

УДК 005.21:334.72.021(497.11)

др *Кашарина ЂУЛИЋ*
вођа пројекта корпоративног управљања за Србију и Црну Гору, IFC

Лидија ШЕШКАР
правни саветник Београдске берзе

SCORECARD КОРПОРАТИВНОГ УПРАВЉАЊА У СРБИЈИ

Резиме

Циљ овог рада је да представи Scorecard корпоративног управљања за компаније чијим акцијама се тргује на организованом тржишту капитала, који су по уледу на најбоље светске праксе дизајнирали заједно Београдска берза, Комисија за харџије од вредности и IFC. Scorecard омогућава компанијама да одговором на постављена питања, брзо и једноставно сагледају ниво власничког корпоративног управљања, да се упореде са својом „peer group“ и да употребе Scorecard као мапу унапређења квалитета корпоративног управљања у сопственој фирми. Његов највећи значај је што доприноси имплементацији принципа корпоративног управљања и изван законом прописаних минимума. Scorecard је корисно оруђе и за инвеститоре, аналитичаре и самог регулатора. Рада такође наводи искуства илостројекта током кога су десет водећих српских компанија из финансијског и реалног сектора добровољно учествовале у тестирању примене Scorecarda и дале повратну информацију о његовом дизајну, квалитету и употребној вредности.

Кључне речи: корпоративно управљање, Scorecard, котирана друштва, акционари, управни одбор, јавност, Србија.

I Scorecard

Scorecard корпоративног управљања за акционарска друштва у Србији израђен је у оквиру сарадње успостављене Споразумом закљученим између Београдске берзе и IFC (Међународне финансијске корпорације).¹ Документ је развијен од стране мешовитог тима у коме су учествовали представници Београдске берзе, Комисије за хартије од вредности Републике Србије и IFC кога је представљао тим Програма унапређења корпоративног управљања у региону Јужне Европе.² Сам *Scorecard*, по својој структури, представља упитник чија су питања систематизована у поглављима која одражавају основне принципе доброг корпоративног управљања. Он обухвата следеће области корпоративног управљања: 1) посвећеност компаније принципима корпоративног управљања и друштвена одговорност; 2) акционари и скупштина акционара; 3) управни одбор; 4) извршни органи и секретар друштва; 5) послови надзора, контроле и ревизије; и 6) транспарентност и јавност пословања. Свака од наведених области опредељена је процентуално исказаним тежинским фактором у односу на укупних 100%. Имајући у виду да је свака област важна на свој начин и да другачије доприноси стању управљања, и њихови појединачни тежински фактори различито су опредељени. Релативно већу тежину носе три области за које је искуство показало да су виталне тачке доброг корпоративног управљања у фирми – управни одбор, послови надзора, контроле и ревизије и транспарентност и јавност пословања.

Свака од дефинисаних области садржи до десет питања која одражавају препоручену праксу за остварење принципа коме је одређена

- 1 IFC, чланица групаације Светске банке настоји да јача одржив економски раст у земљама у развоју тако што подржава развој приватног сектора, ангажује приватни капитал и пружа саветодавне услуге и услуге за смањење ризика компанијама и државама. У фискалној 2009. години укупне инвестиције IFC-а, које подстичу упућивање капитала у земље у развоју током финансијске кризе, износиле су 14,5 милијарди долара.
- 2 IFC је покренуо Пројекат корпоративног управљања у Јужној Европи 2005. године. Пројекат се реализује током шест година уз финансијску подршку Државног секретаријата за економске послове Швајцарске (SECO). Циљ овог пројекта је да: (1) помогне компанијама и банкама у Албанији, Босни и Херцеговини, Косову, БЈР Македонији, Црној Гори и Србији да побољшају своје праксе корпоративног управљања, помажући им тако да унапреде пословање и повећају способност да привуку инвеститоре и друге пословне партнере; (2) ради са институцијама из јавног сектора на успостављању делотворног оквира корпоративног управљања; (3) подржава образовне институције у повећавању капацитета за обуку из области корпоративног управљања; и (4) промовише предности доброг корпоративног управљања и берзанског пословања у медијима. Пројекат *Scorecard*-а је лансиран у оквиру рада са институцијама на изградњи делотворног оквира корпоративног управљања.

област посвећена. На постављена питања компанијама су понуђена три одговора: да, делимично или не, уз могућност да пружи и додатна појашњења изабраног одговора. При том, важно је да изабрани одговори одражавају „стварно“, а не „жељено“ стање, и као такви буду засновани на одговарајућим доказима. Примера ради, посвећеност принципима корпоративног управљања свакако се одражава и кроз редовно разматрање ових питања од стране управног одбора, те је стога позитиван одговор на овако формулисано питање неопходно да прати и одговарајући писани доказ (на пример, извод из записника) којим се ова тврдња може и документовати. На исти начин као и поглавља, и појединачна питања су опредељена одређеним тежинским фактором процентуално израженим у односу на област као целину. Укупан резултат *Scorecard*-а чини тежински збир резултата појединих области и представља процентуално изражен ниво свеукупне усклађености корпоративног управљања компаније са препорукама најбоље праксе.

И теорија и пракса су препознале да за развој корпоративног управљања у земљама у транзицији добар регулаторни оквир није довољан. Далеко већи проблем у овим земљама представља неадекватна имплементација солидно написане регулативе која у великој мери, након реформе, одражава најбоље светске праксе. Компаније често у своја интерна акта преписују законске норме које остају мртво слово на папиру јер пракса компаније не одражава дух тих норми (на пример – у компанији постоји функција интерне ревизије са адекватно прописаним надлежностима, али није обезбеђена њена независност од извршних органа компаније, и/или је на то место постављена особа без одговарајућег знања, искуства и ауторитета). Као што је већ речено највећи значај *Scorecard*-а је управо у његовом доприносу имплементацији принципа и препорука доброг корпоративног управљања и унапређењу праксе и изван законом прописаних минимума. На који начин *Scorecard* то постиже?

Scorecard се може користити на разне начине, али два су најважнија. Прво, *Scorecard* омогућава компанијама да одговором на постављена питања, брзо и једноставно сагледају ниво властитог корпоративног управљања, да се упореде са својом „peer групом“ и да употребе *Scorecard* као мапу унапређења квалитета корпоративног управљања у сопственој фирми. Компанија која одлучи да „скенира“ стање корпоративног управљања путем *Scorecard*-а, неће само добити одговор на питање колико је већ постигла, већ ће моћи да сагледа и потенцијлане недостатке од веће или мање важности на које треба да обрати пажњу. Сваки негативан или делимичан одговор на постављено питање даје простор компанијама за унапређење праксе корпоративног управљања. Поред тога, свако питање је истовремено и одговор који указује на на-

чин на који је то могуће и постићи. Сличан процес евалуације квалитета корпоративног управљања у компанији могу да раде и заинтересовани аналитичари и инвеститори.

Поред компанија, *Scorecard* је оруђе које може бити од користи и регулатору и надзорним органима тржишта капитала, код успостављања и вредновања критеријума квалитетног корпоративног управљања као услова за листинг компанија.

Приликом дизајнирања *Scorecard*-а, три институције (Београдска берза, Комисија за хартије од вредности и ИFC) су, свака на бази сопственог искуства, настојале да укључе што релевантнија питања. Биране су превасходно области корпоративног управљања које законодавац није експлицитно прописао императивним нормама и у којима су праксе српских компанија на организованом тржишту, према искуству ове три институције, најдаље од најбољих светских пракси. Такође, водило се рачуна да је реч о важним питањима корпоративног управљања. Нацрт *Scorecard*-а је имао више итерација, а прегледали су га и коментарисали експерти за корпоративно управљање из Западне и Северне Европе, као и региона који већ имају искуство са овим инструментом. Након дефинисања коначне верзије *Scorecard*-а, тим се повезао са Привредном комором Србије и обратио се компанијама које су препознате као лидери у сфери корпоративног управљања позивајући их да добровољно учествују у тестирању и у том процесу дају своје мишљење о *Scorecard*-у. На велико задовољство тима, овом позиву су се одазвале компаније које се могу сврстати у водеће српске фирме: Агробанка а.д. Београд, Алфа Плам а.д. Врање, Центропроизвод а.д. Београд, Галеника-Фитофармација а.д. Београд, Комерцијална банка а.д. Београд, Металац а.д. Горњи Милановац, Металс-банка а.д. Нови Сад, Новосадски сајам а.д. Нови Сад, Сојапротеин а.д. Бечеј и Пословни систем Телефонија а.д. Београд.

Пилот пројекат је дао врло корисне информације али детаљна анализа његових резултата превазилази оквир овог рада. За сада ћемо само напоменути да је искуство показало да је фирмама потребна едукација за правилну употребу *Scorecard*-а и да су фирме дале врло позитивну оцену овом инструменту. Наиме, оцениле су да је релевантан (фокусира се на важна питања) и објективан (реално оцењује квалитет корпоративног управљања у фирми). Након позитивних искустава спроведеног тестирања *Scorecard*-а, исти је усвојио Управни одбор Београдске берзе.³

3 *Scorecard* је усвојен на В/10 седници Управног одбора Београдске берзе одржаној 8. јуна 2010. године, и објављен на интернет страници Берзе – www.belex.rs.

II Правни оквир корпоративног управљања и *Scorecard*

Правни оквир представља главни ослонац развоја добре праксе корпоративног управљања којим се успоставља минимум стандарда корпоративног управљања које су компаније обавезне да имплементирају у свом пословању. Истовремено, он представља и основу дефинисања „флексибилнијих“ регулаторних форми као што су кодекси корпоративног управљања и пословне етике, који у оквирима успостављеним законским и подзаконским прописима компанијама пружају подршку у даљој надоградњи корпоративних односа у складу са међународно прихваћеним препорукама најбоље праксе. Уважавајући наведене околности, структуру и садржину *Scorecard*-а највећим делом чине питања која омогућавају вредновање усклађености пракси корпоративног управљања у компанијама са важећим корпоративним и финансијским прописима садржаним у Закону о привредним друштвима, Закону о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената, Закону о рачуноводству и ревизији, и подзаконским актима којима је ближе уређена њихова примена. Додатно, *Scorecard* садржи и процентуално мањи део критеријума (питања) који превазилазе оквире законом прописаних минимума и базирани су на искуствима најбоље међународне праксе и препорукама кодекса корпоративног управљања Привредне коморе Србије и Београдске берзе.

Утицај појединих елемената регулаторног оквира на конкретна поглавља *Scorecard*-а јасно је видљив и из саме структуре дефинисаних питања. Практично, његову окосницу чине одредбе Закона о привредним друштвима, на чије одредбе се највише ослањају поглавља посвећена акционарима и скупштини акционара, те организацији и начину рада управног одбора и извршних органа. Претежан утицај финансијских прописа – Закона о рачуноводству и ревизији и Закона о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената присутан је у поглављима посвећеним интерној контроли и независној ревизији, и транспарентности и јавности пословања компаније. Повезаност ових „финансијских“ закона посебно је истакнута због утицаја који примена међународних стандарда финансијског извештавања и ревизије, те квалитет система интерне контроле и независне ревизије има на поузданост и веродостојност информација садржаних у извештајима компаније доступних инвестиционој јавности.

Конечно, *Scorecard* корпоративног управљања треба сагледати и у светлу будућих измена регулаторног окружења. Иако је незахвално и свакако непрецизно у овом тренутку говорити о законским решењима која још нису усвојена, ипак је из јавно доступних предлога могуће уочити опредељење ка његовом даљем усаглашавању са стандардима прихваћеним од стране Европске уније. Ово ће очекивано ре-

зултирати бољом транспарентношћу пословања компанија изложених инвестиционој јавности кроз даље унапређење структуре, садржине и начина обелодањивања обавезних информација од значаја за доношење инвестиционих одлука, али и кроз јачање институционалног надзора над поштовањем ових обавеза. Такође, развој корпоративног управљања омогућиће и допуне регулаторног оквира у делу успостављања ефикаснијих механизма реализације и заштите акционарских права, јачања одговорности чланова органа управљања и надзора, унапређења система интерне контроле, као и других елемената добре праксе корпоративног управљања инкорпорираних у директиве Европске уније.

У наставку текста детаљније ћемо приказати *Scorecard*, његова поглавља, питања, тежину и објашњења разлога за укључење појединих питања, као и неке од кључних препорука⁴ на којима је базиран *Scorecard* и које су истакнуте тестираним компанијама као смернице за унапређење резултата по појединим областима.

III Посвећеност корпоративном управљању (релативна тежина поглавља – 10%)

Циљ уводног поглавља *Scorecard*-а је да сагледа и вреднује суштинску посвећеност компаније развоју добрих пракси корпоративног управљања. Стога су дефинисана питања усмерена како на сагледавање да ли је у компанији успостављан одговарајући регулаторни оквир корпоративног управљања, тако и на вредновање конкретних механизма којима се усвојене препоруке и принципи имплементирају, анализирају и унапређују у пракси.

Табела 1.

Scorecard – Посвећеност принципима корпоративног управљања

Питање	Тежина	Разлог за укључење питања
I 1. Да ли је друштво усвојило властите принципе корпоративног управљања или прихватило примену неког од званичних кодекса корпоративног управљања?	20%	Усвојени, односно прихваћени принципи и препоруке представљају основу развоја добрих пракси корпоративних управљања у компанији.

4 За формулисање препорука коришћени су: IFC International Finance Corporation, *Корпоративно управљање: Приручник*, Београд, 2008; Кодекс корпоративног управљања Привредне коморе Србије из 2006. године и Кодекс корпоративног управљања Београдске берзе из 2008. године.

I 2. Да ли су принципи корпоративног управљања које примењује друштво укључени у интерна акта друштва и лако доступни свим <i>stakeholder</i> -има (носиоцима интереса), нпр. путем Интернета у одговарајућој форми?	20%	Интерним актима друштва, усвојени принципи и препоруке конкретизују се кроз одредбе које уређују организацију и пословање компаније, а њихова јавна доступност омогућава заинтересованим лицима увид у конкретна опредељења компаније у развоју пракси корпоративног управљања.
I 3. Да ли се о примени принципа корпоративног управљања расправља на седницама управног одбора друштва?	15%	Редовно праћење и вредновање праксе корпоративног управљања омогућава њено континуирано унапређење.
I 4. Да ли друштво у својим годишњим извјештајима објављује усклађеност пословања са принципима корпоративног управљања, те даје објашњење евентуалних одступања од тих принципа?	20%	Свеобухватно и истинито извештавање о имплементираној пракси корпоративног управљања, а нарочито у делу објашњења евентуалних одступања од усвојених принципа, представља основу развоја поверења између инвеститора и друштва.
I 5. Да ли је друштво усвојило политике (принципе, процедуре) које обезбеђују да се приликом доношења одлука узимају у обзир интереси свих <i>stakeholder</i> -а?	25%	Усвајање политика (принципа, процедура) које узимају у обзир интересе и положај <i>stakeholder</i> -а на свим нивоима конкретних пословних активности јачају друштвену позицију компаније.

Искуство и истраживања су показали, а резултати пилот пројекта потврдили да у овом сегменту највеће слабости постоје у делу примене усвојених (прихваћених) принципа корпоративног управљања. Компаније, по правилу своју праксу корпоративног управљања везују за принципе и препоруке званичних кодекса корпоративног управљања или пак кодекса усвојених на нивоу самих компанија. Недостатак постоји у делу пракси усаглашавања интерних аката компанија са принципима и препорукама усвојених/прихваћених кодекса, која углавном одражавају само принципе обухваћене законским и подзаконским прописима. Додатни недостатак представља и околност слабе јавне доступности релевантних аката компанија на њиховим Интернет страницама. Примена принципа корпоративног управљања није предмет редовног праћења од

стране управног одбора, али се о њима (у делу који је обухваћен акти-ма компанија) по правилу води рачуна код одлучивања о конкретним питањима из различитих области пословања. Слично томе, компаније углавном немају ни формално дефинисане посебне политике или прин-ципе којима се обезбеђује да се приликом доношења одлука узимају у обзир интереси *stakeholder*-а, али је, на пример, код свих учесница у пи-лот пројекту констатован велики број конкретних активности које су усмерене ка развоју односа са различитим групама носилаца интереса (запосленима, клијентима, широм друштвеном заједницом). Најслабију карику представља недостатак праксе израде и усвајања годишњег извештаја о корпоративном управљању.

Препоруке најбоље праксе које би биле стандард за боље резултате из ове области *Scorecard*-а подразумевају унапређење примене усвојених принципа корпоративног управљања увођењем систематске и редовне периодичне анализе њихове имплементације од стране управног одбо-ра, уз конкретизацију мера и активности на отклањању евентуалних не-достатака и дефинисању будућих развојних корака. Други важан корак је израда и усвајање годишњег извештаја о корпоративном управљању који би требало да садржи све важне елементе структуре и праксе кор-поративног управљања у компанији. Посебно је важно да у извештају буду наведена сва одступања од усвојених принципа корпоративног управљања уз објашњење разлога који су их условили.

IV Акционари и скупштина акционара (релативна тежина поглавља – 15 %)

Ово поглавље дефинисано је са циљем да сагледа положај ак-ционара у компанијама првенствено у смислу постојања стварних могућности да реализују своја права и остваре ефикасну заштиту у случају њиховог нарушавања. Поглавље је посебно фокусирано на питања обезбеђења једнаког третмана свих акционара, информисања и комуникације са акционарима, те мера и активности за спречавање и решавање потенцијалних сукоба између акционара и друштва.

Табела 2. *Scorecard* – Акционари и скупштина акционара

Питање	Тежина	Разлог за укључење питања
П 1. Да ли су дневни ред скупштине, као и сви релевантни подаци и објашњења које се односе на дневни ред и материјале за скупштину, начин учешћа и гласања на скупштини објављени на Интернет страници друштва и стављени на располагање свим акционарима на равноправан начин?	10%	Скупштина акционара је највиши хијерархијски орган друштва преко кога акционари реализују своја права на управљање друштвом и информисање о пословању друштва. Квалитет информисања акционара пре, током и након скупштине акционара, највише одражава у којој мери су добре праксе корпоративног управљања имплементиране у односима акционара и друштва. Ово нарочито у смислу обезбеђења једнаког третмана акционара са истим правима.
П 2. Да ли друштво има развијена правила и процедуре које обезбеђују да акционари добију благовремени одговор на сва релевантна питања у оквиру скупштине акционара?	10%	
П 3. Да ли Друштво објављује одлуке скупштине путем Интернета непосредно после одржавања скупштине акционара?	10%	
П 4. Да ли друштво има јасно дефинисану политику дивиденде те процедуре и рокове за њену исплату?	15%	Политика дивиденде значајна је посебно за оне акционаре чији је примарни интерес остваривање прихода од средстава уложених у капитал компаније.
П 5. Да ли је акционарима друштва омогућено остварење права пречег уписа приликом нових емисија акција?	15%	Ово право омогућава акционарима да и код повећања капитала одрже своје сразмерно учешће у његовој структури, и утицај на одлучивање скупштине.

<p>П 6. Да ли је у друштву успостављен механизам за спречавање и решавање потенцијалних конфликта између акционара и друштва?</p>	<p>5%</p>	<p>Постојање оваквих механизма суштински одражава квалитет односа акционара и друштва јер подразумева постојање квалитетног система комуникације акционара и друштва, као и мера и активности усмерених на елиминисање потенцијалних дуготрајних и захтевних судских поступака.</p>
<p>П 7. Да ли су код избора управног одбора скупштине на располагању свеобухватне информације о предложеним кандидатима, а посебно информације о постојању и природи односа са друштвом, повезаним лицима друштва, друштвима конкурентске делатности и главним пословним партнерима друштва?</p>	<p>15%</p>	<p>Одлука о избору чланова управног одбора треба да буде заснован на пуној информисаности акционара о свим релевантним околностима о кандидатима предложеним за чланове органа друштва.</p>
<p>П 8. Да ли је акционарима омогућена реализација права на учешће у раду и одлучивању скупштине акционара без додатних услова или ограничења на било који начин (на пример, условљеност бројем акција које поседује акционара или максимизирањем процента гласачких права)?</p>	<p>10%</p>	<p>Једнак третман акционара подразумева и једнако право свих акционара исте класе акција на учешће у раду и одлучивању скупштине друштва.</p>

<p>П 9. Да ли је обезбеђен адекватан утицај мањинских акционара на избор чланова управног одбора – кумулативно гласање или право акционара са одређеним учешћем (на пример, 5% или 10%) да предлажу кандидате?</p>	<p>10%</p>	<p>На овај начин омогућава се утицај мањинских акционара на управљање компанијом и у условима постојања контролног акционара.</p>
--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Искуство и истраживања су показали, а резултати пилот пројекта потврдили да доследно спровођење законских и подзаконских прописа омогућава надпросечну реализацију захтева овог поглавља. Ипак, као правило је констатовано одступање од препоручене праксе у смислу статутарних ограничења права акционара на непосредно учешће у раду и одлучивању скупштине. Имајући у виду спречиствености настанка наших акционарских друштава (кроз процес масовне приватизације капитала), овакво ограничење резултат је и објективних проблема организације скупштина акционарских друштава са великим бројем акционара. Уважавајући ове околности и у процесу оцењивања испуњености датог критеријума, констатовано је да уколико је увођење оваквих ограничења неопходно, код одлучивања о њима треба обезбедити адекватно учешће акционара на које се ограничења односе, а иста треба да буду предмет редовне периодичне анализе и континуираног сагледавања испуњености услова за њихово укидање, односно ублажавање.

Поред наведеног, простор за унапређење праксе констатован је практично у оном делу *Scorecard*-а који је и дефинисан са циљем да подстакне даљи развој корпоративног управљања у складу са међународно прихваћеним стандардима најбоље праксе. У том смислу, и препоруке за остваривање бољих резултата по појединим критеријумима дефинисаних овим поглављем обухватиле су питања политике дивиденди, корпоративних сукоба и учешћа мањинских акционара у управљању друштвом.

Политика дивиденди. Добра пракса корпоративног управљања препоручује друштвима да усвоје јасно формулисану и рационалну политику дивиденди и учине је јавно доступном. Акционари и будући акционари требало би да имају на располагању информације о питањима као што су: метод утврђивања дела добити који се може исплатити у виду дивиденде; услови под којима дивиденде могу да се исплате и поступак исплате; критеријуми које примењује управни одбор при одлучивању о предлогу да се утврде дивиденде; околности које могу ути-

цати да дивиденде не буду утврђене и друго. Из перспективе акционара дивиденде представљају њихово важно право, и често значајно утичу на опредељење инвеститора да уложи средства у капитал неког друштва. Ова околност додатно добија на значају код друштава са већинским власником, која по правилу привлаче инвеститоре чији примарни интерес није учешће у управљању друштвом, већ остваривање добити на уложена средства кроз другорочно увећање тржишне вредности акција друштва и приходе од дивиденди.

Сиречавање и решавање корпоративних сукоба. Друштвима се препоручује да усвоје јасна правила и процедуре за спречавање и решавање евентуалних сукоба који могу настати између акционара и друштва, односно носиоца појединих функција у друштву, и учине их јавно доступним свим заинтересованим лицима. Ова правила и процедуре треба да се базирају на правичном односу према странама у сукобу, и спрече могућност да о конкретном сукобу одлучују лица на чије интересе утиче предметни конфликт. Код решавања корпоративних сукоба друштва треба да теже ка изналажењу законитог, компромисног и рационалног решења, уз активну комуникацију са акционаром у сукобу.

Утицај мањинских акционара на избор чланова ујавној одбора. Добра пракса препоручује да друштво пружи стварну шансу мањинским акционарима да изаберу свог представника у управни одбор. Ово је нарочито важно у случајевима када у друштву постоји већински власник или група акционара која контролише друштво. Један од начина је и кумулативно гласање код избора чланова управног одбора. Ради заштите интереса мањинских акционара који нису довољно упознати са системом и ефектима кумулативног гласања, управни одбор треба да састави упутство како се на оптималан начин користи право гласа у случају кумулативног гласања са свим потребним објашњењима. Додатно, управни одбор би требало да објасни акционарима њихова гласачка права у случају кумулативног гласања, као и основне негативне последице њиховог неоптималног коришћења.

V Управни одбор (релативна тежина поглавља – 20%)

Дизајнирању поглавља о управном одбору посвећена је посебна пажња из два разлога. Прво, управни одбор је један од најважнијих елемената система корпоративног управљања који је од почетка глобалне економске кризе све више у фокусу. Друго, све три институције су мислиле да је то орган који је у пракси српских фирми, поред система надзора и контроле, једна од најслабијих карика. То су потврдили и резултати пилот пројекта.

За свеобухватну анализу рада управног одбора сагледани су следећи аспекти његовог функционисања:

- надлежност управног одбора,
- именоване и избор чланова управног одбора,
- састав управног одбора,
- структура и комисије управног одбора,
- радне процедуре управног одбора,
- обавезе и одговорности управног одбора,
- самооцењивање и едукација управног одбора, и
- накнаде за рад управног одбора.⁵

Када је реч о процедурама избора и именовања и обавезама и одговорности чланова одбора, искуство три институције је показало да ту најчешће нема већих проблема. Формално гледано надлежности, избор, обавезе и одговорности управног одбора у отвореним акционарским друштвима углавном су прописани регулативом. У тим областима, већина компанија не одступа од законских норми. Међутим, у сфери диспозитивних правила, којима је компанијама остављено да изглед и функционисање свог управног одбора саме дизајнирају и прилагоде сопственим околностима, удаљавања од добре праксе више су присутна.

Табела 3. *Scorecard* – поглавље о управном одбору

Питање	Тежина	Разлог за укључење питања
III 1. Да ли је актима друштва прецизније утврђена надлежност управног одбора?	10%	Стратешки надзор и управљање ризицима најчешће нису стављени у надлежност управног одбора.
III 2. Да ли су актима друштва утврђени критеријуми којима се дефинишу потребна стручна знања и компетенције чланова управног одбора?	20%	Непостојање објективних и релевантних критеријума за избор чланова управног одбора често има за последицу неадекватан састав српских управних одбора.

5 Методологија је преузета од IFC-а. Види: International Finance Corporation, *Корпоративно управљање: Приручник*, Београд, 2008.

<p>III 3. Да ли су функције председника управног одбора и генералног директора, односно председника извршног одбора друштва раздвојене?</p>	<p>10%</p>	<p>Нераздвајање функција председника управног одбора и генералног директора није у складу са добром праксом јер за последицу има слаб надзор управног одбора над радом извршног тима.</p>
<p>III 4. Да ли управни одбор најмање једном годишње анализира и оцењује квалитет и ефикасност свога рада, те предлаже мере и активности за његово унапређење и о тим мерама извештава акционаре у оквиру скупштине?</p>	<p>10%</p>	<p>Оцењивање рада управног одбора и његових појединачних чланова може да пружи важан увид у јаке и слабе стране овог органа.</p>
<p>III 5. Да ли је члановима управног одбора обезбеђена континуирана едукација са циљем унапређења њихових знања и способности за обављање функције члана управног одбора?</p>	<p>5%</p>	<p>Корпоративна обука је веома важна у контексту привреда у транзицији где се регулатива често мења и постављају се захтеви за брзо усклађивање са најбољом праксом. У Србији, по правилу, нема континуиране едукације чланова управног одбора.</p>
<p>III 6. Да ли више од 1/3 састава управног одбора чине независни чланови чије је једина веза са друштвом чланство у управном одбору?</p>	<p>20%</p>	<p>Независни чланови дају кључан допринос приликом одлучивања о осетљивим питањима и дају сигурност екстерним инвеститорима да се важна питања решавају на непристрастан начин што је посебно важно у друштвима са великим/контролним акционарима. У Србији, често нема стварно независних чланова.</p>
<p>III 7. Да ли независни чланови управног одбора обавештавају друштво и акционаре о свим променама које могу утицати на њихов статус у погледу независности?</p>	<p>5%</p>	<p>Нема стварно независних чланова.</p>

III 8. Да ли висина накнаде чланова управног одбора зависи од њиховог доприноса достигању финансијских и нефинансијских резултата и пословних циљева друштва?	10%	Политици накнада чланова управног одбора се не посвећује довољна пажња што утиче на квалитет састава и рада управних одбора.
III 9. Да ли управни одбор ради повећања ефикасности и квалитета свог рада, поред законом обавезних, организује и друге посебне комисије као стручна саветодавна тела која су у стању доносити квалификоване, стручне, независне и професионалне анализе конкретних проблема?	10%	Комисије управног одбора дају могућност управном одбору да се бави већим бројем сложених питања на ефикаснији начин и развија стручност за послове друштва по посебним областима.

Учеснице у пилот пројекту оствариле су релативно слабије оцене у овом поглављу што је потврдило претпоставку *Scorecard* тима да је управни одбор једна од најслабијих карика у системима корпоративног управљања српских фирми. Иако детаљна анализа резултата пилот пројекта превазилази оквири овог рада, ипак, треба напоменути да готово ниједна компанија није прописивала потребне критеријуме за избор чланова управног одбора, нити је развила праксу самооцењивања рада овог органа. Такође, већина компанија није створила услове за континуирану едукацију чланова управног одбора, а најчешће није дефинисана ни адекватна политика награђивања. Простор за унапређење постоји и у делу формирања посебних комисија управног одбора. Детаљнија регулатива, јачи институционални надзор и постојање „*fit and proper*“ теста за чланове управног одбора условили су да су резултати овог поглавља по правилу бољи у компанијама из банкарског сектора.

Кратак извод најбољих пракси које би биле стандард за боље резултате у овој области обухватио би:

Квалификације чланова управног одбора. Статут треба детаљније да пропише критеријуме квалификованости чланова управног одбора руководећи се специфичним потребама компаније и водећи рачуна да састав управног одбора одражава равнотежу квалификација усклађену са структуром, делатношћу, те дугорочним плановима, циљевима и потребама компаније.

Самооцењивање и едукација. Најбоља пракса корпоративног управљања препоручује да управни одбор најмање једном годишње под-

носи скупштини извештај о оцени свог рада, рада комисија (одбора) које је образовао, рада извршног одбора и сваког појединачног члана управног одбора и предлаже мере за његово унапређење. Оцењивање управног одбора и његових чланова може да пружи важан увид у јаке и слабе стране одбора. Ове информације управни одбор може користити да би идентификовао потребе за допунским едукацијама. Корпоративна обука добија додатну важност у контексту привреда у транзицији, нарочито имајући у виду потребу управног одбора да стално буде упознат са, по правилу, честим променама регулаторног оквира, те развојем међународних искустава најбоље праксе.

Накнаде. Накнада која се плаћа члановима управног одбора треба да буду конкурентна, али истовремено у оквирима накнада које се исплаћују у сличним друштвима. Одређивање разумног нивоа накнада за чланове управног одбора нарочито је важно како се не би угрозио посебан статус независних чланова. Расуђивање члана управног одбора може да буде доведено у питање уколико знатан проценат његовог укупног прихода представља накнада коју прима као члан управног одбора. Управни одбор (у идеалном случају, комисија за накнаде у чијем су саставу искључиво независни чланови) треба редовно да преиспитује накнаде за чланове управног одбора. Друштво треба да објављује своју политику накнада и исплаћене накнаде за сваког од чланова управног одбора.

Комисије ујравној одбора. Искуства добре праксе корпоративног управљања препоручују управном одбору друштва да ради повећања ефикасности и квалитета свог рада образује комисије, као стручна саветодавна радна тела. Улога комисија управног одбора је да управном одбору у поступку одлучивања о појединим питањима омогући подршку стручњака различитих профила. На овај начин управни одбор је у могућности да се бави већим бројем сложених питања на ефикаснији начин и развија стручност за послове друштва по посебним областима. Оне доприносе и да се повећа објективност и независност мишљења управног одбора изолујући га од потенцијалног конфликта интереса. Приликом одлучивања да ли ће формирати комисије, и у ком броју, управни одбор треба да сагледа и потенцијално негативан утицај који би непримерено велики број комисија могао да има на ефикасност његовог рада и исте формира обазриво и постепено, почев од најкритичнијих области деловања.

VI Извршни органи и секретар друштва (релативна тежина поглавља – 15%)

Извршни органи управљају свакодневним пословима друштва. Они имплементирају стратешку оријентацију коју је поставио управ-

ни одбор и/или скупштина акционара и представљају суштински део структуре управљања друштва. Аспекти анализе извршних органа у систему корпоративног управљања обухватају њихове надлежности, састав, формирање и радне процедуре извршних органа, као и њихову интеракцију са управним одбором, њихове обавезе, одговорност, евалуацију и накнаде.⁶

Табела 4.

Scorecard – поглавље о извршним органима и секретару друштва

Питање	Тежина	Разлог за укључење питања
IV 1. Да ли су актима друштва јасно дефинисана овлашћења и одговорности извршног одбора, те разграничена његова овлашћења у односу на управни одбор друштва?	20%	Раздвајањем надлежности се спречава микроменаџмент управног одбора. Овим питањем се настоји утврдити да ли су извршни органи фокусирани на оперативни рад а управни одбор на стратегију и надзор.
IV 2. Да ли су актима друштва утврђени критеријуми којима се дефинишу потребна стручна знања и компетенције чланова извршног одбора?	20%	Циљ овог питања је да се утврди да ли генерални директор и сви чланови извршног одбора имају знање и вештине потребне за управљање друштвом, те да ли постоји транспарентна подела задатака између чланова извршног одбора.
IV 3. Да ли је успостављен и спроводи се процес евалуације рада чланова извршних органа друштва од стране управног одбора?	20%	Настоји се утврдити да ли у пракси српских компанија постоји свеобухватна, редовна оцена учинка извршних органа заснована на претходно установљеним кључним показатељима учинка.

⁶ Методологија је преузета од IFC-а. Види: International Finance Corporation, *Корпоративно управљање: Приручник*, Београд, 2008.

IV 4. Да ли се накнаде чланова извршног одбора састоје од фиксног и варијабилног дела у зависности од доприноса у остварењу финансијских и нефинансијских резултата и пословних циљева друштва?	10%	Настоји се утврдити да ли се приликом награђивања сагледава постигнути учинак у раду.
IV 5. Да ли друштво има успостављене ефикасне механизме за обезбеђење истинитог, благовременог, свеобухватног и равноправног извештавања чланова управног одбора од стране извршних органа друштва, о свим чињеницама и околностима које могу утицати на пословање, финансијски положај и потенцијалне ризике на стање имовине друштва?	15%	Настоји се утврдити да ли извршни органи редовно и адекватно обавештавају управни одбор о свим пословима друштва.
IV 6. Да ли је функција секретара друштва организована као техничка подршка друштву у смислу обезбеђења правне и организационе подршке органима управљања, развијања политике и праксе корпоративног управљања, заштите права акционара и слично?	15%	Настоји се утврдити да ли је ова релативно нова и значајна функција адекватно структурирана у фирми.

Резултати пилот пројекта су показали да компаније у Србији углавном имају добро структурирану функцију извршних органа. Ова област корпоративног управљања је у просеку добила најбоље оцене. Једино је већина компанија имала неадекватно постављену функцију секретара друштва, те је у том смислу и препорука за унапређење резултата овог поглавља фокусирана на значај и улогу секретара друштва.

Секретар друштва. Рад секретара друштва је суштински важан за управљање и руковођење друштвом, те именовање секретара друштва треба прихватити као добру пословну праксу. У пракси улога секретара друштва обухвата различите активности којима се омогућава: правна

и организациона подршка органима управљања у обављању њихових функција, праћење и развијање политике и праксе корпоративног управљања, старање о правима акционара, развој односа са инвеститорима и осталим носиоцима интереса у друштву, обезбеђење високог нивоа јавности и транспарентности пословања друштва, успостављање ефикасне интерне комуникације између органа и радних тела друштва, и друго. Функцију секретара друштва најбоље може да врши стално запослено лице, које је искључиво посвећено овом задатку. Секретара друштва треба да именује управни одбор. Наиме, да би у сваком тренутку радио у интересу друштва и његових акционара, секретар друштва мора бити заштићен од прекомерног утицаја управе и других лица. Када је реч о потребним квалификацијама и вештинама, пожељно је да секретар зна корпоративно право и право хартија од вредности, разуме делатност компаније, обраћа пажњу на детаље, буде флексибилан и креативан, посредује и постиже консензус, има „држање“ и добре вештине комуницирања итд. Такође, препоручује се да надлежности секретара друштва обухвате и послове везане за решавање потенцијалних сукоба између акционара и друштва.

VII Контролно окружење (релативна тежина поглавља – 20%)

Контролно окружење, односно систем за надзора и контроле важан је инструмент корпоративног управљања, који поред осталог доприноси и транспарентнијем и адекватнијем финансијском извештавању. Већи број интерних органа и лица и екстерних субјеката укључен је у надзор над финансијама и пословањем друштва. Ови механизми корпоративног управљања су разноврсни по природи, функцијама и линијама извештавања, и могу се категоризовати као:

1. интерни орган надзора,
2. екстерна ревизија,
3. адекватно дефинисана надлежност управног одбора у погледу установљавања механизма интерне контроле, управљања ризиком и функционална одговорност интерног ревизора управног одбору (Комисија за ревизију),
4. управљање ризицима,
5. усаглашеност пословања са прописима и интерним правилима, политикама и процедурама, (*Compliance*),
6. систем интерних контрола.

Табела 5. *Scorecard* – поглавље о контролном окружењу

Питање	Тежина	Разлог за укључење питања
V 1. Да ли је у друштву успостављен систем интерне контроле и управљања ризицима који обухвата надзор над законитошћу рада и поштовању и доследном спровођењу општих аката друштва?	15%	Већина друштава у Србији нема систем интерне контроле/ управљања ризицима нити на систематски начин прати усклађеност пословања са свом релевантном регулативом.
V 2. Да ли су актима друштва уређена питања надлежности, стручности, независности и међусобних права и обавеза органа интерног надзора и друштва?	15%	Функција интерне ревизије није адекватно установљена у великој већини српских компанија. Изузетак су банке.
V 3. Да ли су на нивоу друштва дефинисани механизми и правила спровођења надзора и контроле, и показатељи – индикатори активности који нарочито треба да укажу надзорним органима на потребу спровођења превентивног надзора и контроле?	15%	Управљању ризицима се не приступа систематски нити се предвиђа одговорност управног одбора за систем управљања ризицима.

<p>V 4. Да ли су системом контроле обухваћени и послови праћења спровођења обавеза друштва у вези са привилегованим информацијама, спречавање злоупотребе привилегованих информација, детектовање потенцијалних манипулација на тржишту, одобрење послова из сукоба интереса и механизме борбе против корупције?</p>	<p>10%</p>	<p>Дефинисањем адекватних интерних правила и процедура, и успостављењем ефикасног система контроле њиховог спровођења и изван законом прописаних минимума компаније могу значајно да утичу на спречавање негативних ефеката које за компанију, акционаре и друге носиоце интереса могу изазвати појаве наведене у овом питању. Истовремено, деловање компаније на интерном нивоу доприноси и успешнијој борби са овим незаконитим појавама од стране за то надлежних органа и институција.</p>
<p>V 5. Да ли екстерни ревизор присуствује сједницама скупштине у циљу пружања додатних информација акционарима у вези са извршеном ревизијом и израженим мишљењем?</p>	<p>15%</p>	<p>Иако је веома важно да екстерни ревизор буде присутан на седници скупштине када се уваја годишњи извештај и да пружи сва потребна објашњења акционарима, српске компаније, по правилу, не уговарају такву обавезу екстерног ревизора.</p>
<p>V 6. Да ли екстерни ревизор поред извештаја о ревизији израђује и посебан интерни документ намењен управи друштва (писмо управи) којим су обухваћене значајније слабости уочене у поступцима контроле, рачуноводственим и оперативним поступцима друштва, са сугестијама за њихово побољшање?</p>	<p>10%</p>	<p>Писмо управи је веома важан документ, међутим у пракси српских компанија се ретко среће. Ротација екстерног ревизора у реалном сектору је ретка.</p>

V 7. Да ли друштво јавно објављује назив екстерног ревизора као и износе накнада за додатне услуге које ревизор евентуално обавља за друштво?	10%	Корпоративни скандали су показали да је веома важно да екстерни ревизор не пружа услуге компанији које би довеле у питање његову објективност. Српске компаније по правилу не ангажују ревизоре за консултантске услуге.
V 8. Да ли друштво има развијене механизме у стварању сарадње између независних чланова управног одбора и надзорних органа друштва (на пример, комисије за ревизију, интерног ревизора и др.) са екстерним ревизором?	10%	Реч је о важној сарадњи али се она у српским компанијама ретко практикује.

Резултати пилот пројекта сугеришу да је стање функције надзора и контроле у просеку далеко боље у финансијском сектору где је ова област предмет детаљне регулативе и строгог надзора Народне банке Србије. У исто време, компаније у реалном сектору, највећи проблем имају са непостојањем или неадекватно дефинисаном функцијом интерне ревизије, изостанком писма управи и привилегованим информацијама. У том смислу, кратак извод најбољих пракси које би биле стандард за боље резултате у овој области обухватио би:

Интерни орган надзора. Добра пракса корпоративног управљања послове интерног надзора препознаје као део свеукупног система интерне контроле. У том смислу надлежности органа интерног надзора не покривају само финансијску функцију, већ и пословање и системе друштва. Важна улога органа интерног надзора је да оцењује и прати праксу друштва у погледу управљања ризиком, извештавања и ефикасности система интерне контроле на оперативном нивоу, као и да даје сугестије за њено побољшање. У циљу ефикасног вршења послова надзора и контроле за друштво би било корисно да дефинише и развије показатеље ризика чија би сврха била да лицима надлежним за послове надзора у друштву укажу на потребу преиспитивања појединих активности друштва (на пример: закључивање сложених пословних аранжмана без велике практичне сврхе; високи приходи остварени из трансакција закључених непосредно пред обрачунски период, недоследност и/или неслагање између извештаја руководства и финансијских извештаја, недовољно аргументована јавна саопштења којима се пројектује будући раст вредности друштва и др.).

Привилејоване информације и манипулације на тржишћу хартија од вредности. Незаконита употреба привилејованих информација, и радње које утичу на вештачко формирање цене хартија од вредности друштва могу да нанесу велику штету интересима акционара и да негативно утичу на финансијско стање и углед друштва, као и тржиште хартија од вредности уопште. У вези са датим питањима друштво би требало да усвоји и енергично спроводи и јасну политику и правила поступања запослених, руководиоца, чланова органа управљања и надзора, као и других лица која за друштво обављају послове од посебног интереса (на пример: екстерни ревизор, портфолио менаџер, финансијски аналитичари, правни саветници и др.). Послови интерног органа надзора требало би да обухвате и праћење и контролу поступања датих лица у складу са законом и усвојеним правилима и процедурама.

Екстерни ревизор. Добра пракса корпоративног управљања и реализација послова екстерне ревизије треба да обухвати и обавезе ревизора да:

- друштво, без одлагања, а преко надзорног органа, обавести о постојању разлога за изузеће или пристрасност који настану у току обављања ревизије, а који се не могу одмах отклонити,
- присуствује седницама скупштине акционара у циљу пружања додатних информација акционарима у вези са извршеном ревизијом и израженим мишљењем,
- уколико током ревизије открије потенцијалне грешке, злоупотребе положаја или кршења закона и интерних правила друштва о томе одмах обавести одговарајући надлежни орган друштва,
- поред извештаја о ревизији, израђује и посебан интерни документ намењен управном одбору друштва („писмо управном одбору“) којим су обухваћене значајније слабости уочене у поступцима контроле, рачуноводственим и оперативним поступцима друштва, са сугестијама за њихово побољшање.

Препорука је друштвима да ова питања регулиши и уговором којим уређују међусобне односе са ревизором.

VIII Транспарентност и јавност пословања (релативна тежина поглавља – 20%)

Квалитет транспарентности и јавности пословања компаније суштински одражава однос компаније према инвеститорима. Поверења инвеститора развија се управо кроз обезбеђење свеобухватне и истини-

те информисаности јавности о свим релевантним питањима од значаја за доношење инвестиционе одлуке. У том смислу ово поглавље блиско је везано и за претходни сегмент *Scorecard*-а које препознаје значај контролних механизма у поступку утврђивања веродостојних и свеобухватних информација које се дистрибуирају јавности.

Табела 6.

Scorecard – поглавље о транспарентности и јавности пословања

Питање	Тежина	Разлог за укључење питања
VI 1. Да ли друштво има јасно дефинисану и јавно доступну политику извештавања која дефинише принципе, правила и процедуре извештавања акционара, надлежних органа, јавности и свих интересних група?	15%	Усвојена и јавно доступна политика извештавања представља иницијалну информацију о односу компаније према инвеститорима и одражава њену спремност да обезбеди доследно извештавање јавности о свим информацијама од значаја за инвестиционо одлучивање.
VI 2. Да ли друштво објављује финансијске и пословне извештаје, те извештаје екстерног ревизора у складу са законом и правилима берзе?	5%	Минимални прописани услови финансијског извештавања.
VI 3. Да ли годишњи извештаји о пословању друштва садржи и „извештај руководства друштва“ којим се од стране менаџмента друштва даје квалитативно мишљење и анализа значајнијих питања која су определила пословање друштва у извештајном периоду, са виђењем и анализом значајнијих ризика пословања друштва и будућим дугорочним и краткорочним перспективама друштва?	10%	Анализа пословања од стране руководства друштва значајна је јер пружа увид у перцепцију основних носилаца пословних активности у друштву о свеукупном пословању, оствареним резултатима, ризицима и перспективама компаније.
VI 4. Да ли друштво утврђује и одмах јавно објављује податке који могу значајно утицати на цену акција друштва?	15%	Минимални прописани услови извештавања о материјалним информацијама (битним догађајима).

<p>VI 5. Да ли друштво сачињава и објављује листу инсајдера (лица која су по свом положају, функцијама и односу према друштву у прилици да дођу до привилегованих информација) и податке о броју акција/проценту акција друштва у њиховом власништву, те сваку промену тих података на <i>web</i> страници друштва или берзе?</p>	<p>10%</p>	<p>Ове информације од значаја су за инвеститоре јер одржавају однос лица са посебним овлашћењима према друштву и његовим дугорочним вредностима. Истовремено оне представљају значајне индикаторе праћења потенцијалних злоупотреба привилегованих информација.</p>
<p>VI 6. Да ли друштво објављује биографске податке о члановима управног одбора, извршних органа друштва и лица која обављају послове надзора и контроле?</p>	<p>5%</p>	<p>Свеобухватне информације о члановима управног одбора и носиоцима извршних и надзорних функција у друштву, укључујући њихова професионална знања и искуства, те потенцијалне сукобе интереса са друштвом омогућавају акционарима да сагледају стручности и компетентности кључних носилаца активности у друштву за дугорочно стабилно пословање и развој друштва.</p>
<p>VI 7. Да ли друштво објављује податке о трансакцијама с повезаним лицима и пословима с лицима и њима повезаним особама са посебним овлашћењима у друштву?</p>	<p>10%</p>	<p>Послови са повезаним лицима углавном имају легитимну сврху и могу бити повољни за друштво. Ипак они се могу лако злоупотребити и утицати на смањење вредности друштва и права акционара, те је стога важно да исти буду одобрени од стране надлежних органа, а акционари свеобухватно обавештени о битним елементима закључених (и одобрених) послова у извештајном периоду.</p>

VI 8. Да ли друштво извештава јавност о појединачно исплаћеним накнадама и другим финансијским и нефинансијским правима и користима које су остварили носиоци функција руковођења и надзора у друштву?	10%	Транспарентност информација о висини и начину утврђивања накнада које се исплаћују кључним носиоцима управљачких и пословних активности у друштву омогућава акционарима оцену оправданости накнада с обзиром на одговорност и учинак појединца. Такође, овим се омогућава и континуирана анализа евентуалне угрожености независности у одлучивању неизвршних чланова органа друштва.
VI 9. Да ли за објављивање свих релевантних информација друштво користи сопствену Интернет страницу?	10%	Интернет као средство комуникације омогућава најбржи, широко доступан начин дистрибуције информација уз истовремено обезбеђивање услова равноправне доступности информација свим интересним групама.
VI 10. Да ли се све релевантне информације објављују и на енглеском језику?	10%	Објављивање информација на енглеском језику значајно доприноси изградњи односа са страним инвеститорима.

Резултати пилот пројекта били су очекивани. Они су показали да се ниво транспарентности и јавности пословања компанија креће углавном у оквирима прописаних обавеза извештавања, те да постоји значајан простор за унапређење транспарентности и јавности како у квалитативном, тако и у квантитативном смислу. Ово додатно произлази и из околности да управо у овом сегменту корпоративног управљања компаније имају највећи „креативан“ простор да сопственим деловањима унапреде своју „изложеност“ јавности на начин препознатљив и прихватљив најширем кругу потенцијалних инвеститора. Стога су и препоруке у овој области конципиране на начин да поред искустава најбоље праксе укажу истовремено и на значај и могуће правце деловања у конкретним областима.

Политика извештавања. Друштвима се препоручује да усвоје политику извештавања коју би требало да одобри управни одбор и која би требало да буде обавезујућа за друштво. Нека од питања која

се препоручују да буду саставни део ове политике била би на пример: списак аката и информација које друштво објављује, правила за комуникацију са средствима јавног информисања, списак поверљивих информација и поступак за идентификовање и третман привилегованих информација и друго. Усвојена политика требало би да буде јавно доступна на Интернет страници друштва. Друштво би требало да дефинише и ефикасне контролне механизме којима се преко надлежних органа и лица у друштву обезбеђује њено ефикасно спровођење.

Извештај руководства друштва. Друштвима се препоручује да годишње извештавање о пословању друштва укључи и „извештај руководства друштва“ којим се од стране извршног одбора друштва даје квалитативно мишљење и анализа свих значајнијих питања која су определила пословање друштва и остварене резултата у периоду обухваћеном извештајем, те виђење будућег кретања пословања друштва са анализом свих релевантних ризика. Препоручује се да извештај садржи и анализу извештаја ревизора, а посебно евентуална неслагања извршних руководилаца са његовим мишљењем. У случају неслагања појединих чланова извршног одбора са ставовима изнетим у „извештају руководства друштва“, саставни део овог извештаја треба да буду и њихова издвојена мишљења о појединим питањима.

Трансакције са повезаним лицима. Добра пракса корпоративног управљања познаје обавезу друштва да у своје годишње извештаје укључе информације о правним пословима које је друштво закључило са повезаним лицима. Ове информације би требало да обухвате списак закључених правних послова са значајнијим условима и одредбама сваког од њих, те подацима о органу друштва који их је одобрио. Такође, друштва која желе да следе добру праксу корпоративног управљања би својим општим актима требало да прошире списак потенцијално повезаних лица са друштвом и изван законом утврђеног оквира. Овај круг би требало да обухвати и запослене који обављају послове руковођења појединим организационим јединицама друштва, као и остала лица која за друштво обављају послове од посебног интереса, односно лица са посебним овлашћењима.

Листе инсајдера. Друштва треба посебно да утврде круг лица која по природи својих функција и послова са посебним овлашћењима које обављају у друштву имају приступ могућим привилегованим информацијама, и обавезу их да без одлагања обавештавају друштво о свим личним трговањима хартијама од вредности које је друштво издало, а ако су у сазнању и трансакцијама са њима повезаних лица. Ове информације друштва треба да учине јавно доступним путем својих Интернет страница.

Информације о члановима органа управљања. Најбоља пракса корпоративног управљања указује на велики значај објављивања информација о носиоцима одлучивања и спровођења пословних активности друштва, чиме се поред осталог инвеститорима и акционарима омогућава да правилно сагледају и оцене њихово искуство и стручност. Према тој овај круг би поред чланова управног одбора и органа надзора требао да обухвати и друге кључне руководиоце друштва. Јавности би требало да буду доступне најмање њихове биографије укључујући информације о образовању, професионалном искуству, евентуалним (постојећим или потенцијалним) сукобима интереса са друштвом, који могу да утичу на њихову независност и непристрасност у процесу одлучивања. Такође, друштва треба да буду транспарентна не само у погледу висине и структуре исплаћених накнада овим лицима, већ и у погледу начина њиховог утврђивања.

Интернет страница друштва. Друштва би требало да за потребе брзе, равноправне и ефикасне дистрибуције информација користе своју Интернет страницу, и исту структурирају на начин који потенцијалним корисницима омогућава јасан преглед објављених информација, и једноставно проналажење и приступ конкретним подацима. Истовремено обезбеђивање ових информација и на енглеском језику представља додатну вредност у односу компаније према потенцијалним страним инвеститорима. На Интернет страници друштва, у међусобно одвојеним сегментима друштва би требало да објаве најмање:

- сва општа акта и проспекта друштва,
- годишње и периодичне извештаје о пословању и финансијске извештаје усвојене од стране надлежних органа, са мишљењем ревизора,
- свеобухватне податке о члановима управног и извршног одбора друштва, те члановима надзорних органа друштва,
- извештаје о битним догађајима, са посебно издвојеним сегментом информација о трговањима хартијама од вредности друштва од стране лица са посебним овлашћењима у друштву.

IX Закључак

Искуства израде и примене *Scorecard*-а показала су да је реч о документу велике употребне вредности који омогућава квалитетно вредновање праксе корпоративног управљања и истовремено представља и користан инструмент њеног унапређења. У погледу његове структуре и садржине може се констатовати да је он на оптималан начин препо-

знао ниво усаглашености постојећег привредног окружења са добром праксом корпоративног управљања, а критеријуме који излазе изван оквира законских минимума инкорпорирао у обиму који је прихватљив и лако достижан за компаније опредељене за унапређење овог сегмента. Додатну вредност представља и околност да су добре праксе корпоративног управљања на којима је базиран *Scorecard* великим делом већ инкорпориране у директиве ЕУ, те ће његова употреба додатно олакшати компанијама и усаглашавање са будућим изменама домаћег регулаторног окружења.

Пројекат израде и примене *Scorecard*-а даје одговор и на честу присутну дилему да ли је уопште могуће квантификовано вредновати праксу корпоративног управљања чији је квалитет углавном перципиран као немерљив. Наша искуства у том погледу говоре да јесте, и да ефекти примене *Scorecard*-а чине овај документ добрим алатом за разноврсне активности из области корпоративног управљања, које превазилазе оквире деловања самих компанија. Другим интересним групама (укључујући и регулаторне и надзорне органе) *Scorecard* може бити користан помоћни механизам у пословима као што су: анализа инвестиционих ризика, дефинисање и праћење испуњености критеријума транспарентности и јавности, успостављање минималних захтева и стандарда корпоративног управљања, процена кредитних способности и многим другим. При том, треба имати у виду и искуства пилот пројекта која су показала да квалитет примене *Scorecard*-а зависи и од едукованости самих корисника за оптимално коришћење овог инструмента. Коначно, ефикасна примена *Scorecard*-а подразумева и потребу његовог континуираног унапређења усаглашавањем његових елемената са развојем пракси корпоративног управљања у реалном окружењу и променама регулаторног оквира, те даљим постепеним увођењем нових и напреднијих глобално прихваћених стандарда и препорука.

Katarina ĐULIĆ, PhD
Associate Operations Officer, IFC

Lidija ŠEŠKAR
Legal Advisor, Belgrade Stock Exchange

CORPORATE GOVERNANCE SCORECARD IN SERBIA

Summary

The purpose of this article is to present the Corporate Governance Scorecard for listed companies, which was developed by Belgrade Stock Exchange, IFC and Securities Exchange Commission. The Scorecard follows international best practices. The most important aspect of the Scorecard is its contribution to implementation of principles and recommendations of good corporate governance beyond minimum requirements prescribed by the Serbian law. The Scorecard allows companies to assess their own CG practices, to compare their practices with practices of their peers and to use the Scorecard for improvement of the quality of their respective corporate governance systems. The Scorecard is also a useful tool for investors, analysts and the regulator. The presentation will also mention experiences of a pilot project in which 11 leading Serbian companies, from finance and real sectors, tested the Scorecard and provided a feedback on the design, quality and usefulness of the Scorecard.

Key words: *corporate governance, Scorecard, listed companies, shareholders, board of directors, transparency, Serbia.*