

UDK: 005.21:334.72.02

Originalni naučni rad

POSLOVNA EKONOMIJA  
BUSINESS ECONOMICS

Godina XIII

Broj 1

Str 63 - 80

doi: 10.5937/poseko15-20789

**MSc Zoran Lukić<sup>1</sup>**

Megatrend Univerzitet, Beograd, Fakultet za polovnu ekonomiju, Valjevo

## **OCENA PRIMJENE STANDARDA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U REPUBLICI SRPSKOJ**

**SAŽETAK:** U ovom radu će se razmatrati posebna vrsta preduzeća – korporacija. Zbog specifičnih organizacionih rješenja ovog poslovnog sistema, za poslovanje ovakvog preduzeća interes pokazuju određene interesne skupine, odnosno stejkholderi: akcionari – vlasnici preduzeća, uprava – menadžment preduzeća, uposleni, povjerioci, investitori, ostali komitenti – poslovni partneri, država – državni organi, opšta i profesionalna javnost. Korporacija, kao organizacija se bavi privrednom djelatnošću. Ona se uvijek pojavljuje kao oblik društva kapitala. Korporacija se rukovodi ostvarivanju što većeg profita. Takođe, sve interesne grupe su zainteresovane za uspešno poslovanje korporacije. Od velike je važnosti da svaka profitna celina u korporaciji ima dovoljno samostalnosti. U radu je izvršeno istraživanje vezano za korporativno upravljanje koje bi trebalo da unaprijedi kvalitet poslovanja domaćih kompanija, poveća konkurentnost na domaćem i međunarodnom tržištu, kao i da privuče nove domaće i inostrane investicije i investitore.

*Ključne reči:* korporacija, korporativno upravljanje, interesne grupe, društvo kapitala

---

<sup>1</sup> zoranlukicbl@gmail.com

## UVOD

Upravljanje korporacijom je pojam koji se može shvatiti vrlo široko. Upravljanje korporacijom obuhvata:

- upravljanje investicijama korporacije, njihovo ulaganje u funkciji profita i zaštite čovjeka, njegove okoline i zdravlja;
- upravljanje mašinama u procesu proizvodnje prema naučno zasnovanoj organizaciji rada;
- upravljanje profitom i njegova raspodjela;
- upravljanje učešćem u radu odgovarajućih izabralih organa.

Upravljanje korporacijama predstavlja ključni faktor koji utiče na ekonomsku efikasnost i efektivnost, ali i na veću zainteresovanost investitora. Ukoliko zemlje koje žele da privuku na globalnom tržištu kapitala investitore, moraju osigurati uvjerljivo uređenje sistema korporativnog upravljanja. U tom kontekstu, one se moraju pridržavati međunarodno priznatih principa.

Subjekti istraživanja u ovom radu su smješteni na teritoriji Bosne i Hercegovine. U BiH postoje dvije berze kapitala. To su *Sarajevska berza – burza (SASE)* i *Banjalučka berza (BLSE)*. Principi korporativnog upravljanja na Sarajevskoj berzi su predstavljeni u vidu dokumenta *Kodeks korporativnog upravljanja*, a na Banjalučkoj berzi u vidu dokumenta *Standardi korporativnog upravljanja*. Ovim dokumentima je definisan način dostavljanja traženih podataka o KU konkretne korporacije (popunjeni anketni upitnik). I Kodeks KU SASE i Standardi KU BLSE imaju za cilj detaljnije utvrđivanje zaštite nosioca interesa – stejkholdera i regulisanje njihovih odnosa.

### Definisanje pojmova

Korporativno upravljanje je širok pojam koji je zaokupljaо pažnju ekonomista, pravnika sociologa, ali i samih akcionara, vlasnika korporacija.

Jednu od definicija daje Međunarodna finansijska korporacija (IFC): „*Strukture i procese za vodenje i kontrolu privrednih društava*“. Širu definiciju korporativnog upravljanja daje Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj (OECD), koja je objavila Principe korporativnog upravljanja:

„*Interni sredstva pomoću kojih se vode i kontrolisu korporacije, a koje obuhvataju grupu odnosa između uprave društva, njegovog nadzornog/upravnog odbora, njegovih dioničara/akcionara i drugih nosioca interesa. Korporativno upravljanje osigurava i strukturu kroz koju se postavljaju ciljevi društva i utvrđuju sredstva za dostizanje tih ciljeva i praćenje učinka. Dobro korporativno upravljanje treba pružati adekvatne stimulanse za odbor i upravu da bi oni slijedili ciljeve koji su u interesu*

*društva i dioničara/akcionara i treba da olakša djelotvorno praćenje, podstičući time firme da efikasnije koriste resurse.”<sup>2</sup>*

Zato pod pojmom upravljanja korporacijom možemo shvatati angažovanje svih zainteresovanih u donošenju važnih odluka za njezino poslovanje. Neophodno je da se zadovolje potrebe vlasnika i svih stejkholdera ali i društvene zajednice. Javnosti moraju biti dostupni osnovni podaci o ovakvim privrednim subjektima.

Pojam *korporativnog upravljanja* se ne smije izjednačavati ili miješati sa pojmom *korporativno rukovođenje*. Upravljanje korporacijom podrazumeva fokus na procese preduzeća i njenu strukturu, zbog obezbeđivanja odgovornosti, transparentnosti, nepristrasnosti u ponašanju korporacije. Dok rukovođenje korporacijom se fokusira na ono što je neophodno da bi se poslovanje obavilo, a to su sredstva. Ono što je sigurno da korporativno upravljanje omogućava da se korporacijom upravlja na pravi način koji će zadovoljiti interes akcionara.

Oblast u kojoj se ova dva pojma preklapaju jeste *strategija*. Ona na nivou korporativnog rukovođenja predstavlja jedan od elemenata razmatranja, dok na nivou korporativnog upravljanja ona predstavlja ključni element.

### **Upravljanje akcionarskim društvom**

Podela akcionarskog društva je na: zatvoreno i otvoreno. Društvo čije akcije, u skladu sa zakonom, se izdaju ograničenom broju ljudi ili samo njegovim osnivačima je zatvoreno akcionarsko društvo. Ono ne vrši javnim putem upis akcija ili na bilo koji drugi način nudi svoje akcije javnim putem. Otvoreno akcionarsko društvo može da postane zatvoreno u skladu sa zakonom i propisima na tržištu hartija od vrednosti. Takođe, zatvoreno akcionarsko društvo može postati otvoreno.

Osnivačka (prva) emisija akcija je uspjela za otvoreno akcionarsko društvo ako se ponuđene akcije iz javne ponude upišu u broju koji je kao uspješan predviđen javnom ponudom. Može se smatrati da osnivanje akcionarskog društva nije uspjelo, ako se akcije iz javne ponude i prospakta ne upišu i uplate u skladu sa zakonom. Na osnovu toga osnivači su obavezni da solidarno vrate upisnicima akcija uplaćene iznose, bez odgađanja.

Vlasnici – akcionari, nakon promjena u organizaciji u poslovnom sistemu, u smislu formiranja akcionarskog društva, i dalje ostaju vlasnici navedenih poslovnih sistema sa svim zakonom datim pravima, ali ne i voditelji njihovog poslovanja.<sup>3</sup>

---

<sup>2</sup> [www.oecd.org](http://www.oecd.org), (24. 03. 2016);

<sup>3</sup> Lukić Z., Đokić A., Stavrić B. (2007 : 89 – 90), *Osnovi menadžmenta*, Prometej, Banja Luka.

Pravni sistem Bosne i Hercegovine (u daljem tekstu PS BiH) pretrpeo je mnoge promene. Donete su mnoge specifičnosti koje sa sobom nose ustavno uređenje, koja su proizašla iz Dejtonskog mirovnog sporazuma. Bosna i Hercegovina predstavlja specifično državno uređenje, radi se o zemlji koja je sastavljena iz dva entiteta: Federacije Bosne i Hercegovine i Republike Srpske. Federacija BiH sadrži u sebi deset kantona sa svojim zakonodavnim ovlašćenjima. Zbog ovakve složenosti državnog sistema proizašle su i mnoge specifičnosti u pogledu zakonodavnih ovlašćenja. Neki zakoni koji su jedinstveni za cijelu teritoriju BiH, a neki zakoni su specifični i važe za teritoriju Republike Srpske i Federacije BiH. Dok su neki zakoni posebni za svaki kanton Federacije BiH. Specifičnost ovih zakona omogućava postojanje tzv. krovnih zakona. Oni bi trebalo da predstavljaju okosnicu za donošenje specifičnih entitetskih zakona koji bi trebalo da su usklađeni sa istim. Distrikt Brčko poseduje posebne zakone, jer još uvijek uživa specifičnu vrstu međunarodne zaštite i jurisdikcije. Distrikt Brčko ima poseban položaj i u potpunosti se nalazi izvan PS BiH. Zakoni korporativnog upravljanja, osnivanja i rada korporacija u BiH su u entitetskoj nadležnosti.

Zakon o privrednim društvima Federacije BiH<sup>4</sup> je na snazi u Federaciji BIH (u daljem tekstu ZPD). U Republici Srpskoj je takođe na snazi istoimeni zakon – Zakon o privrednim društvima Republike Srpske<sup>5</sup>, koji je usvojen nešto nakon ovog zakona u F BiH.

Zakon o preduzećima Brčko distrikta Bosne i Hercegovine<sup>6</sup> (Sl. glasnik Brčko distrikta BiH br. 11/01, u daljem tekstu ZOPB) se sprovodi u Brčko distriktu. Zakoni su specifični i različiti u odnosu na zakone BIH. Razlike su bitne eventualnim ulagačima, ali i da bi se definisao značaj dalnjeg ujednačavanja zakonodavstva. Dva razloga su bitna za ovo a to su: udovoljavanje zahtjevima koje pred BiH i njene institucije postavlja međunarodna zajednica i prevazilaženje postojećih barijera.

### **Osnovne karakteristike modernog korporativnog sistema upravljanja u tržišnoj privredi**

Ovaj upravljački sistem je po mnogo čemu specifičan. On se u osnovi razlikuje od svih drugih poznatih upravljačkih sistema u privredi u proteklih 100 godina, pa i od onog koji se danas, paralelno sa njim, primjenjuje u malim i nekim srednjim preduzećima tržišne privrede, a koji se naziva sistemom *preduzetničkog upravljanja*. On se, pogotovo, razlikuje od upravljačkog

<sup>4</sup>[www.pksa.com.ba/poslovni\\_ambijent/zakoni/Zakon%20o%20privrednim%20drustvima%20FBiH.pdf](http://www.pksa.com.ba/poslovni_ambijent/zakoni/Zakon%20o%20privrednim%20drustvima%20FBiH.pdf), (23. 03. 2016);

<sup>5</sup> [www.zuko.ba/bos/download-zakoni-republike-srpske/zakon-o-privrednim-drustvima-rs-a](http://www.zuko.ba/bos/download-zakoni-republike-srpske/zakon-o-privrednim-drustvima-rs-a), (23. 03. 2016);

<sup>6</sup> <http://skupstinabd.ba/ba/zakoni/ba/zakon-o-preduzeća-br-distrikta-bih.html>, (23. 03. 2016);

sistema koji mi u privredi imamo danas i koji smo u privredi imali posljednjih 50-ak godina. Svi ti upravljački sistemi su inferiorni u odnosu na njega, iz jednostavnog razloga, što svima nedostaju ona rješenja koja ovaj sistem menadžmenta karakterišu i koja ga čine izuzetno efikasnim u tržišnoj privredi.

*Prvo rješenje*, ili prva bitna odlika modernog, korporativnog sistema upravljanja je posebna specifična uloga vlasnika u korporacijama i inokosnim preduzećima u kojima je uveden ovaj menadžerski sistem. Vlasnici, po uvođenju ovog sistema i dalje ostaju vlasnici navedenih poslovnih sistema (sa svim zakonom datim pravima), ali ne i voditelji njihovog poslovanja. Ove funkcije oni se dobrovoljno odriču, zadržavajući za sebe funkciju kontrole, tj. praćenja uspješnosti poslovanja preduzeća i ocjenjivanje, nagrađivanje ili kažnjavanje njihovih menadžera i to najčešće indirektno, putem posebno od njih izabranog nadzornog odbora korporacije<sup>7</sup>.

*Drugo*, možda najvažnije rješenje ili odliku ovog upravljačkog sistema, čini angažovanje, odnosno unajmljivanje stručnjaka, eksperata za menadžment da vode poslovanje preduzeća, odnosno korporacije, da to čine u ime i za račun njihovih vlasnika, na profesionalan način i uz profesionalnu odgovornost za njihov učinak, rast i razvoj.

*Treće*, takođe karakteristično rješenje za ovaj menadžerski sistem čini uspostavljanje standarda učinaka i mjerjenje i ocjenjivanje uspješnosti u radu menadžera – profesionalaca, kako onog na nivou preduzeća, tako i onih na nivou profitnih centara i drugih tipova poslovnih jedinica u njima.

*Cetvrta karakteristika* ili ključno rješenje modernog korporativnog sistema čini bogato i raznovrsno nagrađivanje uspješnih, a primjereno kažnjavanje neuspješnih menadžera – profesionalaca.<sup>8</sup>

Korporativno upravljanje je sistem uspostavljanja organizacione strukture u kojoj se različiti interesi trebaju uskladiti i harmonizovati preko koncepta upravljanja u funkciji ostvarivanja ciljeva kompanije, tj. dobiti (ili profita). Danas se u praksi mogu pronaći dva modela:

- jednoslojni (jednosteneni ili jednodomni) unitarni model i
- dvoslojni (dvosteneni ili dvodomni) model.

*Jednoslojni model* korporativnog upravljanja je model u kojem skupština akcionara bira samo jedno upravno tijelo (UPRAVNI ODBOR) u kojem su skoncentrisane i funkcija nadzora i funkcija upravljanja.

*Dvoslojni model* korporativnog upravljanja je model u kojem skupština akcionara bira dva odvojena tijela: UPRAVNI ODBOR i NADZORNI ODBOR.

Karakteristika klasičnog jednodomnog modela je da akcionarskim društvom rukovodi jedan odbor, koji u sebi sadrži i izvršne i neizvršne

<sup>7</sup> Lukić Z., Đokić A., Stavrić B. (2007 : 89), *Osnovi menadžmenta*, Prometej, Banja Luka.

<sup>8</sup> Lukić Z., Đokić A., Stavrić B. (2007 : 90), *Osnovi menadžmenta*, Prometej, Banja Luka.

članove. Nadzorni odbor kod jednodomnog modela se naziva i upravni odbor. Položaj generalnog direktora i predsjednika upravnog odbora može biti i ista osoba. Ovakav način rukovođenja može u mnogome pomoći efikasnijem poslovanju i odlučivanju, i stvaranju dobrih rukovodstvenih struktura.

Slika 1. Razlika između upravnog odbora i izvršnog odbora.

Šta radi upravni odbor:	Šta radi nadzorni odbor:
<ul style="list-style-type: none"> <li>• bira i razrješava direktora,</li> <li>• priprema izvještaj o poslovanju za skupštinu akcionara,</li> <li>• razmatra i usvaja plan poslovanja,</li> <li>• priprema prijedlog dokapitalizacije,</li> <li>• usvaja i donosi interne pravilnike i druge akte, a koje predlaže uprava, tj. direktor i izvršni direktori, a koji</li> <li>• vrše organizovanje i upravljanje proizvodnim i uslužnim procesima.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• vrši kontrolnu funkciju,</li> <li>• priprema opšte akte,</li> <li>• priprema plan poslovanja,</li> <li>• priprema prijedlog o raspodjeli dobiti, tj. program sanacije u slučaju ostvarenog gubitka,</li> <li>• vodi računa o zakonitosti poslovanja,</li> <li>• priprema etički kodeks,</li> <li>• ima nadležnosti za odnos sa sindikatom,</li> <li>• priprema eventualne prijedloge spajanja sa drugim pravnim licima ili razdvajanja u više pravnih lica.</li> </ul>

Menadžment je veoma bitan u akcionarskom društvu. Vlasnici moraju napraviti ugovor sa menadžerima, da bi rukovodili korporacijom. On je moralno odgovoran da maksimalizuje interes principala.

Upravni odbor bira generalnog direktora i prati njegov rad i rad top menadžment tima. Generalni direktor i top menadžment tim predstavljaju izvršne organe društva. Oni snose odgovornost za upravljanje akcionarskim društvom i predstavljaju upravu društva.

Ovdje je još potrebno napomenuti da zakonska rješenja u Republici Srpskoj poznaju izvjesne razlike u odnosu na oblik akcionarskog društva. Naime, u otvorenom akcionarskom društvu izvršni odbor je obavezan organ, dok kod zatvorenog akcionarskog društva ne mora postojati, a koje ga takođe može imati, i to voljom akcionara.<sup>9</sup>

<sup>9</sup> Zakon o privrednim društvima Republike Srpske, član 313;

## **Skupština akcionara**

Skupština akcionarskog društva je najviši organ društava. Šta radi skupština akcionara? Skupština akcionara se bavi bitnim pitanjima za vlasnika, može da bira i razreši nadzorni i upravni odbor usvaja izvještaje, razmatra izvještaje revizije, donosi statut i akt o osnivanju ova tri organa, čije su nadležnosti neprenosive.

## **METODOLOGIJA ISTRAŽIVANJA – EMPIRIJSKE OSNOVE**

### **Predmet istraživanja**

Analiza poslovanja predstavlja nastavak procesa planiranja kojim se utvrđuje stepen uskladenosti postignutih rezultata poslovanja sa unaprijed postavljenim ciljevima. Analizom treba da se utvrde uzroci eventualnih odstupanja i da se predlože korektivne mjere za njihovo otklanjanje. Ona je informativna podloga za izbor i sistematizovanje upravljačkih mjera. Analiza poslovanja predstavlja osnov upravljanja jednim privrednim subjektom, u nekom određenom periodu i predstavlja dobru podlogu za dalji razvoj planiranja.<sup>10</sup>

- Uspešno poslovanje trgovackog društva je proučavano od strane ekonomista i izazivalo veliko interesovanje kod njih. Oni su izučavali teoriju i praksu da bi došli do najboljeg modela poslovanja. Pokušavalo se da se pronađe jedinstven model uspešnog poslovanja, ali do to ga nije došlo. Nije pronađen jedinstven model koji bi mogao da se primeni u svim slučajevima i koji bi doveo do uspešnog poslovanja. Ali, ono sto su ekonomisti uspeli da zaključe pomoću empirijskih istraživanja, jesu ključni indikatori uspešnosti poslovanja i kako oni utiču na poslovanje trgovackog društva.

Posebno istaknuta prednost organizovanja preuzeća kao akcionarskog društva je *dokapitalizacija*. Ona je jedan od modela finansiranja putem kojeg se na finansijskom tržištu dolazi do sredstava za planiranu investicionu aktivnost, ali bez opterećenja u smislu otplata anuiteta (kamata ili interesa) za tako pribavljenia sredstva.

*Prospektus* predstavlja bazični dokument koji obezbjeđuje punu izloženost podataka prilikom javne prodaje. Osnovni elementi prospekta su propisani od strane regulatornih tijela (uglavnom komisije za hartije od

---

<sup>10</sup> <http://www.scribd.com/doc/75950167/analiza-poslovanja>, (24. 03. 2016);

vrijednosti) i obavezno sadrže sljedeće elemente<sup>11</sup>: garant emisije, svrhu i obim emitovanja, strukturu i upravljanje akcionara, pravna pitanja, politiku dividendi, finansijske izveštaje emitenta i ostala značajna pitanja.

U Republici Srpskoj su na snazi *Standardi upravljanja akcionarskim društvima*, koje je donijelo regulatorno tijelo *Komisija za hartije od vrijednosti Republike Srpske*, 31. 10. 2011., takođe, tu je i Zakon o privrednim društvima član 309, i Zakon o tržištu hartija od vrijednosti, član 260. stav 1. tačka 1.

U Federaciji Bosne i Hercegovine donet je Kodeks korporativnog upravljanja. Ovaj kodeks važi za kompanije uvrštene na tržište Sarajevske berze vrijednosnih papira. On je usvojen 23. 03. 2009. godine.<sup>12</sup>

Ovdje je potrebno napomenuti da su ovi dokumenti (Standard KU BLSE i Kodeks KU SASE) prilagođeni jednom tržištu u tranziciji, kao što je to slučaj u BiH.

I Kodeks KU SASE i Standardi KU BLSE su koncipirani na principu „ispoštuj ili objasni“ (comply or explain). Zakonske odredbe i podzakonske akte kompanije moraju poštovati, dok kod Kodeksa/Standarda je drugačija stvar.

Instrument prikupljanja podataka je *Upitnik*, koji je sastavni dio Kodeksa KU SASE, a taj upitnik nosi naziv *Scorecard*<sup>13</sup>.

U ovom radu predmet istraživanja je u stvari i problem koji se istražuje. Istražuje se u kojoj mjeri se primjenjuju postojeća dokumenta vezana za Standarde korporativnog upravljanja u Republici Srpskoj.

Ovo istraživanje bi moglo biti i stvarno, ali je hipotetičko. I to zbog nekoliko razloga. Autor ovog rada nije imao drugih mogućnosti pristupa potrebnim podacima, osim putem interneta. Na zvaničnoj veb-stranici Banjalučke berze ne postoji podaci o dostavljenim popunjениm upitnicima korporativnog upravljanja, dok se ti podaci nalaze na zvaničnoj veb-stranici Sarajevske berze, koji se nalaze na linku za investitore. Podaci sa Sarajevske berze, iako brojčano skromni, vrlo su jasni i pregledni<sup>14</sup>.

## Cilj i karakter istraživanja

Cilj istraživanja je usmjeren ka identifikaciji svih faktora koji utiču na odstupanja od prihvaćenog okvira dobre prakse korporativnog upravljanja, koji su propisani dokumentima Kodeks KU SASE i Standardi KU BLSE, a u funkciji privlačenja novih investitora.

<sup>11</sup> Jeremić Z. (2008 : 182), *Finansijska tržišta* Beograd: Fakultet za finansijski menadžment i osiguranje;

<sup>12</sup> [http://195.222.43.81/sase-final/language/hr-HR/Za\\_investitore/Emitenti/Kodeks\\_korporativnog\\_upravljanja.aspx](http://195.222.43.81/sase-final/language/hr-HR/Za_investitore/Emitenti/Kodeks_korporativnog_upravljanja.aspx), (23. 03. 2016);

<sup>13</sup> <http://www.blberza.com/v2/Pages/docview.aspx?page=scorecard>, (23. 03. 2016);

<sup>14</sup> Više detalja o ovom problemu je izloženo u dijelu koji se odnosi na istraživački uzorak;

Zbog prirode problema koji se ispituje, istraživanje koje se planira projektom ima deskriptivni karakter; deskriptivna metoda podrazumjeva prikupljanje, obradu, prezentaciju i interpretaciju podataka kao i izvođenje zaključaka na osnovu opisa pojave. Istraživanje će biti dijagnostičko, dijagnoza locira objekat i subjekat odstupanja od poželjnog stanja. Istraživanje podrazumjeva terenski obilazak i posjete određenim licima radi intervjuisanja i anketiranja. Istraživanje će biti pasivno prema pojavi koja se proučava, jer se istraživači neće mješati u tok događaja posmatranih pojava.

### **Hipoteza istraživanja**

Odgovorno korporativno upravljanje treba da unaprijedi kvalitet poslovanja domaćih kompanija, poveća konkurentnost na domaćem i međunarodnom tržištu, kao i da privuče nove domaće i inostrane investicije i investitore. Pojedinačne hipoteze:

- na osnovu analize dobijenih podataka mogu se sagledati mogućnosti za unapređenje odgovornosti i efikasnosti korporativnog upravljanja u društвima u BiH,
- moguće je kreirati model za unapređenje korporativnog upravljanja primjenom postojećeg Kodeksa KU SASE/Standarda KU BLSE,
- mjere i prijedlozi za unapređenje Korporativnog upravljanja u BiH zavisiće od specifičnosti tranzisionog procesa domaće ekonomije.

### **Zadaci istraživanja**

Zadaci koji proističu iz cilja istraživanja:

- 1) Utvrđivanje u kojoj mjeri kompanije u RS i FBiH odstupaju od postavljenih Standarda KU,
- 2) Utvrđivanje vrijednosti odstupanja pojedinačnih elemenata Scorecard-a,
- 3) Ustanoviti povezanost između prakse primjene Kodeksa KU SASE/Standarda KU BLSE i stvarne dostupnosti ovih podataka potencijalnim investitorima,
- 4) Definisanje mjera i prijedloga za unapređenje primjene Kodeksa KU SASE/Standarda KU BLSE u svakodnevnom poslovanju privrednih društava u BiH

U okviru ovog projekta istraživanja odabrana je *servej metoda* istraživanja.

Servej istraživački metod (*Survey research method – eng.*) je empirijski neeksperimentalni metod koji se koristi za ispitivanje različitih oblika ponašanja, mišljenja, stavova, interesovanja, znanja i vrijednosnog sistema ljudi. Za servej je značajno da se istraživanje obavlja na, manje ili više,

pouzdanom uzorku, da ispitanici daju svoje trenutno mišljenje, znanje, iskažu raspoloženje, potrebe ili stavove.

Unutar jedne istraživačke metode moguće je koristiti različite tehnike istraživanja, u zavisnosti od predmeta, cilja, zadataka, hipoteza istraživanja. U našem istraživanju koristiće se tehnika anketiranja, a u okviru nje anketni upitnik kao istraživači instrument.

Anketni upitnik koji se koristi u ovom istraživanju je istraživački instrument koji je u zvaničnoj upotrebi. Koristi se njegov zvanični naziv – *Scorecard KU* (Skor kard korporativnog upravljanja).

Ovo istraživanje se obavlja dijelom i terenski, jer podrazumijeva posjete i obilazak kompanija koje spadaju u grupu firmi kojoj je ovo istraživanje i namijenjeno. Drugi izvor podataka je internet. Međutim, istraživački instrument – upitnik je potpuno isti u oba slučaja.

Međunarodne finansijske korporacije (International Finance Corporations – IFC) i LOK institut iz Sarajeva, uz pomoć Komisije za hartije od vrednosti Republike, uradila je Scorecard za Standarde upravljanja akcionarskim društvima za *Banjalučku berzu*.

Usvojeni Kodeks KU *Sarajevske berze* pored Odbora za izradu Kodeksa KU, predstavnika SASE, uključivalo je i druge važne institucije i nosioce interesa dobrog korporativnog upravljanja u Federaciji BiH a to su – Ministarstva rudarstva i industrije i energije FBiH, Samoregulirajuće organizacije profesionalnih posrednika u FBiH (SRO), Komisije za vrijednosne papire FBiH, i druge nosioce interesa. Šira javnost je imala priliku da učestvuje u kostrukciji Kodeksa i davanju komentara na javnim raspravama.

Pri izradi Kodeksa Odbor posebnu pomoć je imao od strane Međunarodne finansijske korporacije (International Finance Corporation – IFC) koja imaja svoje predstavnike u Bosni i Hercegovini. I to sve u okviru projekta koji podržava Državni sekretarijat za ekonomski poslovi Švajcarske (SECO) koji se tiče korporativnog upravljanja.

*Izrada Scorecard-a* ima za cilj da napravi sistem za vrednovanje primjene uspešnih praksi i principa upravljanja korporacija.

*Struktura scorecard-a* sadrži kriterijume koji su obuhvaćeni Standardima upravljanja akcionarskim društvima sa setom pitanja za svaku oblast (standardi).

Oblasti koje su obuhvaćene su: prava akcionara, posvećenost principima korporativnog upravljanja, ravnopravan tretman akcionara, objavljivanje i javnost informacija, uloga zainteresovanih strana – nosilaca interesa u upravljanju akcionarskim društvima, uloga i odgovornosti odbora, revizija i sistem internih kontrola.

Upitnici vezani za Scorecard-a, koji su dostupni na zvaničnim web-stranicama Banjalučke berze i Sarajevske berze – burze nisu isti.

Pojedina oblast scorecard-a nosi određeni pojedinačni score. U okviru svih sedam oblasti, svaka oblast nosi svoj težinski faktor koji se može izračunati nakon odgovora. Postoje i ponuđene standardne vrijednosti u svakom delu. MS Excel je program koji podržava obračun.

Sabiranjem svih sedam pojedinačnih težinskih faktora dobija se ukupan rezultat koji se automatski dobije i prikazuje konačnu ocjenu (total score). Ukupna ocena se dobija sumiranjem svih oblasti i ona bi trebalo da ponudi sliku stanja primjene Standarda/Kodeksa.

Vrijednovanje primjene principa korporativnog upravljanja bi trebalo da ima score u rasponu od 65% do 75%. To je moguće postići primjenom obaveznih principa korporativnog upravljanja koji su definisani Standardima upravljanja akcionarskim društvima. Takođe, i rukovođenjem Zakonskim okvirima tržišta kapitala Republike Srpske i Federacije BiH.

### **Osnovni skup i uzorak istraživanja**

Osnovni skup istraživanja zahtjeva precizno definisanje njegovog sadržaja i obima. U okviru ovog projekta istraživanja osnovni skup (populaciju), odnosno uzorak, čine samo preduzeća čijom aktivom se trguje na službenom tržištu Banjalučke berze. Ovo je iz razloga već pomenutog postojanja razlika između zvaničnih upitnika Banjalučke i Sarajevske berze.

Zbog praktične nemogućnosti da se dobiju informacije o osnovnom skupu koriste se uzorci istraživanja. Pod uzorkom istraživanja se smatra konačan dio osnovnog skupa koji se na određen način izdvaja iz osnovnog skupa radi ispitivanja nekog obilježja.<sup>15</sup>

U našem projektu istraživanja koristimo grupni uzorak istraživanja, a to je „vrsta uzorka istraživanja koji se formira u slučaju kada je osnovni skup sastavljen od više podskupova“<sup>16</sup>.

U ovom projektu istraživanja uzorak se sastoji od 15 društava sa službenog tržišta Banjalučke berze. Obuhvaćena su društva iz različitih sektora, a ta društva imaju diferenciranu vlasničku strukturu.

### **Preliminarno istraživanje**

Istraživanja u ovoj oblasti su po mnogo čemu specifična. Iako je ciljna grupa za istraživanje u ovom radu poznata (kompanije akcionarska društva, otvorena ili zatvorena, javna /ili privatna). Problem ove ciljne grupe je nestabilnost kompletne privrede koja uzrokuje čestu promjenu oblika organizovanja ovih društava, a koja se manifestuje relativno čestom

<sup>15</sup> Kundačina M. i Bandur V. (2007 : 63), *Metodološki praktikum*, Valjevo: Merlin company;

<sup>16</sup> Kundačina M. i Bandur V. (2007 : 64), *Metodološki praktikum*, Valjevo: Merlin company;

promjenom broja ovakvih kompanija. Ovo znači da se konstantno mijenja i istraživački osnovni skup, pa i potencijalni uzorak.

U principu, cilj svakog preliminarnog istraživanja je da se provjere metrijske karakteristike instrumenata, istraživačke metode i da se izvrše eventualne korekcije. Pod metrijskim karakteristikama se podrazumjevaju one osobine upitnika i skale stavova koje nam daju određenu pouzdanost rezultata dobijenih njihovom upotrebom. To su: valjanost, pouzdanost, objektivnost i osjetljivost.

Preliminarno istraživanje za ovaj projekat neće vršiti a ni uzrokovati nikakve promjene na postojećim ispitivačkim instrumentima, ali uslovno rečeno ima preliminarni karakter, jer se osnovni skup i okruženje u kojem članovi tog skupa posluju, mijenja uslijed raznih faktora.

Istraživanje će biti sprovedeno u nekoliko etapa, a trajaće mjesec dana. Jednim dijelom će se izvršiti anketiranja odgovornih osoba u akcionarskim društvima, a drugi izvor podataka će biti elektronskim putem (e-mail) dostavljeni popunjeni upitnici Scorecard.

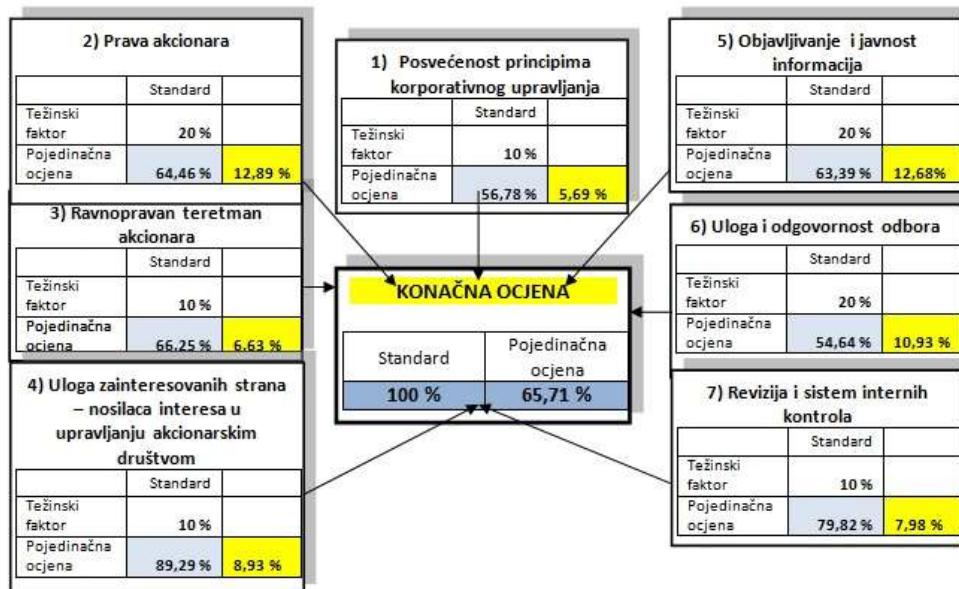
## REZULTATI ISTRAŽIVANJA

### **Predstavljanje istraživanja o stanju korporativnog upravljanja u Republici Srpskoj**

Već je pomenuto da je uzorak za ovo istraživanje sačinjavao 15 akcionarskih društava sa službenog tržišta Banjalučke berze. Akcionarska društva su iz različitih sektora i različite su vlasničke strukture. Anketiranje je izvršeno na osnovu upitnika Scorecard, koji je sproveden na odgovornim licima u društвima. Istraživanje je provedeno tokom jednog mjeseca (30 dana). Istraživački tim je bio sastavljen od dvije osobe.

Scorecard upitnik je sastavljen u saradnji sa SA IFC, KHOV RS i LOK Institutom, a uzor ovom upitniku je njemački Scorecard. U osnovi Scorecard upitnika se nalaze Standardi upravljanja akcionarskim društвima. Upitnik je sačinjen od 42 pitanja koja su raspoređena u sedam oblasti. Svaka oblast pokazuje sedam principa dobrog korporativnog upravljanja (OECD). Svako pitanje je izraženo u procentima (%). Korišćenjem ovakvog upitnika analiza i poređenje podataka unutar preduzeća, između preduzeća, grana, država i kroz protok vremena, vrlo su jednostavni.

Slika 2. – Scorecard upitnik



Izvor: Autor

Rezultat upitnika je veći od 70% ukazuje na vrlo dobro upravljanje korporacijom. A to ujedno govori da dobar deo dobrog rezultata odlazi na poštovanje osnovnih zakonskih normi. Prostor od 30%, koji je ostao do 100% znači da korporacija treba da ima podsticaj za unapređenje korporativnog upravljanja.

### Posvećenost principima korporativnog upravljanja

Prosječan rezultat od **56,79 %** ne zadovoljava. Većina od analiziranih društava (10 od 15) nema usvojem vlastiti kodeks ponašanja, niti su prihvatali ikakve standarde korporativnog upravljanja. Kod većine ispitanih društava se ne raspravlja o korporativnom upravljanju na sjednicama odbora društva.

### Prava akcionara

Prosječan rezultat od **64,46 %** nije zadovoljavajući. Prava akcionara predstavljaju preduslov za investiranje u društva. Najčešće se ne objavljaju ažurno sve informacije o sukobu interesa članova odbora ili o transakcijama sa povezanim licima.

### Ravnopravan tretman akcionara

Prosječan rezultat od **66,25 %** nije zadovoljavajući. Najčešće ne postoje jasni mehanizmi usvojeni od strane društva za zaštitu prava manjinskih akcionara.

### Uloga zainteresovanih strana u upravljanju društvom

Prosječni rezultat od **89,29 %** je vrlo dobar. Ovako dobar rezultat je djelimično uslovljen i pitanjima koja imaju više deklarativen karakter. Takođe, društva u podjednak položaj (ne nužno i dobar) stavljuju sve zainteresovane strane: zaposlene, banke, dobavljače, kupce, državu i akcionare.

### Objavljivanje i javnost informacija

Prosječan rezultat od **63,39 %** nije zadovoljavajući. Društva uglavnom ne objavljaju korporativni kalendar, dividendnu politiku, te ne koriste vlastite internet (web) stranice za ažurno objavljivanje podataka. Veoma mali broj ispitanih društava objavljuje informacije na engleskom jeziku.

### Uloga i odgovornost odbora

Prosječan rezultat od **54,64 %** je najlošiji od analiziranih. Bez odgovornih odbora i njihovih jasnih uloga teško je efikasno upravljati preduzećima. Možemo zaključiti da naknade članova odbora najčešće nisu vezane za ostvarene rezultate i da je to jedan od razloga takvog rezultata.

### Revizija i sistem internih kontrola

Prosječan rezultat od **79,82 %** je zadovoljavajući. Zakonska regulativa (ZOPD i ZORR) je detaljno uredila ovu oblast. U pojedinim društvima postoje problemi oko odgovornosti službi za kontrolu (kome odgovaraju?) i nedostatak službi za koje se bave upravljanjem rizicima.

### Analiza rezultata bez brojčanih pokazatelja

Uočen je izvjestan napredak u povećanju znanja o korporativnom upravljanju tokom trajanja anketiranja. Evidentan je nedostatak podsticaja, zbog čega se korporativno upravljanje sprovodi samo „onoliko koliko se mora“. Vrlo često je forma ispred suštine. Dominantno se praktikuje

kopiranje, tj. ugledanje na druge, umjesto da se kreira vlastiti karakteristični model korporativnog upravljanja, prema potrebama društva.

### **Zaključak o rezultatima istraživanja**

Prosječna ukupna ocjena od **65,71 %** pokazuje da postoji stanje korporativnog upravljanja nije dobro. Zaključak je još zabrinjavajući ako uzmemu u obzir da uzorak sačinjavaju društva sa službenog tržišta koja su izrazila želju da budu anketirana. Primjećeno je da nema dovoljno dobrovoljnosti u primjeni dobrih praksi korporativnog upravljanja. Takođe, postoji previše modela korporativnog upravljanja (akcionarska društva na slobodnom i službenom tržištu; otvorena i zatvorena; javna preduzeća, banke, ...).

## **ZAKLJUČAK**

Upravljanje korporacijom je pojam koji se može shvatiti vrlo široko. Upravljanje korporacijom obuhvata: upravljanje investicijama korporacije, njihovo ulaganje u funkciju profita i zaštite čovjeka, njegove okoline i zdravlja; upravljanje mašinama u procesu proizvodnje prema naučno zasnovanoj organizaciji rada; upravljanje profitom i njegova raspodjela; upravljanje učešćem u radu odgovarajućih izabralih organa.

Korporativno upravljanje je veoma važno sa stanovišta poverenja investitora i ekonomske efikasnosti. Zemlje koje žele da se dobro pozicioniraju na tržištu kapitala i da privuku investicije moraju osigurati jasno, razumno i uvjerljivo uređenje sistema korporativnog upravljanja. U tom kontekstu, one se moraju pridržavati međunarodno priznatih principa. A međunarodno priznati principi korporativnog upravljanja su u istom rangu važnosti kao i računovodstveni ili revizijski standardi.

Subjekti istraživanja u ovom radu su smješteni na teritoriji Bosne i Hercegovine. U BiH postoje dvije berze kapitala. To su *Sarajevska berza-burza (SASE)* i *Banjalučka berza (BLSE)*. Principi korporativnog upravljanja na Sarajevskoj berzi su predstavljeni u vidu dokumenta *Kodeks korporativnog upravljanja*, a na Banjalučkoj berzi u vidu dokumenta *Standardi korporativnog upravljanja*. Ovim dokumentima je definisan način dostavljanja Berzi traženih podataka o KU konkretne korporacije (popunjeni anketni upitnik). I Kodeks KU SASE i Standardi KU BLSE imaju za cilj utvrđivanja zaštite interesa u odnosima svih stejkholdera.

Generalna hipoteza se zalaže za poštivanje dobre prakse korporativnog upravljanja koja će dovesti do povećanja povjerenja investitora i da će dovesti do dobrog pozicioniranja na finansijskom tržištu, a to sve će smanjiti troškove

kapitala. A to sve bi se potom odrazilo na ekonomski rast kompletne nacionalne ekonomije. Prosječna ukupna ocjena SCORCARD-a od 65,71 % pokazuje da postojeće stanje korporativnog upravljanja nije dobro.

Međutim, opšti zaključak koji proizilazi iz ovog istraživanja, a koji se ne može prikazati numerički, je činjenica da čak ni institucija čija je statutarna obaveza da redovno vrši istraživanja o stanju korporativnog upravljanja i da objavljuje dobijene rezultate (Berza), u višegodišnjem kontinuitetu to ne radi. Primjeri i rezultati istraživanja u ovom radu zbog ove činjenice mogu posmatrati isključivo kao dobar hipotetički okvir za neka buduća istraživanja.

## **SUMMARY**

### **ASSESSMENT OF THE APPLICATION OF STANDARDS OF CORPORATE GOVERNANCE IN REPUBLIKA SRPSKA**

This paper will discuss a specific type of companies - corporation. Due to the specific organizational solutions of this business model many groups or stakeholders have their interest in its functioning: owners of the company, the management, employees, creditors, investors, other customers, business partners, government, government bodies, general and professional public. The corporation is an organization engaged in economic activity. It is a for-profit type of company. The corporation is managed toward the goal of achieving the highest possible profit. Also, all stakeholders are interested in successful business activities of a corporation. It is essential that any for-profit entity in the corporation has sufficient independence. This paper presents research on corporate governance, which should improve the quality of domestic companies, increase competitiveness in the domestic and international markets, as well as to attract new domestic and foreign investments and investors.

*Key words:* corporation, corporate governance, stakeholders, for-profit corporation.

## **LITERATURA**

1. Andevski M. i Kundačina M., *Praktikum iz metodologije – Vežbe iz metodologije istraživanja u menadžmentu*, Novi Sad: Cekom Books, 2008;
2. Braundel F., *Igra razmjene – Materijalna civilizacija, ekonomija i kapitalizam od XV do XVIII stoljeća*, Zagreb: August Cesarec, 1992;

3. Bijelić B., *Korporativno upravljanje*, Međunarodni forum BOSNA, Banjalučki regionalni centar, Javna rasprava, Banja Luka: Ekonomski fakultet Univerzitata u Banjoj Luci, 2004;
4. IFC – Internaciona Financ Corporation, Worl Bank Group (2009), Sarajevo: *Korporativno upravljanje – Priručnik za firme u Bosni i Hercegovini*;
5. Jeremić Z., *Finansijska tržišta*, Beograd: Univerzitet Singidunum, Fakultet za finansijski menadžment i osiguranje, 2008;
6. Kasagić R., *Korporaciono upravljanje*, Acta economica, Časopis za ekonomiju, Godina III, broj 3, Banja Luka: Ekonomski fakultet Univerziteta u Banjoj Luci, 2005;
7. Kundačina M. i Bandur V., *Metodološki praktikum*, Valjevo: Merlin company, 2007;
8. Lukić Z., Đokić A., Stavrić B., *Osnovi menadžmenta*, Banja Luka: Visoka škola za primijenjene i pravne nauke „Prometej”), 2007;
9. Milisavljević M., *Savremeni strategijski menadžment*, Beograd: Megatrend univerzitet, 2007;
10. Živković M., Đokić A. (2008), *Ekonomika poslovanja*, Banja Luka: Visoka škola za primijenjene i pravne nauka „Prometej”, 2008;

### **Internet izvori:**

1. <http://www.oecd.org>;
2. <http://www.blberza.com/v2/Pages/DocView.aspx?page=scorecard>;  
[http://195.222.43.81/sase-final/language/hr-HR/Za\\_investitore/Emitenti/Kodeks\\_korporativnog\\_upravljanja.aspx](http://195.222.43.81/sase-final/language/hr-HR/Za_investitore/Emitenti/Kodeks_korporativnog_upravljanja.aspx);
3. <http://www.blberza.com/v2/Pages/docview.aspx?page=scorecard>;
4. [http://195.222.43.81/sase-final/language/hr-HR/Za\\_investitore/Emitenti/Kodeks\\_korporativnog\\_upravljanja.aspx](http://195.222.43.81/sase-final/language/hr-HR/Za_investitore/Emitenti/Kodeks_korporativnog_upravljanja.aspx);
5. <http://www.scribd.com/doc/75950167/analiza-poslovanja>;
6. <http://skupstinabd.ba/ba/zakoni/ba/zakon-o-preduzea-br-distriktabih.html>;
7. [www.zuko.ba/bos/download-zakoni-republike-srpske/zakon-privrednim-drustvima-rs-a](http://www.zuko.ba/bos/download-zakoni-republike-srpske/zakon-privrednim-drustvima-rs-a);
8. [http://en.wikipedia.org/wiki/South\\_Sea\\_Company](http://en.wikipedia.org/wiki/South_Sea_Company);
9. <http://www.maxwellgroup.com/aboutco.html>;
10. <http://www.mirrorgroup.co.uk/>;
11. <http://www.investopedia.com/terms/b/baringsbank.asp#axzz1qsK5JWXo>;
12. [http://en.wikipedia.org/wiki/Enron\\_scandal](http://en.wikipedia.org/wiki/Enron_scandal);
13. <http://en.wikipedia.org/wiki/Vivendi>;
14. [http://poljopartner.poljopartner.com/index.php?option=com\\_content&task=view&id=5300](http://poljopartner.poljopartner.com/index.php?option=com_content&task=view&id=5300);

15. <http://societasmaris.blogspot.com/>;
16. [http://en.wikipedia.org/wiki/Ordinamenta\\_et\\_consuetudo\\_maris](http://en.wikipedia.org/wiki/Ordinamenta_et_consuetudo_maris) (2012);
17. [pksa.com.ba/poslovni\\_ambijent/zakoni/Zakon%20o%20privrednim%20drustivima%20FBiH.pdf](http://pksa.com.ba/poslovni_ambijent/zakoni/Zakon%20o%20privrednim%20drustivima%20FBiH.pdf).

Ovaj rad je primljen **19.03.2019.**, a na sastanku redakcije časopisa prihvaćen za štampu **16.04.2019.** godine.