



Udruženje Pravni institut u Bosni i Hercegovini  
Law Institute in Bosnia and Herzegovina

mr. sc. Josip Dolić i mr.sc. Edita Kalajdžić

**Studija:**

## **Mehanizmi korporativnog upravljanja**

Sarajevo, maj 2017. godina

Izdavač: Udruženje Pravni institut u BiH

[www.lawinstitute.ba](http://www.lawinstitute.ba)

e-mail: [info@lawinstitute.ba](mailto:info@lawinstitute.ba)

Za izdavača: mr.sc. Nedim Hogić

Datum: mart 2017. godine

Autori: mr. sc. Josip Dolić i mr.sc. Edita Kalajdžić

Recenzent: mr.sc. Muhamed Mujakić

Ova studija publikovana je na web stranici: [www.lawinstitute.ba](http://www.lawinstitute.ba)

Studija br. 1/2017.

## SADRŽAJ:

1. UVOD	4
2. KORPORATIVNO UPRAVLJANJE OPĆENITO	5
2.1. Pojam i karakteristike korporacije sa osvrtom na pojam korporacije u BiH	5
2.2. Pojam korporativnog upravljanja	8
3. MEHANIZMI KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA	10
3.1. Interni mehanizmi korporativnog upravljanja	11
3.2. Eksterni mehanizmi korporativnog upravljanja	23
4. KORPORATIVNO UPRAVLJANJE U d.d. SA VEĆINSKIM UČEŠĆEM DRŽAVNOG KAPITALA - FEDERACIJE BiH/BiH	25
4.1. Struktura upravljanja u d.d. na primjeru Sarajevo-osiguranja d.d. Sarajevo	26
4.2. Struktura upravljanja u pravnoj osobi koju osnivaju institucije BiH na primjeru Neovisnog operatora sustava u Bosni i Hercegovini	28
ZAKLJUČCI	29
LITERATURA	30

## 1. UVOD

Član Nadzornog odbora nekog gospodarskog društva u Bosni i Hercegovini se u svom radu susreće svakodnevno sa pojmom korporativno upravljanje. Svatko tko ozbiljno shvata zadatak koji mu je povjeren u tom gospodarskom društvu bilo da je član nadzornog odbora, član uprave, vlasnik-dioničar ili stakeholder će se zapitati što je to korporativno upravljanje, što to uopće predstavlja i koji su najbolji mehanizmi za vršenje korporativnog upravljanja u jednom gospodarskom društvu. Zajedničko svim radovima na temu korporativnog upravljanja će vjerojatno biti to da će svi sadržavati definiciju korporativnog upravljanja. Ovaj rad također neće biti iznimka.

Ovaj rad cilja na to da se u okviru mehanizama korporativnog upravljanja, konkretno mehanizma „Nadzorni organi akcionara-vlasnika korporacije“ identificira problem, te da se isti kao takav prenese što većem auditoriju, a koji će se za potrebe ovog rada nazivati *nedostatak operacione komunikacije* na relaciji član nadzornog odbora-vlasnik(dioničar). Navedeni problem se primjećuje u praktičnom radu nadzornog odbora posebice kod članova nadzornog odbora koji se biraju ispred, kako se to kolokvijalno naziva, „državnog kapitala“.

Cilj rada je općenito prikazati korporativno upravljanje, ali se osvrnuti i na pojam i karakteristike korporacija sa posebnim osvrtom na pojam korporacija u BiH, kao i na pojam korporativnog upravljanja. Zsigurno je da svatko tko se susreće sa pojmom korporacija postavlja sebi pitanje razlike između korporacije i onog što se u BiH predstavlja kao korporacija.

Postavlja se pitanje što je gospodarsko društvo, trgovačko društvo, javno poduzeće, poduzeće, privredno društvo, dioničko društvo, d.o.o. itd., je li isto, je li različito i što je što?

Mehanizmi korporativnog upravljanja će se ciljano obrazložiti, kao highlight tema ovog rada, jer je ključno pitanje kako i na koji način osigurati striktnu kontrolu nad poslovanjem gospodarskog društva, kako osigurati uspješnost rada organa upravljanja i na koji način spriječiti štetna ponašanja uprava gospodarskih društva i djelovanje iste u njoj isključivo u njenom interesu i za njen račun.

Cilj rada je i da na praktičnim primjerima prikaže strukturu korporativnog upravljanja kako u jednom tipičnom d.d. u većinskom vlasništvu FBiH tako i u jednom netipičnom gospodarskom društvu koje postoji i obavlja pravni promet na nivou Bosne i Hercegovine.

Podataka za ovakav jedan rad ima dosta, literatura posljednjih deset godina je dala dosta odgovora posebice iz sfere korporativnog upravljanja. Podaci će se koristiti iz dostupne literature u BiH preko internet izvora do publikacija i drugih stručnih radova. Zsigurno jedan od važnijih izvora je zakonodavstvo FBiH. Pravni okvir za djelovanje gospodarskih društava u FBiH postoji i svakodnevno se poboljšava, te daje odgovor na mnoga pitanja koja se pojavljuju u sferi korporativnog upravljanja.

Prema gore navedenom, a kad se uzme u obzir tema rada uočeni problem će se identificirati i prikazati u ovom radu na način da se započne sa obrazloženjem korporacija sa osvrtom na BiH, pojma korporativnog upravljanja općenito, preko pojma korporativnog upravljanja s ciljem objašnjenja srži preko engleskog pojma „Corporate Governance“. Mehanizmi korporativnog upravljanja će se svaki posebno prikazati u okviru osnovne podjele na interne i eksterne sa isticanjem uočenog problema. Rad će se završiti sa prikazom strukture korporativnog upravljanja u dva gospodarska društva i listom zaključaka koji proizađu kao rezultat istraživanja.

## 2. KORPORATIVNO UPRAVLJANJE OPĆENITO

Korporativno upravljanje (engl. corporate governance) je sustav upravljanja i kontrole korporacija. Obuhvaća strukturu i postupke upravljanja i kontrole trgovačkih društava. Strukturu korporativnog upravljanja određuje raspodjela ovlasti i odgovornosti između različitih tijela u korporaciji. To su prije svega uprava, nadzorni odbor, većinski ili manjinski dioničari ili imatelji udjela (shareholders), a mogu biti i druge osoba koje su zainteresirane za uspješnost poslovanja društva. Uz dioničare, odnosno udjeličare to mogu biti radnici, vjerovnici i sl. (stakeholders). Time je ujedno određen način postavljanja i ostvarivanja ciljeva poduzeća te nadzor njihova ispunjavanja. Teorija korporativnog upravljanja zasniva se na načelima prava i jednakog tretmana svih dioničara/imatelja udjela (bez obzira na veličinu njihova udjela), transparentnog poslovanja i javnog objavljivanja podataka o poslovanju društva i odgovornosti uprave. Dobro korporativno upravljanje pridonosi ekonomskom razvitku trgovačkog društva i omogućuju dotok svježega kapitala izvana.<sup>1</sup>

Često se u literaturi nalazi i tzv., Cadbury definicija koja korporativno upravljanje definira kao sustav kojim su kompanije upravljane i nadzirane. Na taj način je korporativno upravljanje definirano kao skup mehanizama kroz koje kompanija funkcionira kada je vlasništvo odvojeno od upravljanja.<sup>2</sup>

Prema svim isčitanim definicijama, a vrijedi spomenuti i da se u literaturi Korporativno upravljanje također definira kao sustav nadzornih mehanizama kojima svi dobavljači ključnih inputa trebaju osigurati povrate na svoja ulaganja u korporaciji, neugrozivši njezin dugoročni opstanak i prosperitet,<sup>3</sup> zajedničko je da korporativno upravljanje treba stvoriti okvir za postavljanje najvažnijih ciljeva gospodarskog društva, odrediti sredstva za njihovo postizanje te pratiti njihovu provedbu i djelotvornost.

Korporativno upravljanje je područje koje se bavi odnosima unutar upravljačkih struktura kao i odnosima korporacije sa svim bitnim interesno-utjecajnim skupinama.

### 2.1. Pojam i karakteristike korporacije sa osvrtom na pojam korporacije u BiH

Ovaj rad ima za cilj da pored glavne teme i uočenog problema obradi i korporativno upravljanje u generalnom smislu, kao uvod u glavnu temu. Prilikom analize što i kako zaključak je da nije prihvatljivo odmah krenuti s glavnom temom bez obrađivanja korporativnog upravljanja općenito. Ali prije svega potrebno je na određeni način obraditi pojam i karakteristike korporacija sa osvrtom na pojam korporacija u BiH. Naime, korporativno upravljanje se često poistovjećuje sa pojmom korporacija te bi se po toj logici smatralo da je korporativno upravljanje skup odnosa unutar upravljačkih struktura u korporaciji.

Istraživanjem za ovaj rad kao i prilikom istraživanja za neke druge radove došlo se do zaključka da se u stručnim knjigama, udžbenicima i zakonima susrećemo sa terminima poslovna organizacija (business organization, commercial organization), kompanija (company)<sup>4</sup>, poduzeće (enterprise, establishment, Unternehmen), korporacija (corporation), društvo ili u slučaju našeg pravnog sustava gospodarsko društvo (society, societe), tvrtka ili firma (firm, commercial firm,

---

<sup>1</sup> Definicija je preuzeta iz Rječnika pojmova prava i politike tržišnog natjecanja i srodnih područja, autora Mladena Cerovca (izdavač TEB).

<sup>2</sup> Cadbury, A., *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*, Gee, London, December, 1992.

<sup>3</sup> Tipurić, D. *Prezentacija, Mehanizmi korporativnog upravljanja*, Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet, 3.11.2010.

<sup>4</sup> Riječ kompanija potiče iz francuskog jezika (compagnie) i prvobitno je označavala četvu u vojsci.

business firm), ortakluk, partnerstvo i slično, također je evidentno da se mnogi od navedenih termina koriste, a što je sasvim pogrešno, kao sinonimi.<sup>5</sup>

Za potrebe ovog rada je bitno objasniti termin kompanija, korporacija i naravno gospodarsko društvo, kao termin koji se vrlo često koristi u pravnom sustavu FBiH.

Termin kompanija i korporacija najbolje je objasniti na primjeru SAD-a i Velike Britanije. U SAD se termin (company) kompanija koristi u više značenja. Kompanija je udruženje osoba formiranih sa ciljem izvršavanja određenog posla tj. business, čija je pravna osobnost odvojena od one njenih članova.<sup>6</sup> Company tj. kompanija označava udruženje, s tim što udruženje nije i ne može biti sinonim za društvo znatnog broja osoba zainteresiranih za zajednički cilj.

U Velikoj Britaniji termin (company) kompanija, obuhvaća udruženje ljudi oformljeno radi vođenja poslova ili drugih aktivnosti u ime društva.

Pored pojma kompanija pojavljuje se i korporacija pod kojom se u najširem smislu riječi podrazumjeva društvo, udruženje osoba iste profesije, struke, esnafa ili ceha, potom predstavništvo, izaslanstvo kao i gospodarsko poduzeće koje pripada većem broju vlasnika. Terminom korporacije obuhvaćaju se, u stvari dionička društva, iako to ne bi bio adekvatan sinonim jer su korporacije pravne osobe koje se najčešće osnivaju kao dionička društva što znači ne i uvijek tj. ne samo kao dionička društva jer se korporacija može odnositi i na druge oblike organiziranja. U usporednim pravnim sustavima, a posebno u SAD-u susrećemo korporacije, Javne korporacije, korporacije za profit i neprofitne korporacije. Ako stvari pogledamo povjesno u rimskom pravu u korporacije se ubrajala prije svega rimska država. Vrlo često, a što je i slučaj sa Javnim korporacijama Bosne i Hercegovine korporacija označava organizaciju nastalu zbog određenih poslovnih ciljeva pri čemu ti ciljevi ne moraju uvijek biti isključivo trgovački ili komercijalni, već i proizvođački, bankarski, osiguravajući, transportni, kao i oni koji nisu „profitabilni“, kao što su obrazovni, religiozni, dobrotvorni i sl.<sup>7</sup> Korporacija je udruženje osoba stvoreno po zakonu kao pravna osoba sa ovlaštenjima da radi i koje ima odgovornosti odvojene i neovisne od svojih vlasnika.<sup>8</sup>

U našem pravnom sustavu, pod uticajem ranijeg društvoekonomskog sustava (socijalističkog), novije zakonodavstvo, pa i pravna teorija, još uvijek koristi termin "poduzeće", pored toga što nije kompatibilan sa uporednim pravnim sustavima. Taj izraz ima veoma široko pravno značenje pa nije adekvatan. U klasičnom značenju pojam poduzeće označava pravnu osobu, ali ima i šire značenje u odnosu na jedan pravni subjekt.

Ipak, u novije vrijeme tim pojmom označavaju se svi organizirani oblici vršenja poslovnih aktivnosti, koji se ne mogu svrstati u kategoriju gospodarskih društava.

Gospodarsko društvo - Individualni trgovci su se veoma rano počeli udruživati radi zajedničkog obavljanja trgovačkih poslova. Forme povezivanja postale su jednostavne, a svoje mjesto nalazile su u statutima pojedinih gradova, primorskih i trgovačkih naročito. Jedan od prvih oblika udruživanja trgovaca pojedinaca jeste institut "commenda". Ovaj institut karakterističan je po tome što su se trgovci povezivali radi zajedničkog prevoza i prodaje robe uz zajednički rizik i zajedničku podjelu dobiti. Trgovačka društva su nastala onda kada su razvoj proizvodnih snaga i potrebe društva došle do tog stupnja da pojedinačni kapital i individualni trgovac, dakle pojedinac, više nisu mogli da ih zadovolje.

Generalno gledano, trgovačko društvo je poslovna organizacija koja predstavlja zajednicu stvorenu ugovorom, po pravilu da dvije ili više osoba moguće pravnih ili fizičkih, sa statusom

---

<sup>5</sup> Drakulić M., *Osnovi Poslovnog prava*, Beograd, FON, 2001.

<sup>6</sup> Šire vidjeti u, *Law Dictionary*, by W.J.Stewart.

<sup>7</sup> Black H.C., *Black s Law Dictionary*, St. Poul, Minn, West Publishing Co, 1968.

<sup>8</sup> Allison J., *Prentice R., The legal environment of business*, Chicago, 1990.

pravne osobe u koje oni ulažu kapital i rad da pod zajedničkim imenom ili firmom obavljaju registriranu poslovnu aktivnost i iz nje izvuku zaradu, tj. dobit ili profit.<sup>9</sup>

Uzevši u obzir trenutno važeći Zakon o gospodarskim društvima u FBiH termin gospodarsko društvo je najprimjereniji našem pravnom sustavu, a posebno iz razloga što je termin gospodarsko društvo adekvatniji i širi od termina trgovačko društvo, koje, a priori, asocira na trgovinu dok termin gospodarsko društvo asocira na gospodarstvo ukupno.

U našoj pravnoj praksi evidentno je da se koriste termini: gospodarsko društvo, druga jezična varijanta je privredno društvo, trgovačko društvo (prof. dr. Milić Simić je lijepo objasnio da je to termin kojeg koriste „stari pravnici“), poduzeće, kompanija ali često i korporacija.

Važno je u ovom radu utvrditi koji termin koristiti. Očigledno je da se pod poslovnom organizacijom podrazumjeva korporacija, kompanija, društvo, poduzeće, radnja ili firma ali je najvažnije da su u pitanju pravne osobe kao organizirani kolektiv ljudi koji ostvaruju dozvoljenu djelatnost, odnosno cilj i kojima je pravnim poretkom priznato svojstvo subjekta prava kao sposobnosti da budu nositelji prava, obveza i odgovornosti.<sup>10</sup>

Dakle, ako govorimo o korporativnom upravljanju primjereno je uz isto koristiti termin korporacija koji podrazumjeva dionička društva, komanditna društva na dionice, društva sa ograničenom odgovornošću, društvena i javna poduzeća pa čak i udruge<sup>11</sup> jer gledano sa aspekta Zakona o gospodarskim društvima FBiH svako od gore navedenih oblika društva bi bilo gospodarsko društvo te bi sukladno tomu trebali govoriti o korporativnom upravljanju kao „*gospodarenju u društvu ili možda gospodarskom upravljanju i sl.*“. Pa iako imamo nekoliko termina za ono što nazivamo gospodarsko društvo, još uvijek nemamo neki drugi termin za korporativno upravljanje.

Važno je za ovaj rad da se uz gore navedena obrazloženja utvrdi da su uporabni termini korporativno upravljanje i korporacija i da se neće pogriješiti ako se u ovom radu d.d., javno poduzeće i sl. koje djeluje na području FBiH ili BiH bude nazivalo korporacijom.

Korporacija (lat. corpus = tijelo, engl. corporation, njem. Körperschaft, Kapitalgesellschaft, Aktiengesellschaft, Handelsgesellschaft) je najrazvijeniji oblik društva kapitala. Ima brojne prednosti u odnosu na druge pravne oblike gospodarskih društava. Korporacija je uspjela otkloniti sve slabosti ortačkih društava, posebno one koje se odnose na rizik, budući da u slučaju bankrota korporacije vlasnik dionica gubi samo ono što je uložio u dionice.<sup>12</sup>

Korporacija ima nekoliko karakteristika koje je čine fleksibilnim instrumentom za obimne ekonomske djelatnosti. Glavne među njima su ograničena odgovornost, prenosivost dionica (prava u korporaciji mogu nesmetano biti prenesena sa jednog ulagača na drugog bez uspostave pravne reorganizacije), svojstvo jurisdikcije (sama korporacija kao fiktivna 'osoba' ima pravno utočište i kao takva može tužiti i biti tužena, može sklapati ugovore i biti vlastodržac) i neograničeno trajanje (trajanje korporacije može se produžiti bez obzira na dužinu sudjelovanja bilo kojeg od njenih osnivača). Njeni vlasnici su dioničari koji svojim ulaganjem kupuju udjel u djelatnosti korporacije i kojima je dodijeljen određen nivo kontrole nad njihovim financijskim upravljanjem. Izravna dioničarska kontrola počela je postajati nemoguća u 20. stoljeću jer su najveće korporacije počele imati i po desetke tisuća dioničara. Praksa glasanja preko zastupnika je legalizirana i usvojena kao dobro rješenje pa danas plaćeni menadžeri imaju veliku kontrolu nad korporacijom i njenim sredstvima.

Korporacija je pravno tijelo (stručno govoreći pravna osoba) čiji je pravni identitet odvojen od njenih članova.

---

<sup>9</sup> Elison J., Bedingfield J., Harison T., *Business law*, - Publisher Ltd, 1994. godina, str. 161-173.

<sup>10</sup> Drakulić M., *ibidem*, str. 40.

<sup>11</sup> Drakulić M., *ibidem*, str. 37.

<sup>12</sup> Pravni leksikon u izdanju Leksikografskog zavoda Miroslav Krleža, Zagreb, 2007. godine.

Definirane su sljedeće pravne obveze i prava korporacije:

- mogućnost da tuži i bude tužena;
- mogućnost vlasništva sredstva;
- mogućnost unajmljivanja posrednika;
- mogućnost potpisivanja ugovora i
- mogućnost pisanja pravilnika koji će uređivati unutarnje odnose u korporaciji.<sup>13</sup>

Iako bi se o korporacijama moglo napisati još puno stranica, za potrebe ovog rada će biti dovoljno ono što je gore navedeno. U ovom poglavlju cilj je bio dovesti terminološki, i formalno pravno u vezu korporaciju i korporativno upravljanje u pravnom okviru Bosne i Hercegovine.

## 2.2. Pojam korporativnog upravljanja

Pojam korporativnog upravljanja (engl. Corporate Governance) vrlo je širok. Korporativno upravljanje se definira kao sustav upravljanja korporacijom, koji uključuje odnose između uprave, nadzornog odbora, dioničara i ostalih interesanata unutar i izvan korporacije – stakeholdera, (npr. radnika, dobavljača, kupaca te zajednice).

Iako se korporativno upravljanje obično spominje samo kao sustav odnosa u trokutu uprave, nadzornog odbora i dioničara, odnos ostalih stakeholdera i korporacije ima važan uticaj na funkcioniranje same korporacije, a i zajednice.

Postoji definicija korporativnog upravljanja koja kaže da je korporativno upravljanje bavljenje problemima koji rezultiraju iz odvajanja vlasništva i kontrole.

Postoji dosta pristupa po kojima se definira, a odnosi se na upravljačke strukture i procese u korporacijama i poslovnim sustavima.

Koncept korporativnog upravljanja nema jednoznačnu definiciju i u njegovu se određenju susreće mnoštvo problema, vjerojatno zbog kompleksnosti odnosa unutar jedne korporacije (veliki broj vlasnika (investitora), različiti stavovi članova nadzornog odbora, uprava teži za efikasnijim radom sa što manje reportinga i tzv., *papirnatog posla*).

Kod pojma korporativnog upravljanja susrećemo i problem semantičke naravi. Tako engleski pojam governance, koji u prijevodu znači rukovođenje, izvođenje, poslovođenje i menadžment ne daju točnu definiciju. Semantički gledano, ovaj pojam ne vodi teorijskoj čistoći i jasnoći ovog područja i ove problematike, nego još više stvara konfuzije i odvodi u krivom smjeru. Ovo se najbolje uočava u činjenici da se korporativno upravljanje najčešće proučava uglavnom u sklopu područja menadžmenta, što je tek djelimično ispravno, jer po sadržaju je sigurno da obuhvaća i druge segmente. To potvrđuje upadanje u zamku semantičke naravi i poistovjećivanja s pojmom menadžment, od kojeg u prvi trenutak, opet semantički gledano, i nije puno različit. Drugi segment nejasnoća u definiranju jest sadržajno gledanje, jer različita nacionalna gospodarstva i različiti institucionalni<sup>14</sup> (pravni) sustavi, različito promatraju korporativno upravljanje. Ovo je najbolje uočljivo kod usporedbe korporativnog upravljanja u kontinentalnim europskim sustavima i angloameričkim sustavima, gdje postoje dijametralne razlike u osobinama tih sustava.<sup>15</sup>

Zasigurno da je korporativno upravljanje vezano za korporacije kod kojih je vlasništvo odvojeno od upravljanja i moguće ga je suštinski definirati uz sve postojeće probleme, ali ga je definitivno najbolje definirati koristeći definicije OECD-a (Organisation for Economic Cooperation and Development). Prema definiciji OECD-a „korporativno upravljanje uključuje ... skup odnosa

<sup>13</sup> Cooke C. A., *Corporation, Trust and Company*, A Legal History, 1950. godine.

<sup>14</sup> Matić, B., Papac, N., *Osobine sustava korporativnog upravljanja u bankama u Bosni i Hercegovini*.

<sup>15</sup> Matić, B., Papac, N., *ibidem*, str. 81.



između menadžmenta, uprave, dioničara i ostalih interesnih skupina. Korporativno upravljanje također predstavlja strukturu unutar koje se postavljaju ciljevi gospodarskog društva - korporacije i određuju sredstva za ostvarivanje tih ciljeva, te za praćenje uspješnosti njegova poslovanja. Dobro korporativno upravljanje treba pružiti odgovarajući poticaj za upravu radi ostvarivanja ciljeva koji su od interesa za gospodarsko društvo-korporaciju i dioničare...<sup>16</sup> OECD Načela se sastoje od 6 dijelova, tj. područja korporacijskog upravljanja, a to su:

1. Osiguravanje osnova za efikasan sustav korporativnog upravljanja
2. Prava dioničara i ključne vlasničke funkcije
3. Jednak tretman dioničara
4. Uloga interesnih skupina u korporativnom upravljanju
5. Objavljivanje i transparentnost
6. Odgovornosti nadzornog odbora

Prvi dio – osiguranje osnove za učinkovit okvir korporativnog upravljanja – promovira transparentna i učinkovita tržišta, predlaže poštivanje zakona te jasno podijeliti odgovornosti između raznih nadzornih, regulativnih i izvršnih vlasti.

Drugi dio – prava dioničara i najvažnije funkcije vlasništva – okvir korporativnog upravljanja bi trebao zaštititi i omogućiti lakšu realizaciju dioničarskih prava.

Treći dio – jednakost tretiranja dioničara – okvir korporativnog upravljanja bi trebao osigurati jednakost tretiranja svih dioničara, uključujući i manjinske i strane dioničare. Svi dioničari trebali bi imati priliku učinkovito ispraviti bilo kakvo kršenje njihovih prava.

Četvrti dio - uloga interesno-utjecajnih grupa u korporativnom upravljanju – okvir korporativnog upravljanja trebao bi priznati prava stakeholdera (interesno-utjecajne grupe) koja su utemeljena putem zakona ili zajedničkih dogovora te ohrabrivati aktivnu suradnju između korporacija i stakeholdera u stvaranju bogatstva, poslova i održivosti financijski dobrostojećih poduzeća.

Peti dio - objavljivanje podataka i transparentnost – okvir korporativnog upravljanja trebao bi osigurati objavu točnih podataka, na vrijeme, vezano uz sve materijalne stvari o korporaciji, uključujući financijsku situaciju, uspješnost, vlasništvo te upravljanje poduzećem.

Šesti dio – odgovornost odbora – okvir korporativnog upravljanja trebao bi osigurati strategijsko vodstvo korporacije, učinkovito praćenje menadžmenta od strane odbora, te odgovornost odbora prema korporaciji i dioničarima.

---

<sup>16</sup> Organisation for Economic Co-operation and Development: OECD Principles of Corporate Governance, OECD Publication, Paris, 2004.

OECD je Organizacija za ekonomsku suradnju i razvoj (Organisation for Economic Co-operation and Development). Organizacija ima 30 zemalja članica, te surađuje sa još 70 zemalja i djeluje na globalnoj razini. Rad organizacije uključuje ekonomske i socijalne poglede makroekonomije, trgovine, edukacije, razvoja te znanosti i inovacije.

Godine 1999. donesena su Načela korporativnog upravljanja (OECD Principles of Corporate Governance) od strane ministara OECD-a i od tada su postala međunarodna mjera korporativnog upravljanja za ulagače, korporacije, i slično. Brojne reforme javnog i privatnog sektora potekle su od Načela. Fokus je, kod Načela, na razdvajanju vlasništva od kontrole poslovanja. Načela su napisana u obliku preporuka, koje nisu obavezne te ne propisuju stroge postupke. Također su neovisna o promjeni zakonskog, ekonomskog ili socijalnog konteksta u kojem se koriste. 2002. godine, zatražena je ponovna procjena Načela, koja je podržana velikim istraživanjem o tome kako zemlje članice rješavaju razne probleme korporativnog upravljanja. Korištena su i iskustva iz ekonomija izvan domene OECD članstva, uz suradnju sa Svjetskom bankom.

Nakon opsežnih rasprava, sudjelovanja ključnih međunarodnih institucija, mnogobrojnih konzultacija, komentara priznatih stručnjaka na dva neslužbena sastanka, te konačno komentara šire javnosti koji su se pojavili kao rezultat stavljanja kopije Načela na Internet, donijeta je odluka da se napravi revizija Načela iz 1999. godina. Ta revizija obavljena je 2003. godine, te ih je predsjedništvo OECD-a usvojilo u travnju 2004. godine.

Naravno, kao što je rečeno u poglavlju o korporacijama i o korporativnom upravljanju se može još puno toga napisati ali će se za potrebe ovog rada, što će biti i dostatno, još navesti da je korporativno upravljanje u najširem smislu odnos između menadžera (uprave) i ljudi odnosno institucija, koji su u korporaciju investirali kapital.

U užem smislu promatrano, korporativno upravljanje je sustav koji vlasniku (investitoru) osigurava da će vrhovni menadžment, imenovan i postavljen radi ostvarenja ciljeva organizacije, ispuniti osnovnu preuzetu obvezu – stvaranje dodatne vrijednosti za vlasnike. Vlasnici svoju poziciju prema menadžmentu uređuju ugovorima<sup>17</sup> odnosno drugim aktima u ovisnosti od relacije vlasnik-nadzorni odbor-uprava ili vlasnik - odbori.

Efikasno korporativno upravljanje obuhvaća tri područja: (1) kontrolu menadžmenta – gdje upravni odbor kontrolira izbor i ocjenjuje rad direktora; (2) izvještavanje dioničara - reviziju i uključivanje u donošenje važnih odluka vlasnika, i (3) monitoring i procjenu rada kompanije.<sup>18</sup>

Korporativno upravljanje u konačnici treba dati odgovor tko nadzire korporaciju i zašto. Očigledno je da svatko teži dobrom korporativnom upravljanju i ono je primarni cilj jer: smanjuje rizik za investitore; stimulira performace korporacije; poboljšava pristup tržištu kapitala ili novcu iz banaka; poboljšava vođenje korporacije i demonstrira razvidnost i socijalnu odgovornost.<sup>19</sup>

U cilju da imamo dobro korporativno upravljanje treba primjenjivati suvremene mehanizme koje obrazložimo u sljedećem poglavlju.

### 3. MEHANIZMI KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA

Korporativno upravljanje se u jednoj prezentaciji prof.dr.sci. Darka Tipurića definira na način kako to definira golemi američki mirovinski fond TIAA-CREF (suvlasnik u velikom broju američkih korporacija), kao „skup mehanizama koji osiguravaju odgovarajuću ravnotežu između prava dioničara ... i potreba odbora i menadžmenta za usmjeravanje i upravljanje poslovima korporacije.“ Korporativno upravljanje se vrši putem suvremenih mehanizama koji imaju za cilj da osiguraju da uprave upravljaju korporacijom za dobrobit jednog ili više principala (svakako dioničara ali i drugih konkretno svih zainteresiranih tj., stakeholdera).

Mehanizmi osiguravaju vlasnicima korporacije striktnu kontrolu poslovanja korporacije i učinka uspješnosti rada njenih menadžera. U isto vrijeme spriječavaju devijativno ponašanje menadžera korporacije, njihovo djelovanje u njoj isključivo u svom interesu i za svoj račun.<sup>20</sup>

Mehanizmi koji osiguravaju efikasno upravljanje mogu biti raznovrsni te obuhvaćaju: kontrolu od strane velikih dioničara i kreditora, mehanizme unutarnje kontrole, vanjske revizore i zakonske okvire u kojima korporacije posluju.

Sva literatura u ovom trenutku prepoznaje dvije vrste mehanizama korporativnog upravljanja:

- 1) interni mehanizmi i
- 2) eksterni mehanizmi korporativnog upravljanja<sup>21</sup>

---

<sup>17</sup> Monks, R.A.G. i Minow, N., *Corporate governance*, treće izdanje, Blackwell Publishing, 2003. godina.

<sup>18</sup> Nezirić, D., *Korporativno upravljanje – pokretač razvoja tržišne ekonomije*, Poduzetnička ekonomija, Volume IX, 12/2005. godine.

<sup>19</sup> OECD Načela korporativnog upravljanja sadrže vrlo korisne prijedloge i savjete za unapređenje korporativnog upravljanja, te bi svaka iole ozbiljnija kompanija trebala svoju poslovnu strategiju te korporativno upravljanje prilagoditi svim preporukama OECD-ovih Načela, te time postići poboljšanje svojeg poslovnog sustava i omogućiti opstanak na tržištu.

<sup>20</sup> Babić, M., Simić, M., Šunje, A., Puljić, M., *Korporativno upravljanje – principi i mehanizmi*, Revicon, Sarajevo, 2008. godine.

<sup>21</sup> Babić, M., Simić, M., Šunje, A., Puljić, M., ibidem, str. 68.

### 3.1. Interni mehanizmi korporativnog upravljanja

Interne mehanizme čine:

- odvajanje menadžmenta od vlasništva,
- profesionalizacija menadžerske funkcije i menadžerskih organa u poduzeću,
- standardi (norme) učinka menadžera,
- mjerenje i ocjenjivanje uspješnosti u radu menadžera,
- sistem nagrađivanja menadžera,
- koncentracija vlasništva,
- nadzorni organi akcionara, vlasnika korporacije,
- odnos s interesno-uticajnim skupinama i
- finansijska transparentnost i adekvatno objavljivanje relevantnih informacija.<sup>22</sup>

Gore navedeno identificiranje internih mehanizama ima svoju zanimljivost utoliko što pored standardnih internih mehanizama na svojevrsan način uvodi još tri interna mehanizma pored uobičajenih:

- odbor(i),
- naknade menadžmentu,
- koncentracija vlasništva,
- odnosi sa interesno-utjecajnim skupinama,
- finansijska transparentnost i objavljivanje relevantnih informacija (korporativno izvještavanje).<sup>23</sup>

Iako je cilj ovog rada obrada internih i eksternih mehanizma i identifikacija određenog problema koji se pojavljuje u internom mehanizmu „odbor(i)“ potrebno je obrazložiti i reći nešto više o internim mehanizmima na način kako su isti prikazani u knjizi Korporativno upravljanje – principi i mehanizmi, upravo iz razloga što se na području BiH još uvijek dovoljno ne shvata korporativno upravljanje kao i naravno njegovi najvažniji mehanizmi.

#### **Odvajanje menadžmenta od vlasništva:**

Odvajanje menadžmenta od vlasništva je jedan od najvažnijih, pa time i nezaobilaznih internih mehanizama sustava korporativnog upravljanja.<sup>24</sup>

Prof. dr. Manojlo Babić naglašava da se u većini zemalja bivše SFRJ to još uvijek ne shvata i što se stoga u njihovim korporativizovanim poduzećima skoro redovno uspostavlja kvazi sistem korporativnog upravljanja: sistem u kome država, bolje reći, vladajuća partija kao „vlasnik“ upravlja ovim poduzećem skupa sa svojim povjerenicima, njihovim menadžerima.<sup>25</sup> Očigledno je da u praksi stvari izgledaju onako kako ih opisuje prof. Babić.

Međutim, formalno pravna slika u kontekstu „državnih poduzeća“ je ipak drugačija. Država, iako vlasnik ili većinski vlasnik nadzorne odbore u svojim korporacijama bira na temelju javnog

---

<sup>22</sup> Babić, M., Simić, M., Šunje, A., Puljić, M., ibidem, str. 68-69.

<sup>23</sup> Tipurić, D., Nadzorni odbor i korporativno upravljanje, Sinergija, Zagreb, 2006. godina.

<sup>24</sup> Babić, M., Simić, M., Šunje, A., Puljić, M., ibidem, str. 69.

<sup>25</sup> Šire vidjeti u Korporativno upravljanje – principi i mehanizmi, Revicon, Sarajevo, 2008. godine. str.69-70.

natječaja i pravnog okvira koji regulira tu materiju. Nadzorni odbori biraju predsjednike Uprava (Generalnog direktora) na temelju javnog natječaja, a svoje izvršne direktore isti predlaže, a nadzorni odbor imenuje, ali nema zabrane da se do prijedloga za izvršne direktore dođe putem javnog natječaja. Članovi odbora za reviziju se biraju putem javnog natječaja. Očigledno je da je cilj javnog natječaja da se izaberu neovisni i stručno govoreći najbolji kandidati. Prema navedenom, a kad uzmemo u obzir činjenicu da javni natječaj ne sadrži obvezu da kandidat ima bilo kakvu vrstu pripadnosti (stranačku, vjersku, nacionalnu i sl.), osim što je obavezan provoditi svoje aktivnosti u okviru zakonski mu određenih nadležnosti očigledno je da se u korporacijama sa većinskim državnim vlasništvom formalno pravno koristi, provodi i primjenjuje interni mehanizam odvajanje menadžmenta od vlasništva. Da li je prethodno navedena procedura „kvazi“ i da li u praksi postoji drugačija slika definitivno nije predmet ovog rada. Sigurno je da je menadžment odvojen od vlasništva u korporacijama koje smo spominjali gore i da to formalno pravno nije sporno. Također je očigledno da i u sferama korporacija sa jednim, više ili mnogo vlasnika - dioničara, se menadžerska funkcija povjerava unajmljenim stručnjacima ekspertima za određenu djelatnost. Sumirano, interni mehanizam odvojenost menadžmenta od vlasništva, je važan mehanizam čija primjena definitivno olakšava vlasničke aktivnosti.

U tom kontekstu bitno je spomenuti i OECD smjernice za korporativno upravljanje u državnim poduzećima koje iako nisu obvezujuće daju dobar okvir za postupanje svakog vlasnika, a svakako onda kada je kao vlasnik u pitanju država.<sup>26</sup>

### **Profesionalizacija menadžerske funkcije i menadžerskih organa:**

Sušтина ovog internog mehanizma je u tome da menadžerske funkcije trebaju biti profesionalizirane. Svaki vlasnik koji teži dobrom korporativnom upravljanju u suštini treba kompleksnost poslovanja korporacije i velikih korporativnih sustava, prepustiti menadžerima koji su viskostručni, neovisni i specijalizirani za određenu djelatnost. Profesionalizacija menadžerskih funkcija je opća pojava u svijetu, a sve više i u našoj zemlji u kojoj se posljednje vrijeme pojavljuje jedan krug profesionalnih menadžera (banke, osiguravajuće kuće, energetske korporacije, javne korporacije i sl.) koji nude jedan moderan pristup upravljanja. Takvim aktivnostima se sve više daje značaj. Ti stručnjaci nisu vlasnici poduzeća u kojima vrše funkciju; oni nisu njihovi poduzetnici-osnivači, a često ni dioničari u njima. Oni su jednostavno unajmljeni eksperti – upravljači sa njima, oni koji, dakle, na profesionalnoj osnovi, i u skladu sa prethodno prihvaćenim i potpisanim profesionalnim ugovorom, vode njihovo poslovanje i odgovaraju njihovim vlasnicima za ostvarene rezultate rada.<sup>27</sup>

### **Standardi učinka, odnosno uspješnosti menadžera:**

Moderan sustav menadžmenta uključuje,....., još jedan važan interni mehanizam korporativnog upravljanja, a to je uspostavljanje standarda učinka ili, kako se to još često kaže, normi uspješnosti menadžera.<sup>28</sup>

Standardi su očekivani rezultati poslovanja u određenom razdoblju. Standardima se menadžerima jasno i konkretno pokazuju obaveze, a vlasnicima pružaju informacije o uspješnosti menadžera. Očigledno je da i za vlasnike i za menadžere standardi učinka imaju ogromnu važnost. Vlasnici sukladno tomu lakše kontroliraju rad uprava, jer uprave, prihvaćanjem obveza, stiču prava ali i odgovornosti, a vlasnici dobijaju povratne informacije. Menadžeri dobijanjem standarda

<sup>26</sup> OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises, Paris, 2005. godine., str.13.

<sup>27</sup> Babić, M., Simić, M., Šunje, A., Puljić, M., ibidem, str. 71.

<sup>28</sup> Babić, M., Simić, M., Šunje, A., Puljić, M., ibidem, str. 71.

skraćuju put prepoznavanja vlasničkih želja i ideja, te prihvaćanjem obveza, stvaraju određena prava za sebe. Mogli bi ovdje reći da su standardi u uzročno-posljedičnoj vezi u odnosu vlasnici-menadžeri odnosno menadžeri-vlasnici. U slučaju nepostojanja standarda učinka menadžeri ni za što ne odgovaraju.

Najčešće postavljani standardi učinka menadžerima su:

- planirani ukupni prihod,
- planirana dobit,
- planirana realizacija,
- planirani prinos na kapital,
- planirano tržišno učešće,
- planirani obim proizvodnje ili usluga,
- planirani troškovi poslovanja,
- planirani kvalitet proizvodnje, odnosno usluge i dr.<sup>29</sup>

U literaturi bi se gore navedeni standardi učinka definirali kao kratkoročni standardi učinka. Nasuprot kratkoročnim postavljaju se i dugoročni standardi učinka:

- planirani rast vrijednosnih akcija korporacije na dugi rok,
- planirani prinos na investicije na dugi rok,
- planirani rast dobiti korporacije na dugi rok i
- planirana vrijednost inovacije proizvodnje (u%).<sup>30</sup>

U osvrtnu na gore navedeno konstatira se da je cilj ovog mehanizma pokušaj podizanja sposobnosti korporacije da stvara bogastvo odnosno na podiže svoju vrijednost. Također, je ovaj mehanizam bitan jer stvara vezu na relaciji vlasnik – menadžeri.

### **Mjerenje i ocjenjivanje uspješnosti u radu menadžera:**

Interni mehanizam korporativnog upravljanja je i mjerenje i ocjenjivanje uspješnosti u radu menadžera. Sam po sebi je logičan i bez obzira na činjenicu da li postoji ili ne svaki odgovoran vlasnik će na svaki mogući način težiti ka tomu da izmjeri i ocjeni uspješnost menadžera kojeg je postavio da vodi korporaciju. Na drugu stranu, svaki ozbiljni menadžer, treba očekivati i težiti ka tomu da njegova uspješnost bude izmjerena i ocijenjena s ciljem poboljšanja vlastitih performanci kao i performanci korporacije koju vodi.

Iako se može puno više napisati o metodama mjerenja i ocjenjivanja suština je u tomu da se permanentno prate i ocjenjuju uspješnost rada menadžera poređenjem ostvarenih i programiranih učinaka, po više različitih, po poslovni uspjeh korporacije, važnih osnova. Ovdje je bitno napomenuti da se mjerenja i ocjene u mnogim korporacijam vrše često, redovno ili rijetko, ali definitivno jedanput godišnje. Naravno, pored gore navedenih koriste se i druge metode mjerenja i ocjenjivanja ali za potrebe ovog rada dostatno je navedeno.

Kako je navedeno u početku poglavlja o mehanizmima korporativnog upravljanja interni mehanizmi se redaju na dva načina barem u ovom radu. Sukladno tomu, a zbog razloga da je podjela internih mehanizama u knjizi *Nadzorni odbori i korporativno upravljanje* prof.dr.sci. Tipurića, formalno pravno logičnija u odnosu na onu iz knjige *Korporativno upravljanje* –

---

<sup>29</sup> Babić, M., Simić, M., Šunje, A., Puljić, M., ibidem, str. 74.

<sup>30</sup> Babić, M., Simić, M., Šunje, A., Puljić, M., ibidem, str. 74-75.

*principi i mehanizmi* autora Babić, M., Simić, M., Šunje, A., Puljić to će se i u ovom radu interni mehanizmi nastaviti obrađivati kronologijom iz navedene knjige prof. Tipurića.

Vrijedno je nadodati da interni mehanizmi prikazani na način kako to radi prof. Babić su korisni jer obrađuju mehanizme koji se ne obrađuju kod mnogo drugih autora, što zasigurno ima svoju kvalitetu pogotovo u BiH kao zemlji koja još uvijek ima mlad sustav korporativnog upravljanja.

## **Odbor(i):**

Prilikom priprema za ovaj rad, analize literature, čitanja raznih definicija bilo stranih ili domaćih kao najjednostavnija, a ujedno sadržajna definicija, što je to odbor, je sljedeća:

Organizacijski instrument putem kojeg dioničari utječu na ponašanje menadžera kako bi osigurali da sa poduzećem upravljaju u njihovu interesu.<sup>31</sup>

Prof. Babić vrlo konstruktivno definira odbore kao nadzorne organe koji se različito nazivaju u različitim djelovima svijeta. Osnovni cilj odbora je, bez obzira kako se nazivaju, osiguranje veze između dioničara, vlasnika korporacije i menažera korporacije i uticanje na ponašanje menadžera sukladno gore navedenoj definiciji.

Također se može naći definicija Odbora kao grupa ljudi koji imaju nadzornu, upravljačku ili savjetničku moć. Odbori u poduzeću imaju ključnu ulogu u korporativnom upravljanju.

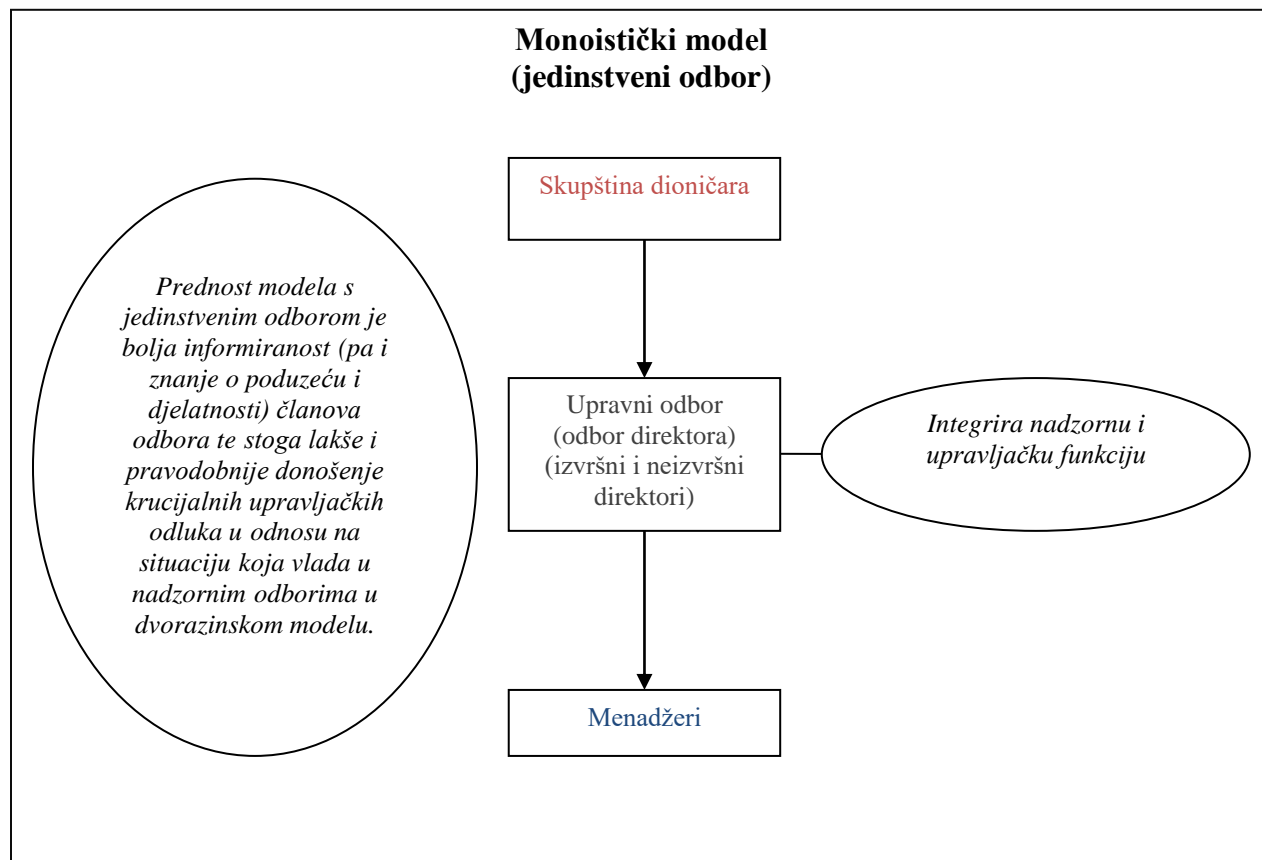
U praksi susrećemo dva modela odbora:

- **Monistički (jednorazinski) - Jednorazinski model korporativnog upravljanja** (engl. *one-tier*) je taj koji se bazira na jedinstvenom odboru direktora. Taj odbor istovremeno izvršava i nadzor i upravljanje. Postoje vanjski, neizvršni direktori koji nemaju operativne ovlasti, te unutarnju, izvršni direktori, koji imaju operativne poslovne ovlasti. U svrhu poboljšanja korporativnog upravljanja javlja se nastojanje da se poveća broj neizvršnih direktora, kako bi se izbjegao prevelik utjecaj izvršnih direktora. Također odbor direktora traži i bira glavnog izvršnog direktora (engl. *CEO – Chief Executive Officer*), koji može ali i ne mora biti predsjednik odbora direktora. U Americi u većini slučajeva, radi se o istoj osobi, dok je u Europi najčešće na svakom od tih položaja druga osoba. Prednost jednorazinskog modela je bolja informiranost članova odbora i sukladno tome lakše i brže donošenje odluka. Poznat je i kao angloamerički model.
- **dualni (dvorazinski) model korporativnog upravljanja** - *Dvorazinski model korporativnog upravljanja* (engl. *two-tier*), poznat i kao kontinentalni, bazira se na formiranju 2 odbora: nadzornog odbora i Uprave (negdje se naziva i Upravni odbor). Nadzorni odbor nema izvršnu vlast, već samo prati i nadzire rad, dok upravni odbor vrši funkciju upravljanja i vođenja poslovanja poduzeća, a u njemu su najviši menadžeri. Kod dvorazinskog modela se lakše izbjegavaju situacije u kojima menadžeri žele ostvariti vlastite interese na štetu poduzeća, jer taj model omogućuje neovisno djelovanje nadzornog odbora u odnosu na upravni odbor.

---

<sup>31</sup> Tipurić, D., Nadzorni odbor i korporativno upravljanje, Sinergija, Zagreb, 2006. godina.

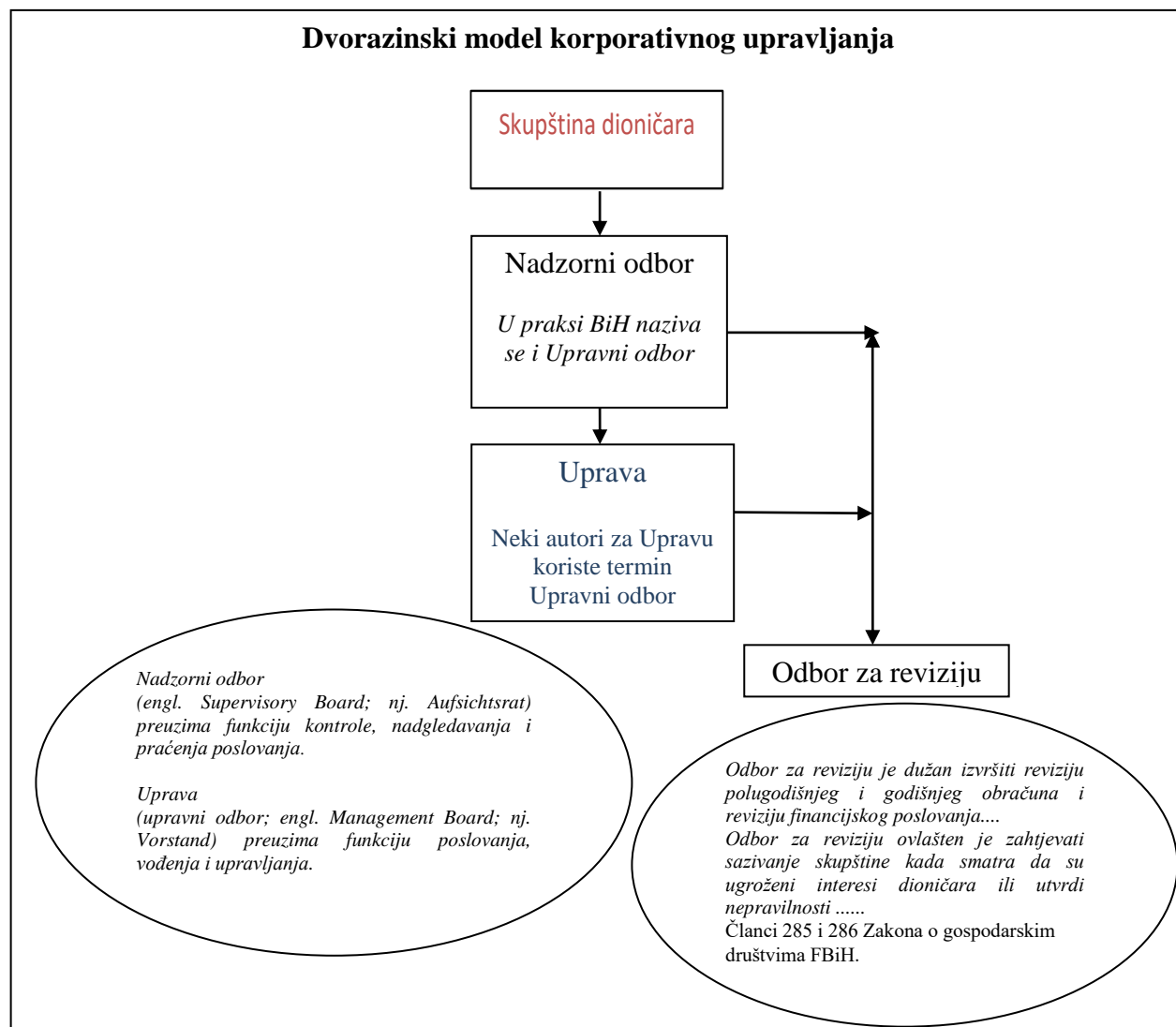
Obzirom da je već dosta napisano u nastavku ćemo iskoristiti dvije sheme koje prikazuju jedan odnosno drugi model odbora:



32

<sup>32</sup> Ideja preuzeta iz prezentacije prof. dr. sci. Darko Tipurića – Ekonomski fakultet Zagreb.

Nasuprot jedinstvenog upravljačkog organa korporacije imamo:



Oni koji se bave korporativnim upravljanjem navode da je nadzorni odbor veza između menadžmenta i vlasnika. Također, je važno naglasiti, da je on istovremeno i veza vlasnika sa menadžmentom ali i da pored toga postoje i veze vlasnika i nadzornog odbora odnosno veze nadzornog odbora i menadžmenta. U svakom slučaju ovdje se nameće definicija koja bi mehanizam nadzornog odbora u korporativnom upravljanju definirala kao skup veza između vlasnika-nadzornog odbora-menadžmenta, u kojoj nadzorni odbor ima ulogu uspostavljanja ravnoteže interesa vlasnika i menadžmenta.

Kako je navedeno u uvodu rada, suština je da se definira problem u okviru ovog internog mehanizma. U praksi rada nadzornog odbora u Federaciji BiH, koje je određeno kao područje istraživanja, a u korporacijama sa većinskim učešćem državnog kapitala, veza nadzorni odbor-vlasnik i obrnuto nije jasna, odnosno je labava i zaključna za element komunikacije. Spominje se u ovom radu da se članovi nadzornih odbora u korporacijama sa većinskim učešćem državnog kapitala, biraju i imenuju na način kako je to utvrđeno važećim propisima iz oblasti koje reguliraju tu materiju. Presumpcija je takva da su članovi izabrani na fer, transparentan i nadasve



pošten način zadovoljavajući pri tom isključivo element da se radi o stručnim, neovisnim i osobama sa nadasve visokim moralnim kvalitetama. Prema važećim propisima uvijek se zadovolji formalno-pravni element imenovanja nekog člana. Uloga tako izabranog člana u radu nadzornog odbora je vrlo ozbiljna i on pored svega navedenog treba da u svom radu posveti dužnu pažnju, odnosno pažnju dobrog gospodarstvenika jer je zbog takve presumpcije i dobio povjerenje vlasnika.

Problem u ovom odnosu vlasnik-nadzorni odbor odnosno njegov član se javlja što vrlo često isti nije institucionaliziran. Narodski rečeno, član teorijski treba biti „dobar“ sa ministrom, nekim bitnim u ministrastvu ili nešto drugo, kako bi u svom radu eventualno došao do informacija koje bi bile korisne za njegov rad odnosno prilikom formiranja njegove odluke ili kako bi raspravio potencijalne situacije koje se u radu često događaju i nisu uvijek crno-bjele.

Primjera radi neki d.d. sa većinskim učešćem državnog kapitala, dođe u situaciju da se treba riješiti svojih nekretnina jer zbog zadovoljenja konkurentnosti agencija koja sukladno zakonu nadzire poslovanje određene djelatnosti (osiguranje, energetika, banke i sl.) izda nalog da iste treba prodati. Agencija nikad ne utvrđuje po kojoj i kakvoj cijeni treba prodati, nego nalaže da treba prodati, odnosno se riješiti takvih nekretnina jer se primjera radi u osiguravajućoj djelatnosti tehničke rezerve formiraju isključivo u novcu. Tehničke rezerve trebaju imati isključivo financijsku podlogu, a ne ekonomsku (aktiva)-nekretnine, a koje se procjenjuju nerealno visoko. U suštini radi se o neizvjesnom kapitalu i agencija traži da se dio ili sve proda, a da se tehničke rezerve formiraju na realnim financijskim podlogama odnosno gotovinski. Član nadzornog odbora u takvim situacijama, iako je to nalog agencije koja takve stvari određuje na temelju zakonom datih ovlaštenja, ima potrebu čuti i mišljenje vlasnika, a koje se kao takvo treba koristiti u tijeku procesa donošenja najbolje odluke. Teorijski gledano ako se radi o korporaciji sa većinskim učešćem državnog kapitala, vlasnik može dati inicijativu, a po održanom razgovoru sa članom ili članovima takve nekretnine, da se proda drugoj korporaciji sa većinskim učešćem državnog kapitala ili instituciji takva nekretnina ili nekretnine. Poanta je u tomu što se u takvim aranžmanima može dogovarati dobra cijena, tržišna cijena, fleksibilniji način plaćanja i sl.

Dakle, član nadzornog odbora nema, kako je zovemo u ovom radu, operacionu komunikaciju sa onim tko ima ovlaštenja vlasnika u određenom d.d. sa većinskim učešćem državnog kapitala. Sukladno navedenom potrebno je formirati tijelo u okviru ovlaštene institucije ili jedno tijelo koje zastupa sve koje će biti na raspolaganju članovima nadzornih odbora u kojima bi se na brz i efikasan način mogla raspravljati pitanja od općeg interesa vlasnika i nadzornog odbora.<sup>33</sup>

OECD smjernice za korporativno upravljanje u državnim poduzećima u poglavlju II. Država u ulozi vlasnika predviđaju da vršenje prava države mora biti jasno određeno u okviru državne uprave. To se može omogućiti osnivanjem koordinacijskog tijela ili još prikladnije, centralizacijom vlasničke funkcije.<sup>34</sup>

Generalno, ako u nekoj korporaciju vlasnička ovlaštenja obavlja, primjera radi, Federalno ministarstvo financija trebalo bi ili bi bilo poželjno da postoji odjel ili odjel u odjelu kome bi se član nadzornog odbora obratio u slučajevima dilema ili situacija koje susretne u svom radu, a

---

<sup>33</sup> Sun Zi, *Umijeće ratovanja*, ČGP DELO, Ljubljana, 1982. “Djelotvorno obučavanje održava informiranost vaših izbornika te pojačava zadovoljstvo i stabilnost skupine. Ljudi koji su zadovoljni i stabilni imaju zdravije osjećaje i oštrije umove. Čuvajte zdravlje svojih zaposlenika. Čuvajte njihovu snagu za važne stvari. Pažljivo se koristite svojim izbornicima kako bi imali rezerve energije i sposobnosti. Na taj način, moći ćete iskoristiti neočekivane prilike i snagu koju daju inovacije.” [1;118] **Suradivati**. Kvalitetan vođa bez sumnje je bitan za uspjeh organizacije, ali nikako ne može potpuno sam voditi korporaciju i pritom težiti proširenju i većem poslovnom rezultatu. Kvalitetni suradnici izuzetno su važni i bitno je da se na njih može osloniti u bilo kojem trenutku. Da bi suradnici dobro obavljali ono što se od njih očekuje, moraju točno znati što se od njih očekuje, koji su im zadaci, kakve ih nagrade očekuju nakon dobro obavljenog posla, a što mogu očekivati ako nešto krene po zlu.

<sup>34</sup> OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises, Paris, 2005.

primjer smo dali u gornjem tekstu. Važno je naglasiti da se radi o tjelu koje nema naredbodavnu funkciju nego isključivo savjetodavnu, sa ciljem da se član nadzornog odbora konstantno upozna sa interesima vlasnika, a da se i vlasnik i mimo utvrđenih procedura dodatno upozna sa aktivnostima korporacije. Dakle, član nadzornog odbora treba imati mjesto kom se može obratiti za sve dileme i sl., a država treba imati mjesto s kojeg će se moći adekvatno odgovoriti. Pretpostavka je da će skup navedenih aktivnosti dovesti do najpovoljnije odluke za vlasnika i korporaciju ukupno.

Dio rada o internom mehanizmu nadzorni organi će se završiti prednostima nadzornog odbora odnosno dvorazinskog modela odbora.

Prednost dvorazinskog modela je pretpostavljena neovisnost nadzornog odbora od uprave, što može pomoći u situaciji kad menadžeri teže ostvarivanju vlastitih interesa nauštrb interesa poduzeća. Osim toga, neovisnost nadzornog odbora, ili barem nekih njegovih članova, treba posebno naglasiti u situacijama kad su ex ante prava manjinskih dioničara slaba, a mogućnosti iskazivanja ograničene. Postojanje ta dva odbora, po mišljenjima nekih autora, pomaže smanjivanju i uklanjanju konflikta osobnih interesa menadžera s interesima korporacije. No, nema empirijskih podataka koji egzaktno pokazivali da je dvorazinski model efikasniji u odnosu na model s jedinstvenim odborom.<sup>35</sup>

Naravno i pored navedenog odbori imaju ključne funkcije koje se mogu šire vidjeti u OECD Načelima.

### **Naknade menadžmentu:**

Sustav nagrađivanja menadžera kao interni mehanizam korporativnog upravljanja ima značaj za uspješniji rad i razvoj poduzeća korporativnog tipa. Taj njegov značaj ogleda se u tome što on snažno utiče na motivaciju menadžera (u pozitivnom ili negativnom smislu) i što, kao takav, opredjeljuje kako će se menadžeri ponašati u korporaciji: da li će u njoj poduzimati one aktivnosti koje povećavaju samo njihovu vlastitu dobrobit ili one koje, pored vlastite, povećavaju i dobrobit dioničara, vlasnika korporacije.<sup>36</sup>

Kod autora iz oblasti korporativnog upravljanja izdvajaju se bitna načela i karakteristike modernog korporativnog sustava nagrađivanja menadžera profesionalaca. Suština načela je da u slučaju visokih učinaka korporacije iste prate i visoka primanja kako u vidu plaće tako i bonusa. Nasuprot toga niske učinke korporacije prate niska primanja, kazne i u najgorem slučaju otpuštanje menadžera.

Ovisno o zemlji i važećim zakonima, naknade mogu biti transparentne ili pak zaštićene od javnosti. Naknade mogu biti fiksno definirane ili varijabilne, no također je moguća kombinacija tih dviju mogućnosti, kad se kombinira osnovna fiksna plaća menadžera sa varijabilnim dijelom plaće, koja ovisi o razini ostvarenja postavljenih ciljeva. Često varijabilni dio služi kao dodatna motivacija menadžerima. Taj dio može se isplatiti u novcu, dionicama ili određenim udjelom od ukupne dobiti.

U suvremenim korporacijama primjenjuju se više različitih oblika menadžerskih kompenzacija, odnosno naknada.

Menadžerske naknade su:

- menadžerska plaća,

---

<sup>35</sup> Prezentacija, *Mehanizmi korporativnog upravljanja*, prof. dr. sc. Darka Tipurića – Ekonomski fakultet, Sveučilišta Zagreb.

<sup>36</sup> Babić, M., Simić, M., Šunje, A., Puljić, M., ibidem, str. 77.

- kratkoročni poticaji,
- dugoročni poticaji,
- paketi otpremnina,
- programi mirovinskog i životnog osiguranja,
- specijalni programi posebnih beneficija.

Gore navedene menadžerske nagrade možemo podijeliti na fiksne i varijabilne naknade. U kombinaciji govorimo o naknadama koje se daju kao:

- Fiksna plaća
- Bonusi i dodjela dionica
- Profit sharing
- Dioničke opcije

Fiksna plaća, kao isključivi mehanizam, može biti izbor onda kad je menadžere relativno jednostavno nadgledati i kad vlasnici imaju dobar pristup informacijama o poslovanju. Ako je posao menadžera jednostavan i rutinski, a ishod neizvjestan ili teško mjerljiv, tada je fiksna plaća dobar izbor. Varijabilni dio naknade vezan je uz ostvarivanje poslovnih ciljeva i može se isplatiti u novcu, dionicama ili dioničkim opcijama, te udjelom u dobiti. Bonus na plaću, kao isplata u novcu, i dodjela dionica obično se vezuju na ostvarenje ciljeva postavljenih u procesu budžetiranja i akcijskog planiranja. Ako su kompenzacije vezane uz poboljšanje ciljnih pokazatelja koji su važni vlasnicima (npr. ukupan povrat dioničarima, cijena dionica, profitabilnost i dr.), onda je vjerojatno očekivati ponašanje menadžera u skladu sa zahtjevima koji postavljaju ili očekuju vlasnici. Profit sharing je oblik sudjelovanja menadžera i radnika u poslovnom rezultatu poduzeća, a može se definirati kao sustav u kojem poslodavac plaća zaposlenicima, kao dodatak na normalnu plaću, posebne svote u obliku novca ili dionica, ovisno o dobiti koje poduzeće ostvaruje. Dioničke opcije su poseban oblik nagrade menadžerima, kojom oni stječu pravo kupnje dionica poduzeća po unaprijed definiranoj cijeni u određenom razdoblju (npr. 2, 3. ili 5 godina). Ako cijena dionica poduzeća bude rasla u razdoblju validacije opcije (kao rezultat dobrog poslovanja i tržišne percepcije kvalitetne strategije), menadžeri će imati priliku akumulirati znatna sredstva.<sup>37</sup>

Ovdje još treba izdvojiti i nenovčane pogodnosti menadžera koje u okviru indirektnih menadžerskih kompenzacija prepoznaje prof. Babić, a odnose se na razne pogodnosti i privilegije koje se daju uspješnim menadžerima: luksuzni kabineti, neograničena sredstva reprezentacije, delux hoteli na službenom putovanju, besplatne poslovne obuke itd.

Iako ovaj rad nema za cilj tu tematiku vrijedi spomenuti da pojam menadžera i odnosa menadžer-odbor u kontekstu ugovora na temelju kojeg menadžer preuzima obveze i prava koja mu pripadaju po osnovu rada na funkciji menadžera u korporaciji, nije jasan. Pojam menadžerskog ugovora kao takav nije propisan i generalno se postavlja pitanje u kojim branšama se isti sklapa, i što se u istom može ili treba utvrditi kao pravo menadžeru. Naime, postavlja se pitanje, da li se menadžerski ugovor sklapa u djelatnosti osiguranja, gdje se recimo, osiguravajuće društvo, sa većinskim učešćem državnog vlasništva, bori za udio u premiji, a na tržištu na kome u FBiH djeluje 26 drugih osiguravajućih društva. Očigledno je da se u takvim korporacijama traži sposoban menadžment koji je sposoban bolje prodati premiju u odnosu na druge, gdje sukladno

---

<sup>37</sup> Prezentacija, *Mehanizmi korporativnog upravljanja*, prof. dr. sc. Darka Tipurića – Ekonomski fakultet, Sveučilišta Zagreb.

navedenom se može primjeniti interni mehanizam menadžerskih naknada. Istovremeno imate elektroprijenosnu korporaciju koja nastupa monopolistički i rezultati njenog rada ovise dobrim djelom od veće ili manje proizvodnje električne energije, ali ne i od sposobnosti menadžera prijenosne kompanije da u konkurentnom tržištu prodaju svoju uslugu prijenosa električne energije od proizvodnih jedinica do mjesta preuzimanja u distributivnu mrežu. Očigledno da, sarkastički gledano, bi veći uspjeh bio ne uspjeti prenijeti svu energiju koja se proizvede. U ovakvim slučajevima treba primjenjivati ugovor koji utvrđuje prava i obveze ali koji je znatno ograničeniji u odnosu na ono što se obično u menadžerskim ugovorima nalazi. Pri tome se ne misli da netko tko prodaje proizvod na tržištu gdje vlada velika konkurencija treba nužno imati veću fiksnu naknadu u odnosu na onog tko upravlja u monopolističkom okruženju. Zakonodavstvo treba u narednom razdoblju posvetiti više pažnje formi i elementima menadžerskih ugovora, a nadzorni odbori se trebaju više educirati i bolje prepoznavati uvjete i djelatnost korporacije u kojoj obavljaju svoje poslove.

U kontekstu gore navedenog i uopće da bude jasnije na što paziti kad se ugovoraju prava i obveze menadžera koristimo, odnosno navodimo promišljanje Peter Drucker-a<sup>38</sup> o uspješnosti korporacije, a samim tim i menadžmenta:

Niti količina outputa, niti kvalitet organizacijske infrastrukture ne mogu biti osnova za mjerenja uspješnosti menadžmenta i korporacije. Tržišna pozicija, inovacije, produktivnost, razvoj ljudi, kvalitet finansijskih rezultata – sve ovo je i te kako bitno za korporacijsku uspješnost i njeno preživljavanje. Na takav način posmatrano korporacija je kao i ljudsko biće. Kao što trebamo široku lepezu pokazatelja da procijenimo zdravstveno stanje i uspješnost pojedinca, mi trebamo i široku lepezu pokazatelja za ocjenu uspješnosti biznisa. Pokazatelji uspješnosti trebaju biti ugrađeni u biznis, korporaciju, i menadžment; moraju biti stalno mjereni – ili u najmanju ruku osmatrani – i moraju se unapređivati na kontinuiranoj osnovi.<sup>39</sup>

## **Koncentracija vlasništva:**

Važnu komponentu modernog upravljanja čini i koncentracija, odnosno okrupnjavanje vlasništva u korporacijama.<sup>40</sup> Često se navodi da je to interni mehanizam korporativnog upravljanja kojim se određuje koliko moći i kontrole ima menadžment, a koliko vlasnik.

Postoji fragmentarno vlasništvo i konsolidirano vlasništvo. Kad postoji mnogo pojedinačnih dioničara koji ne posjeduju kontrolne pakete dionica, radi se o fragmentarnom vlasništvu. U slučaju kad postoje dioničari koji imaju u vlasništvu velike pakete dionica, te mogu u velikoj mjeri utjecati na upravljanje i poslovanje poduzeća, radi se o konsolidiranom vlasništvu.

---

<sup>38</sup> Misli Petera Druckera:

- Jedna je svrha poslovanja: stvaranje i pronalaženje kupaca.
- Rezultati poduzeća se očituju samo prema vani, prema društvu, a unutra su napori i troškovi.
- Bolnice ne postoje zbog liječnika i sestara, pa ni poduzeće ne postoji zbog zaposlenih, menadžera ili čak dioničara. Sve te i druge institucije služe društvu i zbog njega postoje.
- Zadaća je menadžmenta obuhvatiti cijeli proces – od dobavljača do potrošača.
- Radnika treba usmjeriti na davanje doprinosa tvrtki na tržištu - samo tako će moći dati svoj najveći doprinos.
- Da odberete važnog čovjeka, jedno mišljenje nije dovoljno.
- Osposobljavanje nasljednika konačni je test zrelosti za svakog velikog menadžera.
- Umjesto odnosa „podređeni - nadređeni“, bolji je odnos „orkestar – dirigent“.
- Možda je najvažnija zadaća menadžmenta integriranje ljudi u zajednički pothvat.
- Biti monopolist na tržištu, dugoročno je opasnije nego imati dobrog konkurenta.
- Profit nije cilj, cilj je stalni protok novca. Profit je samo dodatni test uspješnog poslovanja. Profit je osnova budućeg razvoja pa potrebnu razinu profita određuje potrebna razina budućeg razvoja.

<sup>39</sup> Drucker P. (1988), Management and the World's Work, Harvard Business Review.

<sup>40</sup> Babić, M., Simić, M., Šunje, A., Puljić, M., ibidem, str. 87.

Generalno se smatra kako viša koncentracija vlasništva pozitivno utječe na poslovanje poduzeća, jer se povećava nadzor nad menadžmentom. Negativne strane koncentriranog vlasništva su lošiji položaj malih dioničara, nedovoljna transparentnost računovodstva, mogućnost neobjektivnog biranja opcija kod donošenja odluka i izbora menadžmenta (osobno favoriziranje i slično).

Uzajamno suvlasništvo označava situaciju u kojoj neka poduzeća zamijene dio vlasničkih dionica. Time se omogućuje bolja međusobna suradnja tih poduzeća. Prednosti uzajamnog suvlasništva su povećana stabilnost izvora financiranja, stabilnost menadžmenta, te zaštita poduzeća od neprijateljskog preuzimanja (zbog smanjene količine dionica na tržištu). Uzajamno suvlasništvo može se koristiti kao krinka za razvoj tzv. piramidalnih struktura – kad prvo poduzeće posjeduje 51% udjela nekog drugog poduzeća, a to drugo poduzeće posjeduje 51% udjela nekog trećeg poduzeća, na kraju prvo poduzeće može kontrolirati i drugo i treće poduzeće. Piramidalne strukture su vrlo česta pojava u ekonomski manje razvijenim zemljama, gdje se ne radi toliko na zaštiti investitora.

Suštinski gledano, cilj je okrupnjavanje dioničarskog vlasništva te je ono izvršeno u svim razvijenim zemljama. Kako to navodi prof. Babić, u nekim više, kao što je slučaj u Njemačkoj i Japanu, a u nekim manje kao što je slučaj u Americi i Velikoj Britaniji.

Dvije su važne prednosti koncentracije vlasništva u korporacijama. Prvu čini povećanje djelotvornosti primjene korporativnog sustava upravljanja, a drugu eliminiranje tzv. free-rider problema, tj. problema „slobodnih strijelaca“ među dioničarima koji su bili redovna pojava kod disperziranog dioničarskog vlasništva. Sa okrupnjavanjem vlasništva sve je manje dioničara koji nisu spremni vršiti kontrolu rada menadžera korporacija da bi izbjegli troškove koje izaziva takva kontrola.<sup>41</sup>

Ovdje je još bitno istaći da velika koncentracija vlasništva u korporaciji može ugroziti male dioničare u njoj tako što veliki vlasnici u njoj, oni sa kontrolnim paketom dionica počnu isključivo forsirati samo svoje interese i koristi.

No, kako to, navodi prof. Babić, bez obzira na sve negativne pojave koncentracije korporativnog vlasništva, njene pozitivne strane su takve da daleko nadmašuju negativne.

### **Odnosi sa interesno-utjecajnim skupinama:**

Ovaj interni mehanizam treba spomenuti u kontekstu da postoje određena „razmimoilaženja“ autora o bitnosti kako se naziva stakeholderskog menadžmenta.

U interesu poduzeća je da potakne što bolju suradnju među interesno-utjecajnim skupinama, te uspostavi kvalitetan stakeholderski menadžment. Stakeholderskim pristupom žele se afirmirati opća načela jednakosti, zajedništva i solidarnosti. Ključna vrijednost u stakeholderskom pristupu je uključivanje (engl. inclusion) koje je nadređeno jednakosti, kao i individualnim slobodama. Pristaše tog pristupa naglašavaju želju za oblikovanjem pravednoga društva koje je sukladno s privatnim vlasništvom, težnjom za profitom i decentraliziranim odlukama na tržištu.<sup>42</sup>

Drugi smatraju, da u kontekstu upravljačke funkcije, nije jasno što bi u korporaciji trebali da čine, osim dioničara, menadžera i zaposlenih, ostali članovi stakeholderske skupine. Suština je u tomu da mnogi autori smatraju da „briga“ o stakeholderima nije ništa novo, nije nešto što po prirodi stvari ne treba raditi niti je nešto što bi korporativno upravljanje učinilo kvalitetno drugačijim.

OECD-ova Načela stavljaju naglasak na konkurentnost i krajnji uspjeh poduzeća kao rezultat timskog rada investitora, zaposlenika, kreditora, dobavljača i ostalih.

---

<sup>41</sup> Babić, M., Simić, M., Šunje, A., Puljić, M., ibidem, str. 89.

<sup>42</sup> Tipurić, D., *Nadzorni odbor i korporativno upravljanje*, Sinergija-nakladništvo d.o.o., Zagreb, 2006., str. 74.

## **Financijska transparentnost i objavljivanje relevantnih informacija (korporativno izvještavanje):**

Objavljivanje informacija o poduzeću i financijska transparentnost je, takođe, bitni element modernog korporativnog sustava upravljanja.

Korporacija treba biti spremna da redovito, otvoreno i transparentno komunicira s dioničarima, drugim stakeholderima i investitorima, smanjuje poslovne rizike, posebice rizik ulaganja budući da smanjuje mogućnost “prikriivanja” lošeg upravljanja.

Objavljivanje izvješća je zakonska obveza. Financijski izvještaji moraju, osim temeljnih podataka, sadržavati informacije o raznim poslovnim događajima, razvoju poslovanja, aktivnostima na istraživanju i razvoju te posjedovanju i raspolaganju trezorskih dionica.

Izvještaji trebaju, između ostaloga, sadržavati podatke o društvu, upravi i nadzornom odboru, dionicama i izdanjima (kao i zaradi), bilancu, račun dobiti i gubitka, novčani tok, promjene glavnice te pojašnjenja uprave. Veća transparentnost preduvjet je za razvoj tržišta kapitala i poboljšavanje prakse korporativnog upravljanja.

U prilog bitnosti ovog mehanizma korporativnog upravljanja kao sastavni dio ovog rada je **PRILOG 1. Kodeks korporativnog upravljanja za kompanije uvrštene na tržište Sarajevske berze –burze vrijednosnih papira**. U navedenom dokumentu se u kontekstu ovog mehanizma posebno treba obratiti pažnja na dio 2) *Transparentnost poslovanja, odnosi sa investitorima i nositeljima interesa* koji obrađuju financijsku transparentnost, i proces i postupak objavljivanja relevantnih informacija. Zanimljivo je da spomenuti kodeks na vrlo dobar način obrađuje sustav korporativnog izvještavanja te je u tom smislu praktično vrlo primjenljiv.

Vrijedi istaknuti da o gore navedenom govore i OECD Načela. U njima se precizira kako korporacije trebaju objavljivati sljedeće podatke:

- informacije o financijskim i poslovnim pokazateljima,
- informacije o ciljevima poduzeća,
- informacije o vlasničkoj strukturi i pravima glasanja,
- politiku nagrađivanja za članove odbora i ključne menadžere, te informacije o članovima odbora (njihove kvalifikacije, načine na koji su izabrani, vlasništvo dionica, članstvo u drugim odborima, i činjenice koje pokazuju njihovu neovisnost),
- informacije o povezanim poslovima, transakcijama i njihovoj prirodi,
- informacije o rizicima,
- informacije o ključnim stakeholderima,
- informacije o strukturi i politikama korporativnog upravljanja.

Objavljivanje treba biti na najvišem nivou kvalitete. Reviziju poslovanja trebaju obavljati neovisni, kompetentni i kvalificirani vanjski revizori.

Angažirani revizor treba biti sposoban pružiti odboru i dioničarima objektivnu informaciju o tome da financijska izvješća prikazuju stvarni financijski položaj i učinak u svim relevantnim materijalnim aspektima.<sup>43</sup>

Kod objavljivanja informacija, treba se strogo pridržavati međunarodno priznatih standarda, kako bi se poboljšale mogućnosti monitoringa i nadzora korporacije. Članovi odbora trebali bi objaviti da li u nekoj transakciji imaju materijalnog interesa, te ukoliko imaju, ti članovi ne bi trebali biti uključeni u proces odlučivanja vezan uz tu transakciju. Internet pruža mnogo mogućnosti za unapređenje objavljivanja informacija.

---

<sup>43</sup> Babić, M., Simić, M., Šunje, A., Puljić, M., ibidem, str. 98-99.

### 3.2. Eksterni mehanizmi korporativnog upravljanja:

U eksterne mehanizme korporativnog upravljanja spadaju:

- 1) tržište za korporativnu kontrolu,
- 2) pravna infrastruktura,
- 3) zaštita manjinskih dioničara i
- 4) konkurentski uvjeti.

#### Tržište za korporativnu kontrolu:

Eksterni mehanizmi korporativnog upravljanja se prije svega odnose na tržište za korporativnu kontrolu, koje na efikasan način vrši monitoring menadžmenta korporacije, tako da one korporacije koje nisu dovoljno efikasne, odnosno čiji menadžment ne posluje efikasno, veoma brzo mogu biti preuzete od efikasnijih korporacija. Takođe, jedan od efikasnih mehanizama korporativne kontrole predstavlja i tržište menadžera, koje forsira menadžment na efikasno poslovanje, jer uvijek postoji mogućnost njihove zamjene.

Da bi se spriječilo ponašanje menadžera da isključivo maksimizira svoje ciljeve i svoju dobit potrebna je određena vanjska sila, vanjski korektiv ponašanja menadžera u radu. Ta vanjska sila je tržište za korporativno upravljanje.<sup>44</sup>

Radi se o osnovnoj ideji koja govori da jedna grupa menadžera ima pravo upravljati nekom korporacijom tako dugo dok se ne javi neka druga grupa menadžera koja može bitno povećati vrijednost korporacije koristeći neku drugu, bolju poslovnu strategiju. To se postiže prilično jednostavno – čim trenutni menadžment počinje ostvarivati lošiji poslovni rezultat, vrijednost dionica pada, vrši se preuzimanje dionica da se ostvari kontrola nad korporacijom, kako bi se vrijednost natrag podigla i ostvarila vlastita zarada. U tom slučaju se menadžment mijenja, te se cijene dionica povećaju i korporacija se stabilizira. Osim toga, loše upravljanje korporacijom smanjuje i samu vrijednost menadžera te otežava njegov budući plasman na tržištu. Postoje dva načina preuzimanja kontrole – borba glasovima na skupštini dioničara i javna ponuda za preuzimanje dionica.

Ovdje vrijedi dodati da se ovdje vjerojatno ne misli na način zamjene menadžera u korporacijama sa većinskim učešćem državnog kapitala u FBiH gdje ima jako puno slučajeva da se uspješni menadžeri mijenjaju bilo kakvim menadžerima isključivo na principu stranačke pripadnosti, a ne na temelju rezultata. Nažalost, tu se očito radi o pogrešnoj primjeni eksternog mehanizma tržišta za korporativnu kontrolu.

Autori se slažu da je u stvari osnovni pokretač promjena u menadžmentu odnosno mehanizam se primjenjuje kada je slaba djelotvornost menadžmenta korporacije u pogledu stvaranja vrijednosti za dioničare.

Pravo menadžera da bude menadžer neke korporacije odnosno da uživa pravo upravljanja korporacijom treba shvatiti uvjetno. Sve dok on uspješno radi, dok svojim radom značajno povećava tržišnu vrijednost dionica korporacije, pa time i bogastvo njenih dioničara, njegov položaj u korporaciji nije ugrožen. Pogrešni potezi menadžmenta, zbog kojih dođe do smanjenja vrijednosti dionica korporacije (izuzev kada se radi o precijenjenoj dionici što je trenutno slučaj sa Facebook-om, a taj slučaj će dobiti epilog i na sudu) podstaknuti će druge menadžere i investitore na tzv., neprijateljsko preuzimanje korporacije, na, drugim riječima, kupovinu njenih dionica u

---

<sup>44</sup> Babić, M., Simić, M., Šunje, A., Puljić, M., ibidem, str.101.

cilju ostvarivanja kontrole nad njom i osiguranja vlastite zarade uspostavljanjem efikasnijeg menadžmenta od postojećeg.

Ovaj dio rada završiti će se konstatacijom da mehanizam tržišta za korporativnu kontrolu predstavlja prijetnju neefikasnom menadžmentu da će biti zamjenjen efikasnijim.

### **Pravna infrastruktura:**

Dobro korporativno upravljanje može postojati isključivo u uvjetima gdje postoji jasna legislativa i pravni standardi da budemo precizni pravna zaštita i pravna sigurnost.

Ovi uvjeti pružaju sigurnost investitorima, posebno malim investitorima, kao i jednak tretman svih dioničara, tj., onih koji su investirali bez obzira na visinu investicije. Onaj tko treba da investira je investitor, a onaj tko je investirao u dionice je dioničar. Po toj logici svatko tko investira ima status investitora bez obzira na visinu investicije, tako da svatko tko investira u dionice dobija status dioničara bez obzira na količinu kupljenih dionica.

Od kvalitete pravnog okvira odnosno pravne infrastrukture ovisi sigurnost tržišnih aktera tj., njihova spremnost na investiranje.

Dobar pravni okvir treba stvoriti jasna očekivanja o efektima djelovanja u investitorskom i korporacijakom svijetu.<sup>45</sup>

U istom trenutku, prevelika i nefleksibilna regulativa koči investicijsku aktivnost i može investicije usmjeriti drugdje. Očigledno je, a BiH mora nužno poraditi na istom, da je umjeće naći balans između uspostave dobrog pravnog okvira ali sa jednostavnim procedurama neopterećenim suvišnom administracijom i često velikim *time consumingom*. Investitori se okreću tržištima koji imaju dosta slobodne sustave korporativnog upravljanja ali vrlo jake pravne okvire koji u suštini idu ka zaštiti onoga što je investitor investirao. Pravna zaštita osigurava investitoru pretpostavku da njegova investicija neće biti ugrožena bilo kojim drugim uticajem osim onim tržišnim i unaprijed poznatim (propast biznisa, prestanak potražnje za proizvodom, recesija i kriza kredita i osiguranja itd.).

Kod ovog mehanizma bitno je spomenuti OECD Načela koja ističu važnost osiguranja osnova za djelotvoran okvir korporativnog upravljanja, što se postiže postavljanjem odgovarajućih pravnih, regulatornih i institucionalnih rješenja koja će omogućiti svim tržišnim akterima sigurno uspostavljanje njihovih međusobnih ugovorenih odnosa.<sup>46</sup>

Države kojima je stalo do primjene Načela trebaju promatrati i nadzirati postojeći okvir i praksu korporativnog upravljanja, te pratiti međunarodnu praksu i iskustvo, sve u cilju njegovog permanentnog poboljšanja.<sup>47</sup>

### **Zaštita manjinskih dioničara:**

Zaštita manjinskih dioničara, kao instrument korporativnog upravljanja, iznimno je važna kad postoji mogućnost iskorištavanja položaja većinskih dioničara na trošak manjinskih dioničara, osobito putem tuneliranja i drugih tehnika.

Zakonodavstvo FBiH tretira zaštitu manjinskih dioničara na način da propisuje obvezu korporaciji da u skladu sa zakonskim propisima zaštititi interese manjinskih dioničara u odlučivanju i pobijanju odluka skupštine.<sup>48</sup>

---

<sup>45</sup> Babić, M., Simić, M., Šunje, A., Puljić, M., ibidem, str. 103.

<sup>46</sup> Dio I. „Osiguranje temelja za efikasan okvir korporativnog upravljanja“ - OECD principi korporativnog upravljanja.

<sup>47</sup> Babić, M., Simić, M., Šunje, A., Puljić, M., ibidem, str. 103.

<sup>48</sup> Članak 255. Zakona o gospodarskim društvima FBiH.



U trećem dijelu OECD-ovih Načela pozornost je posvećena jednakom tretmanu dioničara. Naglašeno je kako okvir korporativnog upravljanja treba osigurati jednak tretman svih dioničara, uključujući i manjinske ili strane dioničare. OECD-ova Načela naglašavaju da dioničari trebaju imati pravo na sigurnu metodu registracije vlasništva, ustupanje i prijenos dionica, pravodobni pristup bitnim informacijama o korporaciji, sudjelovanje i glasovanje na glavnoj skupštini dioničara, izbor i smjenjivanje članova odbora i udio u profitima poduzeća. Osim toga, na sudjelovanju na glavnoj skupštini dioničari imaju pravo na adekvatnu informaciju o vremenu, lokaciji i dnevnom redu sjednice, pravo na postavljanje pitanja odboru, i pravo na sudjelovanje u nominiranju i izboru članova odbora. Oni moraju imati i pravo glasovanja kad nisu prisutni (in absentia).

Suština ovog mehanizma je u tomu da pošto postoji mogućnost da veliki dioničari mogu zloupotrijebiti svoj položaj i uticaj, to se u korporaciji treba osigurati zaštita malih dioničara.

### **Konkurentski uvjeti:**

Važni faktori korporativnog upravljanja su i slobodno tržište kao i konkurencija. Tržište dozvoljava opstanak samo korporacijama koja imaju neku održivu prednost. Najbolji postaju jači, a loši rasipaju resurse i nisu sposobni konkurirati na tržištu. Loši menadžeri se moraju zamijeniti boljima, jer će u suprotnom korporacije propasti. U sustavima u kojima nema konkurencije, pa se vrši monopol, veća je mogućnost postojanja neefikasnih menadžera i lošeg korporativnog upravljanja. Konkurencija određuje izbor najboljeg korporativnog upravljanja, odnosno korporacije će zasigurno koristiti modele korporativnog upravljanja koji su se već dokazali te s kojima se postiže iznimna poslovna efikasnost.

## **4. KORPORATIVNO UPRAVLJANJE U d.d. SA VEĆINSKIM UČEŠĆEM DRŽAVNOG KAPITALA - FEDERACIJE BiH/BIH**

Ideja je da, pored dosad napisanog, ovaj rad obradi na kraći način korporativno upravljanje u d.d. sa većinskim učešćem državnog kapitala. U te svrhe je potrebno najprije dati dvije definicije. Jedna se odnosi na Javno poduzeće u FBiH, druga na d.d.

Javno poduzeće, je pravna osoba koja je upisana u sudski registar kao gospodarsko društvo i koja obavlja djelatnost od javnog društvenog interesa (energetika, komunikacije, komunalne djelatnosti, upravljanje javnim dobrima i druge djelatnosti od javnog društvenog interesa) ili pravna osoba definirana kao javno poduzeće posebnim propisom.<sup>49</sup>

Kod definicije d.d. bitno je istaći da se, prema Zakonu o gospodarskim društvima FBiH, Društvo definira kao pravna osoba koja samostalno obavlja djelatnost proizvodnje i prodaje proizvoda i vršenja usluga na tržištu radi sticanja dobiti (članak 2. stavak 1.), a da je Dioničko društvo, društvo čiji je temeljni kapital podjeljen na dionice (članak 107. stavak 1.).

Gornje definiranje je bitno da se shvati razlika između oblika društava ali je zajedničko navedenim da imaju većinsko učešće državnog kapitala konkretno FBiH.

Naravno, da FBiH ima učešće manje ili veće ili, 90% kod Javnih poduzeća, u mnogim korporacijama koje se bave različitom djelatnošću. Zajedničko svakoj korporaciji sa učešćem većinskog državnog kapitala je da bez obzira na takvo vlasništvo uspjeh korporacije traži i ovisi o kvalitetnom korporativnom upravljanju.

---

<sup>49</sup> Članak 2. stavak 1., Zakona o javnim poduzećima u Federaciji Bosne i Hercegovine „Službene novine Federacije BiH“, br.0/05, 81/08 i 22/09.

U nastavku ćemo prikazati strukturu upravljanja u korporacijama u kojima FBiH ima većinsko učešće kapitala s ciljem da prikazemo da se prema postojećim propisima uvelike primjenjuju mehanizmi korporativnog upravljanja i u korporacijama sa većinskim učešćem državnog kapitala.

#### 4.1. Struktura upravljanja u d.d. na primjeru Sarajevo-osiguranja d.d. Sarajevo

Sarajevo-osiguranje d.d. Sarajevo je najznačajnije osiguravajuće društvo u Bosni i Hercegovini. Više od šest decenija uspješnog poslovanja rezultiralo je respektabilnom pozicijom i prepoznatljivim imidžom, kako u okvirima BiH i regije tako i Evrope. Sarajevo-osiguranje danas je većinski privatizirana firma, sa **45,48 posto državnog kapitala koji je u procesu privatizacije.**<sup>50</sup>

Sarajevo-osiguranje d.d. Sarajevo je korporacija sa većinskim učešćem državnog kapitala (Federacije BiH). Prema Uredbi o vršenju ovlaštenja organa Federacije Bosne i Hercegovine u gospodarskim društvima sa učešćem državnog kapitala i Odluke o utvrđivanju liste gospodarskih društava u kojima ovlaštenja po osnovu učešća državnog kapitala vrše organi Federacije Bosne i Hercegovine ovlaštenje u Sarajevo-osiguranju vrši Federalno ministarstvo financija.

Prema navedenom strukturu korporativnog upravljanja u Sarajevo-osiguranju uspostavlja sljedeći pravni okvir:

- Zakon o gospodarskim društvima FBiH,
- Zakon o ministarskim, vladinim i drugim imenovanjima Federacije Bosne i Hercegovine,
- Zakon o plaćama i drugim materijalnim pravima članova organa upravljanja institucija Federacije Bosne i Hercegovine i javnih preduzeća u većinskom vlasništvu Federacije Bosne i Hercegovine,
- Uredba o vršenju ovlaštenja organa Federacije Bosne i Hercegovine u gospodarskim društvima sa učešćem državnog kapitala,
- Odluka o utvrđivanju lista gospodarskih društava u kojima ovlaštenja po osnovu učešća državnog kapitala vrše organi Federacije Bosne i Hercegovine,
- Pravilnik o upravljanju dioničkim društvima.
- Statut društva,
- Poslovnik o radu skupštine društva,
- Poslovnik o radu nadzornog odbora društva,
- Poslovnik o radu uprave društva,
- Etički kodeks.

Upravljanje u Sarajevo-osiguranju d.d. Sarajevo se vrši prema dvorazinskom modelu korporativnog upravljanja. Organi upravljanja Sarajevo-osiguranja su:

- 1) skupština,
- 2) nadzorni odbor,
- 3) uprava i
- 4) odbor za reviziju.

Sa aspekta internih i eksternih mehanizama korporativnog upravljanja u Sarajevo-osiguranju d.d. Sarajevo, nakon analize se može konstatirati sljedeće:

---

<sup>50</sup> <http://www.sarajevoosiguranje.ba/profil.html>, 07.06.2012. godine

- **odvajanje menadžmenta od vlasništva,**

*Formalno pravno gledano menadžment je odvojen od vlasništva i postoje zadate procedure rada. Generalnog direktora imenuje Nadzorni odbor, a Generalni direktor predlaže, a Nadzorni odbor imenuje izvršne direktore. Ne postoji ovisnost u radu vlasnik-menadžer, ali postoji Nadzorni odbor-menadžer.*

- **profesionalizacija menadžerske funkcije i menadžerskih organa u poduzeću,**

*Menadžerska funkcija je profesionalana i korporaciju vode osobe koje posjeduju značajno iskustvo na polju osiguranja sa visokim stručnim i moralnim kvalitetama.*

- **standardi (norme) učinka menadžera,**

*Nadzorni odbor po razmatranju polugodišnjih i godišnjih izvješća o poslovanju kao i finansijskim pokazateljima ocjenjuje rad menadžmenta. Ovaj mehanizam treba više primjenjivati jer nije isti dovoljno iskorišten.*

- **odbor(i),**

*Sarajevo-osiguranje ima dvorazinski sustav upravljanja. Nadzorni odbor nadzire rad Uprave ali je isprepleten njegov nadzor sa radom Odbora za reviziju. Nedostatak: manjak informacija o djelatnosti i neupućenost u kompleksnu dnevnu operativu koja proizilazi iz djelatnosti osiguranja. Također, slaba operativna komunikacija vlasnik-nadzorni odbor, sa nejasnim ciljem većinskog vlasnika. Česta najave privatizacije bez analize (rekla-kazala) nije dobro za biznis. Sustav nadzora se u suštini provodi prema važećim propisima na principu neovisnosti rada članova Nadzornog odbora i prakse donošenja najboljih odluka u datom trenutku. Manjak jasne i nedvosmislene strategije daljnjeg rada krucijalan problem. Nepovoljan uticaj na nadzor su i česte promjene političke klime.*

- **naknade menadžmentu,**

*Ovaj mehanizam nije dovoljno transparentan. Menadžeri imaju naknadu za svoj rad ali nije jasan niti formaliziran sustav naknada menadžerima osim da menadžer ima plaću. Potrebno formalizirati ovu materiju. Definitivno tržišni posao sa jakom i velikom konkurencijom. Menadžeri zaslužuju stimulanse u okviru poznatih praksi. Međutim, iz „straha“ za zadržavanje osvojenih pozicija uz konstante pritiske stakeholdera što je malo, a što puno, ne razvija se zdrava komunikacija po tom pitanju.*

- **koncentracija vlasništva,**

*Vlasništvo je koncentrirano i ima povoljan uticaj na rad korporacije.*

- **odnosi sa interesno-utjecajnim skupinama,**

*Odnosi postoje. Očekuje se bolji odziv stakeholdera. Interes svih treba biti da Sarajevo – osiguranje d.d. sarajevo bude vodeće u BiH jer se radi o korporaciji sa većinskim državnim kapitalom te je cilj da novac ostaje u BiH, a ne da se preljeva u druge zemlje.*

- **financijska transparentnost i objavljivanje relevantnih informacija (korporativno izvještavanje),**

*Sarajevo-osiguranje izrađuje svoja finansijska izvješća sukladno propisima iz oblasti računovodstva i revizije te iste dostavlja nadležnim institucijama u skladu sa i u zadatim rokovima. Izrada Kodeksa korporativnog upravljanja - prioritet. Obveza postupati i po nalogima Agencije za nadzor osiguranja u FBiH.*

- **tržište za korporativnu kontrolu,**

*Postoji tržište. Menadžment svjestan postojanja istog. Osjeti se povoljan angažman menadžmenta. Postoje pokušaji preuzimanja kroz pritiske većinskog vlasnika od strane lobija da krene sa procesom privatizacije.*

- **pravna infrastruktura,**

*Postoji dobra pravna infrastruktura. Problemi u funkcioniranju Agencija za nadzor osiguranja u FBiH i RS. Različita mogućnost djelovanja osiguravajućih društava na teritoriju BiH.*

- **zaštita manjinskih dioničara i**

*Sukladno Zakonu o gospodarskim društvima FBiH.*

- **konkurentski uvjeti.**

*BiH je jedinstveni ekonomski prostor. Konkurencija postoji. Tržište u razvoju.*

#### **4.2. Struktura upravljanja u pravnoj osobi koju osnivaju institucije BiH na primjeru Neovisnog operatora sustava u Bosni i Hercegovini**

Neovisni operator sustava u BiH (NOSBiH) osnovala je Parlamentarna skupština BiH Zakonom o utemeljenju neovisnog operatora sustava za prijenosni sustav u Bosni i Hercegovini, (Službeni glasnik BiH broj 35/04). Razlog utemeljenja je osiguranje kontinuirane opskrbe električnom energijom po definiranim standardima kvalitete za dobrobit građana Bosne i Hercegovine. Utemeljen je kao neovisna, specijalizirana i neprofitna organizacija u BiH.<sup>51</sup>

Nadležnosti NOSBiH-a su: Upravljanje sustavom prijenosa u svrhu osiguranja pouzdanosti; Upravljanje sredstvima i uređajima u središnjem kontrolnom centru; Razvoj i upravljanje pravilima koja reguliraju upotrebu prijenosnog sustava; Razvoj i provedba tržišnih pravila koja se temelje na odredbama vezanim za sustavne i pomoćne usluge nad prijenosnim sustavom.

#### **STRUKTURA VLASNIŠTVA**

Vlasnici NOSBiH-a su:

- a) Federacija Bosne i Hercegovine
- b) Republika Srpska

Zakonom o utemeljenju neovisnog operatora sustava za prijenosni sustav u Bosni i Hercegovini u članku 11. nije definirano, kao ni bilo kakvim aktom poslije udjel u vlasništvu u NOSBiH-u.

Predpostavka je ovakvom određenju da je konkretno FBiH većinski vlasnik ali nesporno je da se može i drugačije tumačiti.

Međutim ono što je nesporno da članak 11. spomenutog zakona utvrđuje u stavku 2., da je vlasništvo NOSBiH-a neprenosivo. Dionice se neće izdavati vlasnicima i neće postojati skupština dioničara. Vlasnici će koristiti svoja vlasnička prava putem upravnog odbora.

Prema navedenom strukturu korporativnog upravljanja u NOSBiH-u uspostavlja sljedeći pravni okvir:

- Zakon o prijenosu, regulatoru i operatoru sustava električne enegije u BiH,
- Zakon o utemeljenju neovisnog operatora sustava za prijenosni sustav u Bosni i Hercegovini,
- Osim ako drugačije nije propisano Zakonom o utemeljenju neovisnog operatora sustava za prijenosni sustav u Bosni i Hercegovini, dok se ne donesu zakoni i propisi Bosne i Hercegovine o pitanju radnih odnosa, mirovina, poreza, ekspriproacije, likvidacije i drugih pravnih pitanja koja su neophodna za efikasno funkcioniranje NOSBiH-a, primjenjivati će se zakoni i propisi FBiH i RS, sukladno Statutu,
- Statut,
- Poslovnik o radu nadzornog odbora,
- Poslovnik o radu uprave,
- Etički kodeks.

---

<sup>51</sup> <http://www.nosbih.ba/> 07.06.2012. godine

Upravljanje u NOSBiH-u se najbliže može svrstati u dvorazinski model korporativnog upravljanja. Organi upravljanja NOSBiH-a su:

- 1) Upravni odbor (*Funkcija Upravnog odbora je indentična funkciji Nadzornog odbora u d.d, naravno u smislu nadzora ne i potpuno istih nadležnosti, te je u ovom slučaju u pitanju samo sinonim za odbor sa funkcijom nadzora kao u dvorazinskom modelu upravljanja. Naziv Upravni odbor se vjerojatno iskristalizirao kao posljedica prevođenja Zakona o NOSBiH-u sa engleskog na jezike u uporabi u BiH (Management Board)*)
- 2) Uprava.

Napominjemo da NOSBiH, nema skupštinu, niti odbor za reviziju, ali ima obvezu angažiranja revizorske kuće za reviziju godišnjih financijskih izvješća.

Bez namjere da se da daljnja analiza uporabe internih ili eksternih mehanizama očigledno je da je NOSBiH specifična korporacija koja je definitivno najbliža onomu što se u SAD-u naziva Javnom korporacijom (Public Corporation). NOSBiH je utemeljen zbog ostvarivanja određenog cilja države ali nema javna ovlaštenja pa prema tome nije Javno poduzeće. NOSBiH ima jasnu ulogu i cilj je osiguranje kontinuiranog snabdjevanja građana BiH električnom energijom. NOSBiH je neprofitna pravna osoba ali se prema zakonu njegova neprofitnost neće tumačiti na način na koji mu se onemogućava veće ili manje prikupljanje prihoda... (naplaćuje svoje usluge od učesnika na tržištu električne energije, koje naravno imaju količinu i cijenu)

Sukladno navedenom i korporativno upravljanje je nadasve specifično koje se kolokvijalno rečeno može primjenjivati polovično, gdje u istom trenutku trebate imati profesionalni menadžment, odvojen od vlasništva i veoma razvijenu vezu sa stakeholderima. Obveza je objavljivati izvješća i ispunjavati elemente transparentnosti. Ali u istom trenutku nemate probleme sa koncentracijom vlasništva, manjinskim dioničarima, uvjetima konkurentnosti i naknadama menadžmentu, i uopće osnovnim zadatkom korporacije ostvarivanjem novih vrijednosti i dobiti. Sukladno tomu, zajedničko sa ostalim korporacijama je da i ovakva korporacija teži za dobrim pravnim okvirom i da postoji tržište za korporativnu kontrolu, možda ne u smislu neprijateljskog preuzimanja ali zasigurno u smislu da loš menadžment treba i mora biti zamjenjen boljim tj., alternativnim menadžmentom.

## ZAKLJUČCI

Kao i što je bio cilj ovog rada, nakon kratke obrade mehanizama korporativnog upravljanja, nameće se niz zaključaka koji bi dali odgovor na niz problema koji su se u radu identificirali.

Očigledno je da i u korporacijama sa većinskim učešćem državnog kapitala konkretno u FBiH prisutno korporativno upravljanje. FBiH i BiH ima određen pravni okvir koji se mora još usavršavati. Vlasništvo je odvojeno od upravljanja ali se još uvijek može osjetiti utjecaj vlasnika na menadžere, posebno u državnim korporacijama. Profesionalizacija menadžerske funkcije se sve više nameće kao rješenje. Očigledan je problem nedostatka komunikacije na svim razinama u lancu korporativnog upravljanja ali je on posebno prisutan između vlasnika i članova nadzornog odbora u korporacijama sa većinskim učešćem državnog kapitala. Pitanje naknada menadžerima kao i pitanje menadžerskog ugovora zajedno sa ocjenom učinka još uvijek nije jasno i zasigurno je područje koje treba razraditi. Problem neefikasnih menadžera vrlo je izražen i u BiH, gdje većina menadžera gleda da kratkoročno, a na štetu korporacije (u dugom roku), ostvari dobar poslovni pa i politički tj., stranački rezultat, kako bi dobio ugovoreni postotak ukupne dobiti

korporacije, te se za nekoliko godina obogatio na račun i štetu korporacije i njenih dioničara, i samim time oštetio i samu korporaciju, te joj onemogućio optimalan razvoj. Postupa se stihijski, mimo kodeksa i uputa.

Kako je pokazao i ovaj rad, za BiH je, korporativno upravljanje, zajedno sa mehanizmima, nešto još uvijek novo. Uvesti najbolje prakse iz te oblasti, i imati korporativno upravljanje u pravom smislu riječi je proces koji će u BiH još trajati ali je neizbježan. BiH mogu pomoći OECD načela korporativnog upravljanja koja sadrže vrlo korisne prijedloge i savjete za unapređenje korporativnog upravljanja, te bi svaka iole ozbiljnija korporacija trebala svoju poslovnu strategiju te korporativno upravljanje prilagoditi svim preporukama OECD-ovih Načela, te time postići poboljšanje svojeg poslovnog sustava i omogućiti opstanak na tržištu.

Korporacije u BiH često zbog lošeg korporativnog upravljanja, loših menadžera i/ili nebrige većinskog vlasnika (često države), vrlo često i propadnu, radnici izgube posao, dioničari izgube zbog pada vrijednosti dionica, a to naravno utječe i na kompletan ekonomski sustav BiH.

OECD-ova načela napisana su baš da bi se izbjegli ovakvi slučajevi, tj. točnije – da bi se uopće onemogućio nastanak ovakvih situacija. Stoga je u zaključku veoma važno istaći važnost OECD načela te u konačnici zaključiti da bi cilj trebao biti ići ka što većem stupnju implementacije istih. Naravno da je veoma važno istaći da je mješanje politike i biznisa pogubno za biznis ali da u istom trenutku treba imati poslovne strategije što ne znači i politika.

Vidjelo se na primjerima u ovom radu da je korporativno upravljanje neusklađeno, da postoje razni oblici korporacija i da se koriste različiti termini na istu stvar ili pojam. Kodeks korporativnog upravljanja za kompanije uvrštene na tržište Sarajevske berze –burze vrijednosnih papira je dobar put za sve korporacije bez obzira na vlasništvo i li oblik organiziranja. U kodekse treba implementirati sve dobre prakse i sve mehanizme te po njima postupati bez obzira o kakvoj korporaciji se radilo. Korporacija treba kvalitetno upravljanje i treba u svom radu primijeniti mehanizme jer bez toga uspjeha nema.

## LITERATURA

1. Tipurić, D., Nadzorni odbor i korporativno upravljanje, Sinergija, Zagreb, 2006.
2. Cadbury, A., Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, Gee, London, December, 1992.
3. Tipurić, D. Prezentacija „Mehanizmi korporativnog upravljanja“, Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet, 3.11.2010.
4. Allison J., Prentice R. “The legal environment of business”, Chicago, 1990.
5. Black H.C. “Black s Law Dictionary” St. Poul, Minn, West Publishing Co, 1968.
6. Drakulić M., “Osnovi Poslovnog prava”, Beograd, FON, 2001.
7. Pravni leksikon u izdanju Leksikografskog zavoda Miroslav Krleža, Zagreb, 2007.
8. Elison J., Bedingfield J., Harison T. “Bussiness law”, - Publisher ltd, 1994.
9. Matić, B., Papac, N. Osobine sustava korporativnog upravljanja u bankama u Bosni i Hercegovini
10. Cooke C. A. “Corporation, Trust and Company”, A Legal History, 1950.
11. Organisation for Economic Co-operation and Developmen: OECD Principles of Corporate Governance, OECD Publication, Paris, 2004.
12. OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises, Paris, 2005.
13. Babić, M., Simić, M., Šunje, A., Puljić, M.: Korporativno upravljanje – principi i mehanizmi, Revicon, Sarajevo, 2008.
14. Sikavica, P.,Bahtijarevic-Šiber, F.: Menadžment - teorija menadžmenta i veliko empirijsko istraživanje u Hrvatskoj, Masmedia, Zagreb, 2004.

15. Nezirić, D.: Korporativno upravljanje – pokretač razvoja tržišne ekonomije, Poduzetnička ekonomija, Volume IX, 12/2005.
  16. Monks, R.A.G. i Minow, N.: Corporate governance, treće izdanje, Blackwell Publishing, 2003.
  17. Sun Zi, „Umijeće ratovanja“, ČGP DELO, Ljubljana, 1982.
- Drucker P., Management and the World's Work, Harvard Business Review, 1988.

### **Zakoni**

1. Zakon o gospodarskim društvima Federacije BiH,
2. Zakon o ministarskim, vladinim i drugim imenovanjima Federacije BiH,
3. Zakon o plaćama i drugim materijalnim pravima članova organa upravljanja institucija Federacije Bosne i Hercegovine i javnih preduzeća u većinskom vlasništvu Federacije BiH,
4. Zakon o utemeljenju neovisnog operatora sustava za prijenosni sustav u Bosni i Hercegovini.

### **Internet izvori**

1. <http://www.oecd.org> – službena stranica OECD, učitano 03.06.2012.
2. <http://www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf> - primjerak OECD-ovih Načela korporativnog upravljanja skinuto, 01.06.2012.
3. <http://www.iasplus.com/resource/0405oecdcorp.gov.pdf>
4. [http://www.oecd.org/document/49/0,2340,en\\_2649\\_34813\\_31530865\\_1\\_1\\_1\\_1,00.html](http://www.oecd.org/document/49/0,2340,en_2649_34813_31530865_1_1_1_1,00.html)
5. <http://www.sarajevoosiguranje.ba> učitano, 06.06.2012
6. <http://www.nosbih.ba>, učitano 06.06.2012.
7. <http://www.poslovniforum.hr/management/default.asp> 2012.
8. <http://www.trend.hr>, 2012.
9. <http://www.limun.hr>, 2012.