeni procenat udela u vlasništvu matične korporacije. Prema mišljenju zagovornika primene sporazuma ove vrste, oni predstavljaju način ujednačavanja interesa akcionara i članova uprave nakon pokretanja postupka preuzimanja, čime se smanjuje inherentan sukob interesa, a menadžment podstiče da u postupku preuzimanja radi u interesu (su)vlasnika.⁵ Nasuprot pristalicama, oponenti smatraju da „zlatni padobrani” služe isključivo očuvanju stečenih pozicija angažovanog tima menadžera na račun (su)vlasnika, jer „mogu obeshrabiliti potencijalne kupce da budu zainteresovani za kupovinu korporacije kojom oni upravljaju, ili ohrabriti direktore na ključnim mestima da podrže predloženu transakciju iako ona nije u najboljem interesu njihovih akcionara.”⁶ Stoga ih protivnici često nazivaju „zlatnim lisicama” (*Golden Handcuffs*), jer vezuju ruke privrednom društvu, a daju veliku slobodu njihovim imalcima. Broj lica u korporativnom entitetu koja mogu biti obuhvaćena ovakvim sporazumima zavisi od brojnih faktora, među kojima se ističu: veličina i finansijska snaga privrednog društva, ukupni troškovi, praksa konkurenata, verovatnoća da će ta lica tražiti drugo zaposlenje, položaj koji imaju u privrednom društvu, verovatnoća da će njihovo zaposlenje prestati nakon promene kontrole, dužina radnog staža, visina njihovih primanja u privrednom društvu i sl.⁷

Empirijske studije su pokazale da postizanje sporazuma sa angažovanim timom menadžera predstavlja jednu od retkih preventivnih mera odbrane od preuzimanja, koja ima za posledicu značajan rast u ceni akcija korporativnog društva koje je obelodanilo njihovo postizanje. Rast cena akcija je u vezi sa shvatanjem da će korektna primena postignutog sporazuma pomoći u smanjivanju konflikta interesa između (su)vlasnika i menadžera u slučaju ponuda za preuzimanje i učiniti verovatnim da će se mogući dobici koji su rezultat promene u kontroli nad ciljnom korporacijom realizovati.

Naša izlaganja u vezi sa „zlatnim padobranima” ne možemo potkrepiti sa iskustvima naših društava kapitala. Kodeks korporativnog upravljanja, sa svoje strane, daje dovoljno slobode privrednom društvu u određivanju visine naknade za angažovani tim menadžera, koja treba da bude dovoljna da privuče, zadrži i stimuliše one članove, odnosno izvršne direktore, koji

⁵ Radović (2008: 43)

⁶ Shapiro (1990: 957)

⁷ Radović (2008: 47)

su potrebni društvu za uspešno obavljanje poslova. Privredno društvo pak treba da izbegava plaćanje viših naknada od onih koje su neophodne za ostvarivanje ove svrhe. (član 240).

Najvažniji izvori informacija o stanju i uspehu bilo kog privrednog društva jesu finansijski izveštaji koji se periodično, obično na kraju godine, pripremaju i prezentiraju svim zainteresovanim korisnicima. Kako je za sastavljanje finansijskih izveštaja odgovoran menadžment koji, kako smo već više puta naglasili, nema ciljeve identične ciljevima (su) vlasnika oni, ali i drugi korisnici računovodstvenih informacija, mogu se pri donošenju poslovnih odluka u dovoljnoj meri osloniti na informacije iz finansijskih izveštaja, samo zbog činjenice da su oni predmet obavezne eksterne revizije, odnosno sistematičnog pregleda poslovnih knjiga i računovodstvenih izveštaja koji je izvršen od strane revizora i eksperata izvan privrednog društva, sa ciljem da se poboljša istinitost, korisnost i vrednost informacija koje su u njima prezentovane. Međutim, (su)vlasnicima, kao najznačajnijim internim korisnicima računovodstvenih informacija, često nisu dovoljne samo informacije koje se nalaze u finansijskim izveštajima, već traže detaljnije informacije koje se mogu pribaviti kontinuiranim praćenjem svih poslovnih aktivnosti, odnosno sprovođenjem *interne revizije*. Iako se često navodi da su interni revizori odgovorni menadžmentu, rešenja koja se predlažu OECD-ovim Principima i našim Kodeksom ukazuju na njihovu odgovornost upravnom odboru ili nadzornom odboru, čiji su sastavni deo.

Delokrug i ciljevi interne revizije razlikuju se u zavisnosti od veličine i strukture privrednog društva i zahteva njegovog rukovodstva. Delokrug interne revizije uključuje:⁸

- nadzor interne kontrole – internoj reviziji je dodeljena odgovornost za pregled interne kontrole, praćenje njenog funkcionisanja i davanje preporuka za njeno unapređenje;
- ispitivanje finansijskih i poslovnih informacija – pregled metoda korišćenih za identifikovanje, odmeravanje, klasifikovanje i izveštavanje o poslovnim informacijama i posebna ispitivanja pojedinačnih stavki, uključujući detaljne provere poslovnih promena, salda i postupaka;
- pregled ekonomičnosti, efikasnosti i efektivnosti poslovanja, uključujući i nefinansijske kontrole privrednog društva i
- pregled usaglašenosti sa zakonima, regulativom i ostalim eksternim zahtevima i sa politikama rukovodstva i direktivama i ostalim internim zahtevima.

S obzirom na odgovornost internih revizora prema članovima nadzornih odbora, njihova nezavisnost ipak nije identična onoj koju bi trebalo da imaju eksterni revizori, ali je značajno

⁸ MSR 610 (2005: 561)

povećana organizovanjem interne revizije kao samostalne organizacione jedinice, „van direktnog uticaja glavnog menadžmenta.”⁹

U Zakonu o računovodstvu i reviziji (član 29) privredno društvo može da obezbedi, a u zakonom određenim slučajevima dužno je da obezbedi internu reviziju sa zadatkom da ispituje, ocenjuje i prati adekvatnost i efikasnost računovodstvenog sistema i sistema internih kontrola, u skladu sa zakonom. Sistem internih kontrola obuhvata sve procedure i postupke koje je rukovodstvo pravnog lica utvrdilo u cilju obezbeđenja urednog i efikasnog poslovanja pravnog lica, pridržavanja utvrđene politike rukovodstva, očuvanja integriteta sredstava, sprečavanja i otkrivanja kriminalnih radnji i grešaka, primene zakonskih propisa, tačnosti i potpunosti računovodstvenih evidencija, kao i blagovremenog sastavljanja pouzdanih finansijskih informacija. Takođe, u članu 266. Kodeksa korporativnog upravljanja navodi se da „društvo mora da ima unutrašnji organ nadzora, u formi nadzornog odbora ili revizora u društvu. Revizor u društvu može biti interni revizor (fizičko lice) ili odbor revizora.”

Interni revizori su u razvijenijim zemljama organizovani u strukovne asocijacije. U našoj zemlji to još uvek nije slučaj, iz prostog razloga što je malo privrednih društava u kojima je ova delatnost organizovana, pa samim tim i malo internih revizora. Prema jednom istraživanju, koje je obuhvatilo sve registrovane banke u našoj zemlji, 14 društava za osiguranje, 52 javna preduzeća od nacionalnog značaja i 520 društava kapitala (akcionarska društva ili društva sa ograničenom odgovornošću), navode se sledeći zaključci:¹⁰

- u svim bankama interna revizija je organizovana kao poseban organizacioni deo vezan za upravni odbor;
- u društvima za osiguranje obavezno je organizovanje interne revizije prema Zakonu o osiguranju, a najveći doprinos organa interne revizije ogleda se u prevenciji grešaka i prevara i poštovanju zakonskih propisa, a mnogo je manji doprinos u upravljanju rizicima i korporativnom upravljanju;
- interna revizija u javnim preduzećima najčešće nije organizovana, mada postoje i pozitivni primeri gde se aktivnosti interne revizije svode na: prevenciju grešaka u radu; podržavanje odgovornog i delotvornog funkcionisanja sistema internih kontrola; pojačavanje odgovornosti za primenu eksternih i internih propisa i doprinos kvalitetu korporativnog upravljanja;
- najzad, od svih društava kapitala u samo jednom postoji organizovana služba interne revizije, dok sedam društava kapitala ima jednog revizora. Poslovi interne revizije u ovim društvima svode se na: ispitivanje formalne i materijalne ispravnosti dokumenata; konsultantske poslove prilikom

⁹ Andrić (2010: 312)

¹⁰ Andrić (2010: 321–323)

kreiranja novih postupaka i procedura i poštovanje zakonskih propisa vezanih, pre svega, za porez na dodatu vrednost.

ZAKLJUČAK

Agencijski problem koji je nastao kao posledica inherentnog sukoba interesa i ciljnih funkcija dva najvažnija konstituenta korporativnih privrednih društava (vlasnika i menadžera) postaje sve kompleksniji, pa je zbog toga učinjen pokušaj formalnog uobličavanja principa korporativnog upravljanja, koji bi za posledicu trebali da imaju, pre svega, zaštitu i ravnopravan tretman svih akcionara, kao i prevazilaženje informacione asimetrije, kao jednog od glavnih uzroka već pomenutog problema. Najznačajnije odredbe OECD-ovih Principa korporativnog upravljanja, ali i našeg Kodeksa korporativnog upravljanja odnose se upravo na pokušaj zaštite vlasnika i na njihovo blagovremeno izveštavanje od strane upravnog odbora o svim aspektima poslovanja privrednog društva čije udele u vlasništvu poseduju. Pomenuti dokumenti, takođe, daju i određene smernice upravnom odboru vezane za organizovanje interne revizije, ali i za određenu slobodu u određivanju visine nadoknade za angažovane timove menadžera, kako bi se povećala njihova lojalnost. Međutim, veliki broj finansijskih skandala u kojima su učesnici bili svetski poznate korporacije (*Enron, WorldCom, Credit Lyonnais, Vivendi, Parmalat, Adecco* i dr.), odnosno njihovi menadžmenti, ukazuje da je agencijski problem izuzetno ozbiljan i da se i dalje mora raditi na pronalaženju novih, ili poboljšanju postojećih rešenja kako bi se kapital vlasnika zaštitio. Aktuelna svetska ekonomska kriza ukazuje i na to da finansijska tržišta, za koje se pretpostavljalo da predstavljaju savršen način za ocenu poslovanja korporativnih privrednih društava i/ili njihovog menadžmenta, ipak nije svemoguć mehanizam i da će opasnosti od (zlo) upotrebe kapitala vlasnika i dalje biti prisutne.

LITERATURA

- [1] Alwi, S., (2009) *Dividend and Debt Policy as Corporate Governance Mechanism: Indonesian Evidence*, "Jurnal Pengurusan", Selangor, Faculty of Business Administration
- [2] Andrić, M., (2010) *Regulatorni okvir i praksa interne revizije u Srbiji*, XLI simpozijum „Mogućnosti i ograničenja razvoja računovodstvene profesije u Srbiji”, Zlatibor, Savez računovođa i revizora Srbije
- [3] Figar, N., (1995) *Upravljanje menadžerima*, Niš, Prosveta
- [4] Đorđević, S. M., (2007) *Poslovne kombinacije – Računovodstveni aspekt*, Priština – Kosovska Mitrovica, Ekonomski fakultet

- [5] *Kodeks korporativnog upravljanja*, (2006) Beograd, „Službeni glasnik RS”, br. 1
- [6] Lambert, R. A. Larker, D. F., (1985) *Golden Parachutes, Executive Decision Making and Shareholder Wealth*, “Journal of Accounting and Economics”, Elsevier
- [7] Machlin, J., Choe, H., Miles J., (1993) *The Effects of Golden Parachutes on Takeover Activity*, “Journal of Law and Economics”, Chicago, University of Chicago Press
- [8] *Međunarodni standardi i saopštenja revizije, uveravanja i etike*, prevod, (2005) New York, International Federation of Accountants
- [9] *OECD Principles of Corporate Governance* (2004)
- [10] Radović, V., (2008) *Zlatni padobranci, korporativno upravljanje i tržište korporativne kontrole*, „Pravo i privreda”, Beograd, Udruženje pravika u privredi Srbije i Crne Gore
- [11] Shapiro, A. C., (1990) *Modern Corporate Finance*, New York, Macmillan Publishing Company
- [12] Stanišić, M., (2008) *Revizija*, Beograd, Univerzitet Singidunum
- [13] Sudarsanam, S., (1995) *The Essence of Mergers and Acquisitions*, London, Prentice Hall
- [14] *Zakon o računovodstvu i reviziji*, (2006) Beograd, “Službeni glasnik RS”, br. 46

Primljeno: 30.09.2011.

Odobreno: 14.10.2011.