

**Проф. др Драган Радоњић,  
Правни факултет, Подгорица**

## **Независни директори**

### **Резиме**

У уводном дијелу овог рада указује се на везу између корпоративних скандала и легислативе, односно итекућих иницијатива за реформу европског компанијског права и права које регулише иржиситиве киниала. Аутор даље указује на даише иницијативе за унапређење корпоративног управљања у Европској унији кроз реформу компанијског права, као кључног правца дјеловања који треба да обезбеди задовољавајуће јавно повјерење у финансијска иржиситива. Уз то, указује се и на значај који корпоративно управљање све више добија у земљама у иранзицији. У раду се даље разматра иишање независних неизвршних директори, које је посебно фокусирано у реформи корпоративног управљања у свим главним јурисдикцијама компанијског права. При томе се указује на разлоге јачања улоге независних директори, одређење појма и критеријума независности, њиховог броја и разноликости. На крају се указује на иеикоће у вези са регулисањем ових иишања и резерве које се износе у погледу очекивања од независних директори.

**Кључне ријечи:** неизвршни директори, независни директори, корпоративно управљање, реформа компанијског права, структура управног одбора.

## 1. Унапређење корпоративног управљања

Унапређење корпоративног управљања данас је у толикој мјери фокусирано са обје стране Атлантика, да се на њега ставља посебан акценат у оквиру ширих иницијатива за реформу компанијског права, па се, чак, формулише као есенцијални дио ове реформе, и посебно истиче у наслову релевантних иницијатива и предлога на овом подручју. Сам почетак новог миленијума обиљежен је политичким активизмом и иницијативама на овом плану, како у САД-у тако и у Европи. Заслуга за ово припада америчким корпоративним скандалима, који су привукли много више пажње и реакција јавности него што је то био случај са сличним европским скандалима,<sup>1)</sup> и од којих су САД постале родно мјесто бројних реформи на овом подручју. Данашња етапа реформе корпоративног управљања у Европи, не само да је инспирисана, већ је и названа по знаменитом америчком скандалу Енрону - "Post-Enron Corporate Governance Reform".<sup>2)</sup> Европа је имала своје корпоративне скандале,<sup>3)</sup> али је из овог америчког финансијског и рачуноводственог скандала ријешила да извуче поуке. Оно што је за свијет капитала изгледало стравичније од напада Ал Каиде 11. септембра,<sup>4)</sup> јесте довођење у питање повјерења у слободно тржиште, које се заснива на вишеслојном систему регулаторних механизма и провјера, који су у случају Енрона затајили. Лекција "Енрон" подстакла је Европу да дјелује благовремено кроз одговарајуће реформе компанијског права и права које регулише тржиште капитала, а кључ за ову реформу треба да буде унапређење корпоративног управљања.<sup>5)</sup>

За земље у транзицији корпоративно управљање тек добија на значају. До њега их је довела приватизација и хармонизација компанијског права, углавном са компанијским правом Европске уније, иако је све више присутан и утицај англосаксонског права. Досадашње дилеме сводиле су се на избор једног од модела ор-

1. О разлозима различитих реакција јавности на корпоративне скандале у САД-у и Европи види: L. Enriques, Bad Apples, Bad Oranges: A Comment from Old Europe on Post-Enron Corporate Governance Reforms, *Wake Forest Law Review*, Vol 38 (2003), стр. 912-916, доступан на: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=464241](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=464241).
2. "Enron Corp." – била седма по реду компанија у америчкој привреди, запошљавала је око 21.000 радника, располагала имовином од 63,392.00 млрд долара и остварила укупан приход од око 100 млрд долара у 2000. години. Финансијски извјештаји Енрона су 31. децембра 2000. године исказали профит од 979 милиона долара, а следеће године (02. децембра 2001.) проглашен је банкрот. У основи се радило о погрешном и преварном финансијском извјештавању којим су се сакривали дугови у консолидованим билансима.
3. "Royal Ahold" (Netherlands), "Barings Bank" (U.K.), "Parmalat" (Italy), Elan (Ireland), EmTV (Germany), Vivendi (France), Swiss Life (Switzerland), Marconi (U.K.), Vipop (Italy), ABB (Sweden – U.K.).
4. Банкрот Енрона се означава као догађај-међаш са великим "Д" после кога Америка више никада неће бити иста, и који по дубини свог значења потпуно засјењује 11. септембар – дан напада Ал Каиде на САД и почетак модерног крсташког рата против терориста (Т. Јакуби).
5. *Budu K. J. Nort, Modern Company and Capital Market Problems: Improving European Corporate Governance after Enron*, стр. 4 (*European Corp. Governance Inst., Working Paper No. 05/2002, Ное 2002*), available at [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=356102](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=356102).

ганизације управљања друштвима капитала који су познати и доминантни у свијету. Данас су земље у транзицији суочене са чињеницом да приватизација сама по себи не води ефикасном управљању, и да преузети модели корпоративног управљања у овим земљама не показују очекивану ефикасност. Искуство показује да корпоративно управљање за масу новопечених акционара у земљама у транзицији представља још увијек апстрактан и нејасан концепт.

У оцјени ефеката корпоративног управљања у земљама у транзицији са становишта примјене у свијету познатих система организације управе,<sup>6)</sup> изгледа да су у праву аналитичари који износе став да расположива искуства упућују на закључак да за сада нити англоамерички нити њемачки систем корпоративног управљања није ефикасан у пракси корпоративног управљања у постсоцијалистичким земљама. Као разлози се истичу да је држава још увијек значајан власник и битан актер корпорацијске контроле, и да класичне финансијске институције, посебно банке, нису посебно заинтересоване да преузму доминантну улогу у управљању корпорацијама. Као посебан разлог се истиче да нове и оригиналне приватизационе институције у овим земљама, као што су приватизациони фондови, нису уопште допринијеле унапређењу корпоративног управљања.<sup>7)</sup> Данас, постприватизацијска искуства земаља у транзицији недвосмислено намећу закључак да приватизација сама по себи не рјешава проблем корпорацијског управљања.

Очигледно да прости избор модела и правне форме корпоративног управљања није био довољан да би се у новонасталим друштвима капитала у земљама у транзицији остварила очекивана ефикасност. Зато се почело занимати не само за форму већ и за »добру праксу корпоративног управљања«. Процес хармонизације права у који су све дубље укључене ове земље, кроз различите аранжмане и процедуре, суочио их је са широким подручјем тзв. »меког права« (*soft law*), које су чинили разни кодекси, принципи, извјештаји и препоруке за добру праксу корпоративног управљања. Оно што није било очекивано, јесте да је ово »меко право« у посљедње вријеме инспирисано злоупотребама корпорацијских директора, и да је изражена тенденција његовог све већег претварања у »тврдо право« (*hard law*).

Историјски посматрано, проблем корпоративног управљања тиче се једне временски дуге потраге за примјереном праксом спајања дисперзовног власништва над корпорацијама, с једне, и индивидуалног управљања и руковођења, с друге стране. Управљање акционарским друштвом је сложен механизам, у коме се испољавају и представљају интереси више различитих и међусобно супростављених

6. У свијету су се формирала два основна система организације управе у друштвима капитала: 1) англосаксонски систем са једним одбором – тзв. *single-tier board system* (монистички, једнодомни, једностепени, једноструки систем), и 2) њемачки систем са два одбора – тзв. *two-tier board system* (дуални, дводомни, двостепени, двоструки систем). Уз ова два чиста система, у упоредном праву присутан је и трећи модел организације управе, познат као мјешовити систем, који даје алтернативну могућност организације управе, или по систему једнодомног или дводомног одбора.

7. А. Лојпур, *Корпорацијско управљање у теорији и пракси приватизације*, Подгорица (2004), стр. 187.

учесника (акционари, управа, запослени, синдикат, влада и др.), и који се уобличавао кроз различите правне форме и организацијске моделе. Али, данас, након банкрута Енрона, у првом плану је стварање и обезбјеђење задовољавајућег јавног повјерења у корпорације, првенствено повјерења инвеститора, што унапређење корпоративног управљања ставља у »срце политичког плана са обе стране Атлантика«.

Може се рећи да корпоративно управљање данас представља глобални проблем и да расте спознаја о његовој важности подједнако у развијеним земљама тржишне привреде, као и оних у транзицији. О томе свједоче и напори да се формулише и уведе »Corporate Governance Code«, којим би се компаније приморале да слиједи постављене принципе. Са израдом упутстава и кодекса почело се још раних деведесетих година у В. Британији, САД-у и Канади. У том периоду су настали извјештаји примјешени у међународним размјерама као што су »Cadbury Report« у В. Британији, »The General Motors Board of Directors Guidelines« у САД и »Day Report« у Канади, а појавила су се и одређена упутства, правила, кодекси и слично, у издању различитих институција као што су корпорације, берзе, инвеститори, удружења директора. Такође, и Организација за економску сарадњу и развој (OECD) објавила је своје принципе корпорацијског управљања (1999, ревидирани 2004.), које користи и Свјетска Банка за припрему процјене корпорацијског управљања на нивоу држава. На овом плану данас су све присутније међународне иницијативе које имају регионални или глобални карактер.<sup>8)</sup>

Сва ова акта имала су за циљ да утврде принципе, стандарде и смјернице за најбољу праксу корпоративног управљања. У њима се посебно истиче важност транспарентности, одговорности, интерне контроле, компезационих схема за чланове одбора директора, присуства независних и неезегутивних директора и међузависности извршених накнада и остварених перформанси компаније. При томе, нагласак је на повећању права акционара, посебно у улози институционалних инвеститора, с циљем да као власници заузму проактивну улогу, чиме се јача самопомоћ акционара и инвеститора. Ове предлоге и препоруке садржи и Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe (4. нов. 2002. године).<sup>9)</sup>

---

8. The Global Corporate Governance Forum (који је у фокусу сарадње на пољу корпорацијског управљања између OECD-а и Свјетске банке); International Corporate Governance Network – ICGN, основан 1995. године, који је објавио своје принципе 1999. године, а чији је главни циљ да поспјешује међународни дијалог око питања корпорацијског управљања; Commonwealth Association for Corporate Governance – CACG; Европска комисија планира да оснује Форум за европско корпоративно управљање.

## 2. Структура одбора и јачање улоге неизвршних и надзорних директора

Корпоративни скандали покренули су широку дебату о узроцима који су довели до колапса Enrona, Worldcom-а и других корпорација. Преовлађујуће мишљење да је неадекватност одбора директора била главни фактор корпоративних колапса,<sup>10)</sup> ставила је овај одбор поново у фокус регулаторних иницијатива. Оваква перцепција одбора покренула је реформе у два правца: у промјени његове улоге и његове структуре, које се данас налазе у средишту иницијатива за унапређење корпоративног управљања, како у Европи тако и изван ње. У првом плану је кључно питање избора организационе структуре између једнодомног и дводомног система управе. Према Report of HLG ниједан од ових система не може се наметнути државама чланицам ЕУ као обавезан, али је сугерисано Европској комисији да у форми директиве (*hard law*) уведе правило да најмање компанијама које се котирају, као и отвореним компанијама, буде дата могућност да између ова два система изабере онај који им најбоље одговара, као што је то учињено и у Статуту Европске компаније (*Societas Europaea - SE*).<sup>11)</sup>

Друго кључно питање везано за реформу одбора тиче се његовог састава, и сврстава се међу најсложенија и најважнија питања корпоративног управљања. С обзиром на централни положај и улогу одбора ово питање није само техничко, већ и суштинско по односе управљана у сваком поједином друштву. У избору и структури чланова одбора огледа се подјела корпоративне моћи у друштву и његова интересна структура. Избор управног или надзорног одбора је елемент који изражава и обезбјеђује односе демократичности или доминације у једном друштву, а њихов састав је елемент који њихову управљачку моћ чини реалном или само формалном, апсолутном или контролисаном, а њихов рад транспарентним или херметичним. Добро корпоративно управљање захтијева успостављање снажног и уравнотеженог одбора, као тијела које контролише менаџмент друштва. Због своје важности ово питање је неизоставан предмет законске и аутономне регулативе. Међутим, рјешења овог питања нису уједначена, како због различитих система управе усвојених у различитим јурисдикцијама, тако и због нужних разлика

9. Доступан на [http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/en/company/company/modern/consult/report\\_en.pdf](http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/company/modern/consult/report_en.pdf) (у даљем тексту: Report of HLG). Report of HLG покрива већину тема корпоративног управљања и, одражавајући чињеницу да је компанијско право и пракса корпоративног управљања у великој мјери различита од једне до друге државе чланице, захтијева значајну легислативну акцију од Европске комисије, која би се одвијала у форми препорука (*recommendations* - необавезујућа акта која су *soft law* чије се дејство ослања на морално увјерење и већином варира од случаја до случаја) и директива (*directives* - обавезујућа акта која су *hard law*).

10. G. Ferrarini, K. J. Hopt, J. Winter, E. Wymeeresch, "Reforming Company and Takeover Law in Europe", Oxford University Press, 2004, стр. 228, 232.

11. Report of HLG, III 59.

у пракси које диктира власничка структура, организација и функционисање сваког појединог друштва.

У компанијама са дисперзованим власништвом акционари су обично онемогућени да директно и пажљиво контролишу менаџмент, његове стратегије и перформансе, првенствено услед недостатка информација. Стога се предлаже јачање улоге неизвршних директора у системима управе са једним одбором, односно надзорних директора у системима организације управе са два одбора, који би требали да попуне празнину између неинформисаних акционара као принципала и потпуно информисаних извршних директора као агената акционара, пажљивијим контролисањем ових агената.<sup>12)</sup> Чак и у друштвима у којима су присутни контролни акционари, који су у прилици да директно контролишу извршне директоре, али и у позицији да буду у конфликту интереса са мањинским акционарима, постоји потреба контролисања од стране неизвршних односно надзорних директора, у корист мањинских акционара који не могу да остваре контролу ни извршних директора ни контролних акционара услед недовољних информација и недоступности одговарајућих извора.<sup>13)</sup>

Неизвршни односно надзорни директори нису укључени у дневно управљање компанијом. Њихова улога се обично своди на генерални надзор извршних директора на подручју финансијских резултата и извјештаја и главних одлука од утицаја на стратегију и будућност компаније. Ипак, постоје три подручја, за која се сматра да постоји посебна потреба за непристрасним надзором од стране неизвршних и надзорних директора, а то је: у погледу именовања директора, директорских и ревизорских накнада и ревизије финансијских резултата и извјештаја. На ова три подручја очигледно постоји чест и несумњив конфликт интереса у који долазе извршни директори. Недостатак непристрасног надзора од стране неизвршних директора на ова три подручја био је главни узрок многих недавних корпоративних скандала, због чега је усплиједило стварање новог регулаторног оквира у САД-а, у којем је као важан елеменат фокусирано јачање независног мониторинга на ова три подручја од стране неизвршних директора. Ово је захтијевало да се ојача независност неизвршних директора, што је створило потребу да се елеменат независности строжије дефинише.

High Level Group се уздржала од предлагања како треба да буде састављен управни односно надзорни одбор, и у којем броју треба да буду заступљени независни неизвршни или надзорни директори. Ипак, она је изразила мишљење да, због подстицања улоге неизвршних и надзорних директора, треба обезбиједити да у свим котираним компанијама у ЕУ комитети за именовање, накнаде и ревизију треба да буду састављени искључиво од неизвршних или надзорних директора од којих су већина независни, али је одбила да ово буде наметнуто као генерално правило, сматрајући да оно у Европи није одговарајуће и да није неопходно.<sup>14)</sup> Зато је

12. Report of HLG III 59.

13. Report of HLG III 60.

14. Report of HLG III 60-61.

од стране High Level Group препоручено Европској комисији да изда Препоруку (*Recommendation*) државама чланицама да у њиховим компанијским законима, или законима који регулишу тржиште капитала, или националим кодексима о корпоративном управљању, или на други начин, унесу ефективно правило, које треба да обезбиди да ова три комитета буду састављена искључиво од неизвршних или надзорних директора од којих су већина независни, и које треба спровести најмање по принципу "*comply-or-explain*".<sup>15)</sup>

Већи степен хармонизације права, посебно са директивама Европске уније на подручју компанијског права био је један од основних циљева Закона о привредним друштвима Црне Горе,<sup>16)</sup> уз који се још истичу као посебни циљеви успостављање ефикаснијег и одговорнијег управљања и усклађеност са међународном праксом. Ипак, када је ријеч о корпоративном управљању, у овом закону доминирају институти англосаксонског права. Овај закон је прихватио англосаксонски концепт организације управе са једним одбором, концепт фидуцијарне дужности директора, кумулативног гласања и ротације директора, и екстерну ревизију. У погледу одређења састава одбора директора ЗОПД Црне Горе веома је дерегулативан, утврђујући само минимални број чланова, при чему тај број увијек мора бити непаран, док је структура чланова овог органа у домену статутарног избора, односно оснивачког акта.<sup>17)</sup> Тако је, слиједећи досадашње трендове дерегулације и флексибилности у компанијском праву, овај закон остао изван данас актуелних иницијатива за модернизацију компанијског права и унапређења корпоративног управљања које се односе на јачање улоге неизвршних директора.

Закон о привредним друштвима Србије донијет је новембра 2004. године,<sup>18)</sup> у околностима када су пост-Енронске иницијативе и препоруке за реформу компанијског права и унапређење корпоративног управљања већ увелико доминирале на политичкој и правној сцени Европске уније. Карактеристика овог закона је у томе што његова инспирација није била само хармонизација са компанијским правом ЕУ *de lege lata*, већ и са правом ЕУ *de lege ferenda*, које оличавају пост-Енрон-

15. Report of HLG III 61. Принцип "*comply-or-explain*" значи да су котиране компаније дужне да у потпуности поштују у складу са овим захтјевом, или да објаве у њиховим годишњим извјештајима о корпоративном управљању у којој мјери и зашто су од овог захтјева одступили. Препорука о јачању улоге независних неизвршних и надзорних директора поднијета је Европској комисији 6. октобра 2004.

16. "Сл. лист РЦГ", бр. 6/02 (у даљем тексту скраћено: ЗОПД Црне Горе). ЗОПД Црне Горе донијет је крајем јануара 2002. године, негдје у предвечерје нових иницијатива за реформу компанијског права и корпоративног управљања, како у САД-у тако и у Европи. Банкрот Енрона проглашен је 02. дец. 2001. године, а Sarbanes-Oxley Act Pub. L. No. 107-204 донијет је 30. јула 2002. године. Европска комисија поставила је High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe у Септембру 2001. године, и после Енрона затражила од ње да испита и даља питања корпоративног управљања и ревизије у свијетлу случаја Енрон. High Level Group објавила је свој извјештај о корпоративном управљању у новембру 2002. године

17. Чл. 42 ЗОПД Црне Горе.

18. "Сл. гласник РС", бр. 125/04 од 22.11.2004 (у даљем тексту: ЗОПД Србије).

ске иницијативе за реформу овог права и »*soft law*« (препоруке, кодекси, извјештаји) које егзистира у ЕУ и појединим државама чланицама (посебно Њемачке и Француске). Тако је овај закон узео за своја рјешења одређене иницијативе за увођење нових института и одређена правила која су садржана у ономе што се означава као »*soft law*« ЕУ (правила која нису обавезна), претварајући их у »*hard law*« (правила која су обавезна). Одредбе о неизвршним и независним директорима и њиховој већинској структури у управном одбору котираних друштава, и обавезност постојања одбора ревизора са потпуном структуром независних директора, утврђена су овим законом као императивна правила за котирана акционарска друштва.<sup>19)</sup>

### 3. Појам, критеријуми независности и компетентност директора

Бројне реформе на подручју корпоративног управљања предмет су дискусије, а посебно у погледу питања независности директора. Додељивање јаче улоге неизвршним директорима истакло је захтјев за више независности, како би могли да успјешно остваре повјерену улогу и испуне очекивања. Ово је поново подстакло дискусију о појму независности. Међутим, ниједна дефиниција независности неће сама по себи осигурати да један независни директор заиста и буде такав, јер нема дефиниције која ће обухватити мање видљиве врсте поткупљивања, а поготово ситуације у којима и они директори који се појављују као независни то можда неће бити због друштвених веза, жеље да буду играчи у тиму, или просте пасивности. Чак, и директори који задовоље све захтијеване провјере да се квалификују као независни, можда неће бити успјешни ако немају личну величину и самопоуздање да пруже отпор извршном директору који не врши своју улогу.

Без обзира на расправу о појму независности постоји практична потреба да се утврди шта су критеријуми односно који су принципи и стандарди независности (имовински, статусни, лични, морални, професионални, стручни), према којима ће се процјењивати да ли су неизвршни или надзорни директори квалификовани да се сматрају независним или не. Данас постоји тенденција построжавања ових стандарда. Тако је и High Level Group предложила Европској комисији да у форми Препоруке утврди минималну листу ових принципа, које је формулисала у форми негативних услова са дејством искључних разлога. По мишљењу High Level Group,<sup>20)</sup> независни директори:

- не могу бити она лица која су запослена у компанији, или су била запослена у компанији у периоду од пет година прије њиховог именованја као неизвршних или надзорних директора;

- не могу бити она лица која примају било коју надокнаду за консалтинг, или било које друге услуге, од компаније или њених извршних директора;

19. Чл. 310, ст. 1; чл. 331, ст. 1 ЗОПД Србије.

20. Report of HLG III 62-63.

- не могу бити она лица која примају било коју надокнаду или награду од компаније, а која зависи од резултата пословања (перформанси) компаније;

- не могу бити она лица која у својству неизвршних или надзорних директора надзиру рад неког извршног директора, који у другој компанији у својству неизвршног или надзорног директора надзире рад ових лица која су у тој компанији у својству извршних директора, као и у другим случајевима међусобне повезаности директорских положаја;

- не могу бити она лица која су контролни акционари, или њихови заступници, били да сами или споразумно држе најмање 30% или више акцијског капитала компаније;

- у дефинисању односа који дисквалификују неизвршне и надзорне директоре као независне треба узети у обзир и породичне и сродничке односе.

ЗОПД Србије дефинише појам независног члана управног одбора, уз укључење у ту дефиницију и чланова његове породице и друга лица која са тим лицем живе у заједничком домаћинству.<sup>21)</sup> Овај закон дефинише независност као непостојање у претходне двије године радноправне, имовинске, статусне или власничке повезаности у утврђеним оквирима.<sup>22)</sup> Закон изричито прописује да независни чланови управног одбора не могу бити у радном односу у друштву.<sup>23)</sup> На факултативној основи Закон поставља правило да управни одбор котираног акционарског друштва може да донесе свој кодекс понашања или прихвати неки други кодекс,<sup>24)</sup> а њиме се могу утврдити и додатни стандарди у погледу независности директора.

У циљу унапређења транспарентности положаја и актуелне улоге неизвршних и надзорних директора, као допуна ових специфичних правила о независности, која би оснажила њихову одговарајућу примјену, High Level Group је увјерења да од котираних компанија треба захтијевати да у својим годишњим извјештајима о корпоративном управљању објаве који се од њихових неизвршних или надзорних директора сматрају независним и по којим основима, односно за оне који нису независни да објасне о каквој се зависности ради. Када се предлаже нови директор за именовање, слично објављивање треба бити учињено у објави предложене одлуке. За изјаве о независности треба да је одговоран управни односно надзорни одбор колективно, али и сваки поједини односно предложени директор треба да сноси личну одговорност у погледу тачности изјаве о независности која се на њега односи.<sup>25)</sup>

Централна питања у пост-Енронској дебати тичу се разматрања о конфликту интереса, а не о компетентности. Али, да би акционари указали довољно повјерења неизвршним и надзорним директорима ови морају испунити одређене услове који их за тај положај чине квалификованим, а на првом мјесту јесте захтјев њихо-

21. Чл. 310, ст. 3 у вези са чл. 34, ст. 2 ЗОПД Србије.

22. Чл. 310, ст. 3 ЗОПД Србије.

23. Чл. 325, ст. 1 ЗОПД Србије.

24. Чл. 318, ст. 1 ЗОПД Србије.

25. Report of HLG III 63.

ве компетентности. У погледу овог услова High Level Group сматра да су постојећа правила у компанијским законима о компетентности директора генерална и апстрактна. Да ли је неизвршни или надзорни директор компетентан тешко је унапријед процијенити, а то зависи и од улоге коју има у одбору. Имајући у виду колективну одговорност свих чланова одбора за финансијске извјештаје High Level Group сматра да је основно разумијевање финансија фундаментална вјештина коју треба да посједују или стекну у току мандата сви чланови одбора. Осим тога, чланови одбора могу бити изабрани према њиховој посебној компетентности на одређеном подручју.<sup>26)</sup>

Акционари би требали бити информисани о посебној компетентности неизвршних и независних директора у оквиру састава одбора, због чега High Level Group предлаже да котиране компаније у своје годишње извјештаје о корпоративном управљању укључе исказ о профилу састава одбора, и да објасне за што су поједини неизвршни и надзорни директори квалификовани у таквом профилу састава одбора, а слично објављивање би требало примјенити и у случају иницијалног именованја.<sup>27)</sup> Указано повјерење и појачана улога неизвршних и надзорних директора захтијева да они имају довољно расположивог времена да испуне своје дужности у одбору. Ово треба да узрокује да они ограниче број одбора у којима прихватају положај неизвршних или надзорних директора. С обзиром да је тешко одредити који је то одговарајући максималан број ових положаја, јер то може варирати од лица до лица и зависити од посебних дужности које има на сваком положају, то се препоручује да се од котираних компанија захтијева да ово учине што транспарентнијим њиховим акционарима, тако што ће на одговарајући начин објавити број и природу положаја које њихови неизвршни и надзорни директори држе у одборима других компанија.<sup>28)</sup>

#### **4. Број, одабир, номинација и различитост неизвршних и надзорних директора**

Данас популарно мишљење изражено у многим иницијативама за реформу корпоративног управљања, како у САД-у тако и у Европи, да спољни (неизвршни) директори морају бити више независни, одражава се у њиховом већем броју, поступку одабира и номинације, већој разноликости,<sup>29)</sup> активнијој улози, а посебно у контролној активности одбора. У циљу обезбјеђења независности управног одбора, као контролног тијела, од менаџмента наглашава се важност већег броја независних директора у овом одбору, али и у другим тијелима. Тако се предлаже, као европски принцип да, прво, управни одбор као контролно тијело треба да буде

26. Report of HLG III 63.

27. Report of HLG III 63.

28. Report of HLG III 64.

29. Higgs Derek, *Review of the Role and Effectiveness of Non-Executive Directors*, 20. January 2003, стр. 6-7, 42-44, доступан на [http://www.dti.gov.uk/cld/non\\_exec\\_review/index.htm](http://www.dti.gov.uk/cld/non_exec_review/index.htm).

независно од менаџмента и, друго, да у комитетима за ревизију, надокнаде и именована директора треба да најмање већина чланова буду независни.<sup>30)</sup>

Како ни једна дефиниција независности неће сама по себи осигурати да један независни директор заиста и буде такав, да би се осигурала независност посебно се наглашава важност процеса одабирања и номинације независних директора. У погледу процеса номинације као средства да се осигура независност, за земље у развоју и транзицији, гдје је пракса корпоративног управљања можда од још веће важности него у САД-у или Великој Британији, препоручује се као модел позитивно искуство које је Италија имала након закона о приватизацији од 1994., када је у управним одборима приватизованих фирми требало обавезно обезбиједити представнике мањинских акционара, а ти директори су одабрани и изабрани главним институционалним инвеститора који су заступљени у одборима неколико главних котираних компанија у Италији.<sup>31)</sup> Да би се изабрали прави људи за независне директоре, који ће сједити у одборима, очигледно је да за то треба осмислити не само одговарајућа правила и процедуре, већ да за то треба издвојити више времена и новца од стране компанија. Поједини иницијатори предлажу формирање посебних програма и пулова за регрутацију нових неизвршних директора, и стварање посебних фондова за стално усавршавање и развој кадрова за директорске положаје.<sup>32)</sup>

Поред већег броја независних директора, у појединим предлозима за реформу, наглашава се и важност различитости (*разноликосџи, мноџосџраносџи*) у саставу одбора, јер узајаман утицај и допуњавање међу њима могу да донесу значајну корист перформанса одбора. У остварењу овог циља захтјева се обавезивање на пружање једнаких могућности, стварање и ширење роол-а кандидата за директорске положаје. Тако Higgs у свом извјештају предлаже да директори буду изабрани између примјерног вишег менаџмента, непосредно испод нивоа управног одбора, да жене буду више заступљене, као и странци и лица из некомерцијалног сектора која сједе у тијелима добротворних друштава и установама јавног сектора.<sup>33)</sup>

Интуитивно се може закључити да ће оптималан број и степен различитости независних директора варирати од једне привредне гране до друге, од фирме до фирме, и с времена на вријеме. Било која препорука о минималном броју независних директора са вишим степеном различитости између њих вјероватно ће бити добра за неке компаније а лоша за друге. Зато, у већини земаља, препоруке о овим питањима не обавезују, већ су котиране компаније слободне да одлуче да ли ће их примијенити или ће објаснити зашто то нису урадиле. Овај приступ се ослања и на слободне реакције тржишта, јер компаније и њихове управе могу открити да је теже увјерљиво објаснити зашто су одступиле од препорука, него их примијенити,

30. K. J. Nopt, *supra* напомена 5, стр. 16.

31. L. Enriquese, *supra* напомена 1, стр. 928 -929.

32. Higgs, *supra* напомена 29, стр. 6-7, 42-45

33. Higgs, *supra* напомена 29, стр. 42-43.

јер неће бити лако убиједити тржиште, односно потенцијалне инвеститоре, у разлоге њиховог одступања, а цијена може бити смањено повјерење инвеститора, па и ризик да инвеститори примијене правило Wall Street-а и преселе своје инвестиције.

### **5. Проблем формулисања Европског правила о неизвршним директорима као обавезног и реалност очекивања од независних неизвршних директора**

Проналажење одговарајућег правила које ће дефинисати и ријешити проблем лојалности чланова одбора, нарочито у случају конфликта интереса, показало се као веома тешко. Као једно од могућих рјешења јесте постојање лица у одборима која нису субјекти, или су мање субјекти таквих конфликта, као што су то нпр. *независни неизвршни директори*. У посљедњој декади у САД-у и Великој Британији, али и у другим земљама, постоји знатан покрет који се залаже за постојање неизвршних директора у управним одборима и посебно у његовим кључним комитетима (за ревизију, накнаде и именованја), мада је почетни ентузијазам за спољне директоре нешто смањен од како још није откривена корелација између постојања независних директора и добробити компанија.<sup>34)</sup> Данас у свим главним јурисдикцијама компанијског права укључујући, мада дискутабилно, чак и Јапан, правне установе охрабрују именовање барем неколико независних директора.<sup>35)</sup> Тенденција према независним неизвршним директорима нешто мање је изражена у земљама са дводомним системом организације управе, као што је Немачка, јер овај систем обезбеђује инкомпатибилност чланства у два одбора, па се као аргумент износи да су чланови надзорног одбора *per se* спољни или неизвршни директори.<sup>36)</sup> Овакво схватање можда је и утицало да German Corporate Governance Code врло површно препоручује да се надзорни одбор мора састојати од чланова који су довољно независни, и да не више него два бивша члана управног одбора требају бити чланови надзорног одбора и да чланови надзорног одбора не могу бити на директорским или сличним положајима нити врши консултатнске услуге у значајним конкурентским предузећима,<sup>37)</sup> док у погледу комитета за ревизију садржи само као сугестију, а не и препоруку која би важила као *comply-or-explain* правило, исказ да председник комитета за ревизију не треба да буде бивши члан управног одбора (management board).<sup>38)</sup>

34. К. Ј. Норт, *supra* напомена 5, стр. 14.

35. R. R. Kraakman, P. Davis, H. Hansmann, G. Hertig, K. J. Hopt, H. Kanda, E. B. Rock, *The Anatomy of Corporate Law, A Comparative and Functional Approach*, Oxford University Press, 2004, стр. 50.

36. К. Ј. Норт, *supra* напомена 5, на 14.

37. German Corporate Governance Code (as amended on May 21, 2003, available at <http://www.corporate-governance-code.de/eng/kodex/index.html>), 5.4.1, 5.4.2.

38. German Corporate Governance Code, 5.3.2.

Формулисање Европског правила о неизвршним директорима као обавезног суочено је са двије главне тешкоће: осигурати компетентност исто толико колико и независност. Налажење равнотеже између лојалности и компетентности није једноставно, јер док се неизвршни директори не суочавају са истим конфликтима интереса као извршни директори, они могу бити мање упознати са пословима компаније и мање компетентни од извршних директора. Овај проблем већ је присутан код многих чланова надзорних одбора, посебно у системима који познају радничко саодлучивање, а то може постати чак и прије за неизвршне директоре ако су захтјеви за независност строго постављени.<sup>39)</sup> Ближе специфицирање шта компетентност јесте може бити од помоћи (нпр. да су оспособљени да читају финансијске извјештаје или да показују »финансијску писменост«), али може и прекомјерно сузити избор. Излаз из ове дилеме једном може бити кроз објављивање више информација о компетентности неизвршних директора, друго рјешење може бити укључивање континуираног професионалног образовања као у другим професијама, или формирање пулова кандидата за директорске положаје. У сваком случају, обезбјеђење компетентности неизвршних директора јесте стваран проблем, не само за земље у транзицији, већ и за високо развијене земље.

Независност директора сматра се још већом тешкоћом у смислу формулисања Европског правила, с обзиром да концепти о томе шта захтијева независност, и колико директора и у којим тијелима треба да буде независно, у великој мјери се разликују. Чак и у САД-у, које су родно мјесто данашњих реформи корпоративног управљања, ипак је нејасно колико независни директори стварно доприносе побољшању корпоративног управљања.<sup>40)</sup> Захтјев независности као Европског правила за све државе чланице ствара посебне тешкоће за земље са радничким саодлучивањем. Ово се нарочито односи на Њемачку, у којој се у врћим дискусијама око овог питања износе мишљења да је захтјев независности неспојив са њиховим концептом радничког саодлучивања, и да би примјена захтјева независности по одређеним моделима (нпр. The Combine Code) могла да ослаби акционарске гласове у надзорном одбору, и да је стога боље задовољити се ширим Европским принципима у регулисању независности директора.<sup>41)</sup>

Имплементација правила о независним директорима очигледно захтијева од компанија да издвоје више времена и новца. Зато се од независних директора очекује да имају појачану улогу у одборима, а не да у њима сједе беспослени. Од њих се очекује да се упознају са пословањем компаније и њеном организацијом, да буду информисани, да контролишу извршне директоре, да им постављу интелегентна и несентиментална питања, да прегледају њихове најважније одлуке, да надзиру спољне ревизоре, да одреде одговарајуће накнаде за извршне директоре, и друго. Уз то, предуслов за све су високи етички стандарди, прије свега, интегритет и пош-

39. К. Ј. Нопт, *supra* напомена 5, стр. 14.

40. R. R. Kraakman, P. Davis, H. Hansmann, G. Hertig, K. J. Nopt, ..., *supra* напомена 35, стр. 51.

41. К. Ј. Нопт, *supra* напомена 5, стр. 16.

теност, па се може запитати да се можда се од њих очекује и више него што је то људски.

Очигледно је да су очекивања од независних спољних директора превелика, а њихова хиперактивност може произвести и контраефекте, јер ће очигледно у отвореним акционарским друштвима извршни директори имати много мање слободе да служе својим сопственим интересима, али и много мање слободе и времена за иновације и стварање профита. Отуда и упозорење да повећана бирократизација у доношењу пословних одлука унутар отворених акционарских друштава може бити најнегативнија дугорочна последица Енрона и сродних скандала, подстичући приватне трансакције, и одлажући планове за претварање затворених друштава у отворена акционарска друштва.<sup>42)</sup> Овоме се може додати да у земљама у транзицији императивна правила о независним директорима могу имати ефекат избјегавања оснивања отворених акционарских друштава, односно њиховог претварања у затворена акционарска друштва.

Набрајање квалитета које треба да имају независни директори и задатака који су им дати кроз разне кодексе најбоље корпоративне праксе, природно наводе на питање да ли заиста постоји довољно људских бића око нас која су квалификована да служе као независни директори, односно да ли такав независни директор мора бити врста *homo novus-a*, којег је створио капитализам да би превазишао текућу кризу, јер неко ко испољава преобиле личних квалитета који се захтијевају за независне директоре био би квалификован за светост.<sup>43)</sup> Данас се и овдје код нас неко може запитати ”колико ће корпоративно управљање постати боље ако се ослонимо на светост неизвршних директора у спречавању гријеха извршних директора“.

**Dragan Radonjić, Ph. D.**  
Professor at Law School, Podgorica

## INDEPENDENT DIRECTORS

### Summary

*In the introduction of this paper the Author points out the connection between corporate scandals and legislation, and current initiatives for reforming company and capital market law. Further on, the Author pays attention to the nowadays initiatives for enhancing corporate governance in the European Union by company law reforms, as a key direction of acting that should secure public confidence in capital markets. Additionally, the Author emphasizes the importance of corporate governance for transitional countries. This paper deals also with the issue of independent non-executive directors, which has been one of the most important issues in the corporate governance reform in all of the*

42. L Enriquese, *supra* напомена 1, стр. 931.

43. L Enriquese, *supra* напомена 1, стр. 931.

*principal company law jurisdictions. The Author presents the main reasons for greater role of independent directors, definition and criteria of their independence, their number and variety. Difficulties regarding the regulations of these issues and reserves about expectations of independent directors are the final concerns Author of this paper deals with.*

**Key words:** *board structure, company law reform, corporate governance, independent directors; non-executive directors.*