

*др Krista Jesel-Horst, Хамбург,
научни сарадник (Senior Research Associate)
за област међународног права
на Институту Max Planck*

UDK 347.7:65.01

Нове етапе развоја у области Corporate Governance

I Увод

Појам Corporate Governance обухвата правила и прописе за ваљано и одговорно руковођење предузећима. Европска правна уређења редовно садрже – у оквиру најразличитијих закона – широк спектар строгих прописа. Актуелни покрет Corporate Governance не потиче, међутим, из Европе, већ из англоамеричких земаља, чије корпорацијско право далеко мање почива на позитивном праву и којима је због тога у већем обиму потребна додатна регулатива, која се обично наводи под одредницом Corporate Governance. Из англоамеричких земаља развила се по целом свету, нарочито у последњој деценији, дискусија везана за Corporate Governance, и то из различитих разлога. Бројне финансијске кризе последњих година у најразличитијим деловима света, као нпр. у задње време на америчким берзама (Enron, WorldCom итд.), показале су потребу за спровођењем реформи у многим земљама. Али и глобализација светске економије довела је до појачаног притиска на национална законодавна тела, јер у области економске конкуренције не малу улогу игра и квалитет законодавне власти. При томе додатну предност у погледу конкурентности представља и упознавање ваљаног руководства у страним предузећима са постојећим националним правним прописима (пре свега инвеститора из англоамеричких земаља, којима тешко пада упознавање са континенталноевропским правним порецима). Коначно, нико се више не задовољава тиме да законодавне реформе спроводи тако да се одражавају на сва предузећа у једној одређеној земљи,

већ се све више користе флексибилнији инструменти »soft law«, тзв. Corporate Governance кодови, са варијабилним подручјима примене, а све у циљу повећања атрактивности економске дестинације. Ти кодови допуњују законску регулативу. Њих доносе колективне гремије и они почивају на начелу добровољности у смислу самообавезивања предузећа на спровођење ваљане праксе Corporate Governance. У државама чланицама Европске уније такви Corporate Governance кодови појединачно су доношени од 1991. године (Велика Британија), а од 1997. године донесено је 35 таквих Corporate Governance кодова. У већини земаља Европске уније паралелно егзистира више кодова. Немачка се 2002. године споразумела о примени једног јединственог националног кода, који ћемо у даљем тексту (Ш 2) детаљније размотрити. Такви кодови до сада не постоје у Луксембургу и (бар за сада) у Аустрији, која, међутим, припрема регулативу сличну немачкој.

Поред националних мера у последње време могу да се уоче и међународне иницијативе, на основу којих би требало да се развијају и примењују извесни колективни минимални стандарди. Ту су у првом плану начела ОЕСД-а везана за Corporate Governance, на које ћемо се у даљем тексту посебно осврнути, већ и због самог њиховог значаја за правни развој у земљама транзиције Средње и Источне Европе. Али, ни Европска унија не седи скрштених руку. Европско корпорацијско право не садржи, додуше, никакав правни акт који би био посебно посвећен Corporate Governance. У две од важећих уредаба из области корпорацијског права, као и у различитим смерницама из исте области, налазимо само спорадичну јасну регулативу по том питању. Занимљиви предлози садржани су у нацрту Пете (структурне) смернице, која, међутим, још није донесена. »Врхунски експертски тим на подручју корпорацијског права«, којег је у септембру 2001. године ангажовала Европска комисија, и који је добио задатак да да препоруке за савремене корпорацијскоправне оквирне услове у Европи, иницирао је недавно јавну расправу о улози Европске уније у области Corporate Governance, на чије резултате тек треба да сачекамо. Могући исход би био стварање европског Corporate Governance кода, односно координација националних кодова. Заправо, у оквиру Европске уније евидентна је тешко објашњива дискрепанција између све већег броја усклађених корпорацијскоправних регулатива с једне стране и растућег правног цепања на националном нивоу, са све већим бројем Corporate Governance кодова (само у Великој Британији има их једанаест). Осим тога, на нивоу Европске уније тренутно се разматрају првенствено следеће тематске области: унапређење информисања акционара и поверилаца, што се односи на руководство предузећа, укључујући и објављивање плата чланова управних органа и органа руковођења; јачање правног положаја акционара, посебно путем увођења посебног истражног поступка; редефинисање обавеза органа управе и руководства, и то у смислу обавезе полагања рачуна од стране директора у случају одуговлачења стечаја (wrongful trading).

II Начела OECD-а за Corporate Governance

Начела Corporate Governance, која је предочио OECD, нарочито су значајна због тога што су њима по први пут на међудржавном нивоу развијени поуздани међународни минимални стандарди. Начела нису усмерена ни на један посебан национални режим, дакле, могу да се примењују како у оквиру двојног система руковођења са управним и надзорним одбором, тако и у оквиру једноступеног система руковођења. Та начела се углавном односе на акционарска друштва која су нотирана на берзи, али и за предузећа која нису нотирана на берзи берзи та начела пружају извесне подстицаје. У самим језгру тих начела налазе се они проблеми који су условљени поделом између власништва над капиталом и контроле у предузећима. Начела OECD-а садрже каталог стандарда и смернице за проверено ваљану практичну примену Corporate Governance, које су упућене како носиоцима политичке воље и одлучивања, тако и учесницима на тржишту, дакле, самим предузећима. На тај начин она позивају на саморегулацију привреде.

Могло би да се каже да значај начела OECD-а за западне индустријске земље није тако велики, пошто те земље већ испуњавају захтеве који су у тим начелима постављени. За земље, које се још налазе у фази изградње својих система, начела OECD-а су, напротив, веома поучна и вредна, пошто представљају збир и објашњење међународно признатих и очекиваних стандарда. Осим тога, у циљу подршке реформским процесима у земљама транзиције OECD је недавно покренуо иницијативу »Corporate Governance у Југоисточној Европи«.

Начела се, све у свему, односе на пет области, и то: 1) заштита права акционара; 2) осигурање једнаког третмана свих акционара, укључујући и мањинске и стране акционаре, као и ефикасна заштита њихових права; 3) очување права и интереса различитих лица са уделом у предузећу (Stakeholder), као што су запослени, повериоци, снабдевачи итд.; 3) објављивање и транспарентност свих битних питања у вези са предузећем; 5) дужности надзорног одбора.

III Corporate Governance у Немачкој

Законодавство

а) У Немачкој се питања организације предузећа већ по устаљеном обичају укључују у делокруг законодавних органа. Најважнији правни извор је немачки Закон о акцијама из 1965. године, који је касније више пута реформисан. Са аспекта Corporate Governance треба пре свега поменути Закон о контроли и транспарентности у области предузећа (KonTraG) из 1998. године¹, који је довео до модернизације немачког права акција, биланса и тржишта капитала. Нацрт закона о даљој реформи права акција и биланса, транспарентности и публицитету (Закон о тран-

1. Савезни службени лист 1998. I 786.

спарентности и публицитету) Савезне владе предвиђа додатна побољшања Закона о акцијама, као и Трговинског законика, а треба да буде изгласан ове године.

б) Немачко право за руковођење акционарским друштвима прописује обавезан двојни систем који се састоји од управног и надзорног одбора. Управни одбор руководи друштвом на сопствену одговорност. Надзорни одбор поставља, саветује и надзире управни одбор и непосредно је укључен све темељне одлуке везане за предузеће. У већим предузећима у надзорне одборе укључени су и запослени, при чему они у предузећима са 500, односно 2000 запослених у земљи представљају трећину, односно половину чланова надзорног одбора. У осталим случајевима чланове надзорног одбора бира генерална скупштина акционара. Код предузећа са преко 2000 запослених Закон о заједничком одлучивању обезбеђује председнику надзорног одбора право на два гласа, да би се на тај начин обезбедио кворум, при чему се председник *de facto* убраја по свим правилима у круг власника удела, а не у круг запослених. Управни и надзорни одбор морају да се у свом раду руководе брижљивошћу регуларног и савесног руководиоца/члана и у случају да предузму било шта што је противно интересима предузећа, имају обавезу накнаде штете. Акционари своја права остварују у оквиру генералне скупштине. Тамо у начелу важи: једна акција – један глас.

ц) Закон о контроли и транспарентности у области предузећа из 1998. године донео је више транспарентности у погледу дешавања у предузећу у односу на надзорни одбор, али и у односу на акционаре. Обавезно подношење извештаја управног одбора надзорном одбору мора да се односи и на будућу пословну политику и планирање предузећа (параграф 90 I бр. 1 Закона о акцијама). Једно лице има право на максимално десет мандата у надзорном одбору, при чему се мандат председника рачуна двоструко (параграф 100 II 3 Закона о акцијама). Код предузећа која су нотирана на берзи надзорни одбор је дужан да се састаје два пута у току календарске године (параграф 110 III Закона о акцијама). Ревизор за годишњи завршни рачун и завршни рачун концерна (којег одреди генерална скупштина) налоге не добија више од управног, већ од надзорног одбора (параграф 111 II 3 Закона о акцијама). На тај начин се обезбеђује независност ревизора у односу на управни одбор. Ревизор је такође дужан да учествује на седницама надзорног одбора посвећеним завршном рачуну (параграф 171 I 2 Закона о акцијама).

Генерална скупштина стекла је додатна права на информисаност. Она има право да донесе пословник (параграф 129 I Закона о акцијама). Генерално су укинута права на више гласова, а права на максималан број гласова укинута су за предузећа нотирана на берзи (усп. и параграф 5 Уводног закона о Закону о акцијама). На генералној скупштини акционаре често заступа њихова кредитна установа, која, међутим, при томе мора да се руководи интересима акционара (детално у параграфу 128 II Закона о акцијама). Промовише се заступање од стране удружења акционара. Остваривање права друштва на накнаду штете у односу на чланове управног и надзорног одбора је унапређено, и то тако да акционари који представљају 5 % оснивачког капитала (односно 500.000 евра) имају право да на суду под-

несу захатев за именовање посебног заступника у циљу остваривања права на накнаду штете (параграф 147 III Закона о акцијама). Под одговарајућим условима мањински акционари у случају сумње на дискриминацију имају право да захтевају посебно испитивање пословних веза зависног друштва у односу на матично (параграф 315 Закона о акцијама).

Управни одбор је дужан да успостави систем надзора, који ће омогућити да се рано препознају кретања која угрожавају даљи опстанак друштва (параграф 91 II Закона о акцијама).

д) Нацрт Закона о транспарентности и публицитету одражава један део предлога владине комисије »Corporate Governance – Руковођење предузећима – Контрола предузећа – Модернизација права акције« (в. доле под 2 а) у циљу унапређења законодавне политике; остали предлози комисије треба да буду донешени у форми закона у следећем законодавном периоду.

Нарочито треба истаћи предлоге Нацрта Закона о транспарентности и публицитету који се односе на надзорни одбор. Тако нпр. и до сада значајна и обухватна обавеза управног одбора да подноси извештаје надзорном одбору вишеструко треба да се појача (»follow up« - извештавање; односи се на целокупан концерн; извештаји на захтев појединачних чланова надзорног одбора и још много другог). Проток информација између надзорног одбора и његових комисија треба да се побољша. По потреби седницу надзорног одбора може да сазове и један члан појединачно. Статут, односно надзорни одбор морају да утврде у смислу обавезе да одређене врсте послова могу да се предузимају само уз сагласност надзорног одбора, при чему се конкретан избор препушта надзорном одбору, односно генералној скупштини. Унапређена права на информисаност надзорног одбора захтевају строгу обавезу чувања пословне тајне.

Убудуће би електронска средства комуникације требало да се боље и више користе. Тако ће Савезни службани гласник да се води и у електронском облику. Осим тога, предвиђено је у одређеним случајевима укључење путем видеа чланова надзорног одбора у рад седница генералне скупштине, као и могућност преношења седница генералне скупштине путем интернета. Остали нови прописи односе се нпр. на области рачуноводства, ревизије завршног рачуна и права завршног рачуна концерна.

Немачки Corporate Governance кодекс

а) У Немачкој је до сада с постојањем »франкфуртског« и »берлинског« кода постојало ривалство у регулативи. 26.06.2002. године донесен је (јединствени) Немачки Corporate Governance кодекс²⁾ са јасно постављеним циљем да се немачка предузећа »доведе у форму« која је потребна за међународно финансијско тржиште, којем на тај начин треба да се пруже јасни стандарди транспарентности и пове-

2. Текст је штампан у: Neue Zeitschrift fuer Gesellschaftsrecht 2002, стр. 273-277. За енглеску верзију в. <http://www.bmj.bund.de> (English Version)

рења у немачка предузећа. Припреме су за немачке услове текле неуобичајено брзо. 29. маја 2000. године савезни канцелар је формирао владину комисију »Corporate Governance – Руководјење предузећима – Контрола предузећа – Модернизација права акције«, којом је руководио Теодор Баумс. Ова комисија се изјаснила за један јединствени немачки Corporate Governance кодекс.³⁾ Након тога је министар правосуђа СР Немачке у септембру 2001. године сазвала владину комисију за Corporate Governance кодекс, којом је руководио председник надзорног одбора ThyssenKrupp AG, Gerhard Frome, и у којој је учествовало још 12 водећих представника немачке привреде, који су заједнички израдили кодекс; дакле, њега су саставили људи из праксе. Текст се у правилним временским размацама преиспитује и по потреби прилагођава новим правцима развоја.

б) Кодекс се непосредно обраћа акционарским друштвима која су нотирана на берзи. Кодекс се састоји од три елемента: информација, препорука и подстицаја. (1) *Информативни део* садржи сажет приказ немачких законских прописа који се односе на руковођење и надзор над друштвима која су нотирана на берзи. Циљ је да се (заиста компликован) немачки систем прикаже тако да буде транспарентан и разумљив за стране инвеститоре и да се тиме поверење инвеститора ојача. (2) Централно место заузима *део с препорукама*. Он обухвата око 50 »best practices« правила понашања, која не морају обавезно да се поштују, иако се то у начелу очекује (в. доле под е). (3) Коначно, кодекс садржи и *подстицаје*, дакле, идеје и замисли о ваљаној Corporate Governance. Подстицаји се разликују од препорука у томе што они којима су намењени могу да од тих подстицаја одступе, а да то не морају да образлажу и објављују.

У основи ове тростепене структуре налази се спознаја да не постоји јединствен, савршен систем руковођења предузећем, већ да доста тога зависи и од конкретног окружења. То се не односи само на разлике од земље до земље, већ и од бранше до бранше. Зато се поред извесних законски утврђених минималних стандарда делом (изричито) препоручују, а делом тек нуде додатни прописи и правила.

ц) Садржински, кодекс је подељен у седам поглавља: Преамбула; Акционари и генерална скупштина; Заједнички рад управног одбора и надзорног одбора; Управни одбор; Надзорни одбор; Транспарентност; Рачуноводство и Ревизија завршног рачуна.

д) У виду препорука и подстицаја могуће је формулисање правила понашања која су иначе, бар за сада, изван домашаја законске регулативе., али за којима у пракси постоји видљива потреба. У центру пажње налази се унапређење контроле и надзорних активности надзорног одбора. У том смислу кодекс садржи препоруке за избор чланова надзорног одбора, за њихову накнаду, понашање у случају сукоба интереса, задатке и овлашћења надзорног одбора и његовог председника, као и за формирање комисија.

3. Усп. Baums (издавач), Извештај владине комисије Corporate Governance (Келн 2001.)

Нпр. за добар састав надзорног одбора је важно да кандидати располажу неопходним знањима, способностима и искуством и да су независни. Зато се у Немачкој препоручује да у састав надзорног одбора не би требало да уђе више од два бивша члана управног одбора. Осим тога, чланови надзорног одбора не би требало да обављају никакве функције у смислу органа или саветодавне функције код значајних конкурената тог предузећа. Даље се препоручује и утврђивање старосне границе за чланове надзорног одбора.

Управни и надзорни одбор требало би тесно да сарађују. У том смислу препоручује се повећање нивоа информисаности надзорног одбора.

Акционари би требало да имају могућност да се стварно припреме за седнице генералне скупштине. Зато се препоручује да управни одбор објављује материјале за седнице и на интернет сајту предузећа.

Осим тога, кодекс се бави и питањима накнаде чланова управног и надзорног одбора и њиховог јавног објављивања и у том смислу даје препоруке и подстицаје. Закон о акцијама у параграфима 87, односно 113, већ садржи релативно исцрпну регулативу. Међутим, питање накнаде чланова управног и надзорног одбора постало је предмет дискусије и на националном и на међународном нивоу. Берзански курсеви који су у паду у Немачкој (као нпр. и у САД) нису, међутим, довели до смањења или барем до одржавања припадности чланова управног одбора на истом нивоу, већ, напротив, у кризним временима те припадности вртоглаво расту. При томе, а у складу са параграфом 87 Закона о акцијама, надзорни одбор је дужан да се стара о томе да укупне припадности чланова управног одбора буду у пропорцији не само са задацима конкретног члана управног одбора, већ и са положајем друштва. Изгледа да се искључиво законском регулативом тај проблем не може решити на задовољавајући начин.

ф) У вези са »преорукама« Немачког Corporate Governance кодекса поставља се посебно питање у смислу њиховог правног квалитета. То је компликовано питање, у које овде нећемо дубље залазити и о коме ће се сигурно водити интензивне дискусије.⁴⁾ До сада у немачком праву није постојало ништа што би се могло упоредити са овим.е) Нацрт Закона о транспарентности и публицитету садржи нови параграф 161 Закона о акцијама, који би управни и надзорни одбор акционарског друштва нотираниог на берзи обавезао да једном годишње предаје изјаву о примењености (comply or explain) у односу на »преоруке« кодекса. Тако ће друштва добити могућност да се одлуче на непоштовање свих или неких препорука; у сваком случају, та изјава мора да се објави и унесе у регистар предузећа (усп. намеравану нову верзију параграфа 325 И Трговинског законика).

4. Усп. Улмер, Немачки Corporate Governance кодекс – нов инструмент регулисања акционарских друштава нотираних на берзи: Zeitschrift fuer das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht 2002, стр. 150-181 (158 фф.)

IV Закључак

Двојна подела у смислу даљњег развоја националног законодавства, повезана са доношењем Corporate Governance кодова, може да се уочи у многим земљама. Један од примера за то је Француска. Закон од 15.05.2001. године, »Nouvelles Regulations Economiques«⁵⁾, представља битну реформу закона Loi sur les societes из године 1966. Велики део овог измењеног закона посвећен је питањима »gouvernement d'entreprise«. Поред тога, у Француској су последњих година донесена укупно три Corporate Governance када (Vienot I Report; Hellebuycck Commission Recommendations; Vienot II Report).

Одговарајуће тенденције уочљиве су и у Средњој и Источној Европи у државама које претендују на брзо приступање Европској унији. Тако су нпр. Пољска, Мађарска и Чешка Република недавно темељито иновирале своја корпорацијска права и реформисала их управо у погледу Corporate Governance; усп. пољски Законик о трговинским друштвима из 2000. године; мађарски Закон о привредним друштвима из 1997. године и чешки Трговински законик у верзији од 2001. године са бројним занимљивим иновацијама. Истовремено се у наведеним земљама ради на Corporate Governance кодовима управо на темељу начела ОЕСД-а.

У вези са тренутним стањем Corporate Governance је речено да оно нуди више питања него одговора.⁶⁾ Неспорно је да је у многим земљама тренутно стање и даље незадовољавајуће. Управо је нпр. New York Stock Exchange најавила нову и оштрију регулативу Corporate Governance. Ако се већ у оквиру различитих економских и правних система широм света дискутује о истом или сличним проблемима, онда то у крајњој линији може да буде само од велике користи за све.

5. Закон бр. 2001-420, Journal Officiel 2001, стр. 7776

6. Улмер (в. фусноту бр. 5), стр. 175