

Бошко ВОЈКИЋ

Игор РАДОВАНОВИЋ*

НЕЗАВИСНИ ДИРЕКТОРИ

Резиме

Аутори овој чланка се слажу са ставом да дефинисање и уопштено проблематика независних директора данас представља једно од најзначајнијих отворених питања корпоративног управљања. Институција независних директора великих компанија у корпоративном управљању је релативно нова ствар у Србији. Корпорације представљају важан део друштва, те оно што се дешава унутар компаније има утицаја и на комплетно друштво (власнике, запослене, клице итд.). Управо као један од могућих начина за сјечавање и избегавање конфликтних ситуација у корпорацијама и начин на који би се обезбедило њихово сјечавање различитих интереса заинтересованих страна појавила се институција независних директора.

У овом раду аутори указују на одређене семенне институције независних директора који су мање више зајачани. Са једне стране је фокус на критеријуму и проблематици селекције независних директора, а са друге стране на утицају и врсти накнаде на рад независних директора као специфичном ефекту са којим се сусрећемо.

У покушају да детаљније објасне институцију независних директора и укажу на њихов значај, аутори су дали одговоре на неколико питања: на које начине се дефинишу независни директори и да ли постоје значајне разлике у њиховим одређењима у нашем и уредном праву; да ли је основна и круцијална улога независних директора да једноставно буду

* Аутори су добитници награде Фондације „Професор др Мирко Васиљевић“ за најбољи рад из области компанијског права за 2012. годину.

независни; која лица моју бићи одабрана за независне директоре и на који начин се врши њихов одабир; који су то основни механизми који имају да независни директори савесно обављају свој посао?

Кључне речи: *директор, независни директори, Закон о привредним друштвима, накнада.*

I Дефиниције независних директора

У савременом свету покушај да се на јединствен начин дефинише независност директора¹ представља готово немогућ задатак.² Са једне стране постоје разноврсне концепције и структуре управе, а са друге стране различита пракса по питању односа државе и акционарских друштава што доводи до великог броја различитих приступа проблематици независности.³

1. Дефиниција независних директора према Закону о привредним друштвима Републике Србије

Према Закону о привредним друштвима Републике Србије независни директор се дефинише као лице које није повезано лице са директорима (извршним и неизвршним) и које у претходне две године није: 1) било извршни директор или запослени у друштву, или у другом друштву које је повезано са друштвом у смислу овог закона; 2) било власник више од 20% основног капитала, запослено или на други начин ангажовано у другом друштву које је од друштва остварило више од 20% годишњег прихода у том периоду; 3) примило од друштва, или од лица која су повезана са друштвом у смислу овог закона, исплате односно потраживало од тих лица износе чија је укупна вредност већа од 20% његових годишњих прихода у том периоду; 4) било власник више од 20% основног капитала друштва које је повезано са друштвом у смислу овог закона; 5) било ангажовано у вршењу ревизије финансијских извештаја друштва.⁴

1 Види: Jeffrey N. Gordon, „The Rise of Independent Directors in the United States 1950–2005: Of Shareholder Value and Stock Market Prices“, *Stanford Law Review*, Vol. 59(6)/2007.

2 Вук Радовић, „Пут ка независном управном одбору“, *Правни живот*, бр. 12/2008, стр. 84.

3 Види: ОЕЦД принципи корпоративног управљања, Мисија ОЕБС-а у Србији и Црној Гори, сектор за економска питања и политику животне средине, 2004, стр. 55–56.

4 Закон о привредним друштвима (*Службени гласник Републике Србије*, бр. 36/2011 и 99/2011), чл. 392.

У складу са законом, од независног директора се захтева да испуњава све услове за ову функцију током трајања мандата. У супротном, уколико независни директор престане да испуњава неки од потребних услова, том лицу престаје својство независног директора. Он наставља да обавља дужност као неизвршни директор уколико испуњава услове за неизвршног директора, односно као извршни директор ако испуњава услове за извршног директора. Међутим, уколико се догоди да лице не испуњава услове нити за неизвршног нити за извршног директора, по сили закона се сматра да му је престао мандат директора и то даном престанка испуњења тих услова.

Сматрамо да је Закон о привредним друштвима од 2011. године оправдано проширио формулацију прошлог закона, на то да не могу бити независни они директори који су чланови повезаних друштва компаније. Пооштравањем критеријума независности омогућава се већа неутралност менаџера јер су из селекције искључена она лица која су већ на неки начин у вези са постојећим друштвом. Ипак, иако примећујемо да је нови закон флексибилан, постављена граница да висина исплате или потраживања коју директор може да прими зависи од његових годишњих примања, отвара могућности потенцијалним злоупотребима. Наиме, петина годишњих примања успешног директора може бити једна импозантна цифра, па сматрамо да би ипак било боље да се снизи тај лимит.⁵ Такође, чини се да би смањивање процента удела у акцијама који независни директор може да поседује у друштву допринело обезбеђивању неутралности менаџера и квалитетнијем надзору, а самим тим и успешнијем пословању компаније.⁶

2. Предлог дефиниције независних директора од стране Европске комисије

Проблематика независности и непостојање општеприхваћене дефиниције независних директора, апсолутно оправдавају настојања Европске уније да својим предлогом усмере државе ка хармонизацији и унификацији у овој комплексној области. Зато је Висока група експерата, оформљена од стране Европске комисије, изложила следећу дефиницију независног директора. Независни директори су: 1) лица (чланови породица и са њима повезана лица) која нису запослена у компанији или то нису била пет година пре именовања као неизвршни или надзорни директори; 2) лица (чланови породице и са њима повезана лица)

5 Закон о привредним друштвима (*Службени гласник Републике Србије*, бр. 125/04; даље у фуснотама: ЗОПД (2004)), чл. 310.

6 Прописана је могућност да независни директор поседује максимално директно или индиректно акције друштва које представљају до 10% основног капитала друштва – ЗОПД (2004), чл. 310.

која не примају никакву накнаду за консалтинг или за нешто друго од компаније или њених извршних директора; 3) лица (чланови породице и са њима повезана лица) која не примају накнаду од компаније која је зависна од њених перформанси; 4) лица (чланови породице и са њима повезана лица) која, у својству неизвршних или надзорних директора компаније, надзиру извршног директора који је неизвршни или надзорни директор у другом друштву у којем су она извршни директори, или у другој форми међусобне повезаности; 5) лица (чланови породице и са њима повезана лица) која су контролни акционари, делујући самостално или заједнички, или њихови заступници.⁷

Занимљивост је да се у Препоруци Европске комисије⁸ оставља одређена дискрециона власт управном или надзорном одбору да процене да ли неко лице може бити сматрано независним због околности везаних за то лице или за само друштво.⁹ Иако ово овлашћење не постоји у нашем законодавству, остале основне карактеристике ове дефиниције (препорукe) јесу имплементиране у наше законодавство.

3. Дефиниције независних директора у упоредном праву

У упоредном праву постоји изузетно велики број дефиниција које варирају по питању својих основних елемената. С обзиром на то да постоје изузетне разлике по питању структура управа и односа у оквиру њих, сасвим је очекивано да су и дефиниције независних директора разнолике. Одређени број дефиниција ставља акценат на обавезну материјалну независност директора у односу на компанију.

- 1) Независни директори су лица која немају материјалне користи од саме компаније. Њихова основна сврха је да се увере да чланови компаније нису под утицајем одређених интереса у компанији, те они сами морају бити материјално независни од свега што може да утиче на независност њиховог деловања.¹⁰ Овакав модел постоји у Великој Британији. Потом, они пре свега постоје и обављају своју дужност како би помогли компанију да послује поштено и ефикасно.¹¹

7 Мирко Васиљевић, *Компанијско право – право привредних друштва*, 6. издање, Београд, 2011, стр. 376–377.

8 Предлог дефиниције независних директора од стране Европске комисије, члан 13.

9 М. Васиљевић, *Корпоративно управљање*, Београд, 2007.

10 *The Cadbury Report*, Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, Committee established by the Financial Reporting Council and the London Stock Exchange, United Kingdom, 1992; вид. *The Hampel Report*, Committee on Corporate Governance, United Kingdom, 1998.

11 Loeb & Loeb's Corporate Governance Practice Group, *Guide for Independent Directors*, Loeb & Loeb LLM, 2008.

- 2) Независни директор може бити само оно лице које нема везу материјалне природе са компанијом у којој обавља ову улогу. На пример, у италијанском законодавству, независни директор не може да поседује, директно или индиректно, одређени број акција који би му омогућио управљање компанијом у извесном смислу.¹²

Са друге стране се сусрећемо и са дефиницијама које истичу у први план способност и могућност директора да савесно и независно¹³ расуђује и одлучује о пословању директора.

- 1) Независни директор је лице које је по мишљењу одбора директора способно да учествује у доношењу независне одлуке о одговорности директора.¹⁴
- 2) Независни директор је оно лице за које одбор директора афирмативно утврди да нема позицију која може да угрози независно расуђивање о одговорности директора.¹⁵ Овакве дефиниције су пре свега карактеристичне за америчко тржиште.
- 3) Сврха избора независних директора је осигурање да директори врше своја права и обавезе искључиво у корист саме компаније,¹⁶ те да њихове одлуке нису производ било каквих стварних или потенцијалних сукоба интереса.¹⁷

Иако не постоји јединствена дефиниција независних директора у упоредном праву, из понуђених могу да се извуку основне карактеристике ове институције. Из мора различитих дефиниција свакако да се као најуже одређење може узети дефиниција која независне директоре дефинише као лица која немају никакав материјални интерес или другу врсту повезаности¹⁸ са компанијом или њеним управним или менаџмент одбором.¹⁹

12 *The Preda Report, Code of Conduct for Listed Companies*, Committee for the Corporate Governance of Listed Companies, sponsored by the Borsa Italiana – Italian Stock Exchange, 1999. Code § 3.

13 *The Vienot II Report, Mouvement des Entreprises de France*, MEDEF, 1999, стр. 15.

14 NASDAQ Stock Market Rule 4200 a(15) – Definition of Independent Director.

15 American Stock Exchange, Section 801.

16 *The Vienot I Report*, Conseil National du Patronat Francais, CNPF, 1995, стр. 12.

17 *The Russia Corporate Governance Manual, A Model definition of an independent director*, 2004.

18 *The Cardon Report, Corporate governance for Belgian listed companies*, Belgian Corporate Governance Committee, 1998, I.B.1.9.

19 Devesa, „Les Administrateurs Independants“, *Revue de Droit des Affaires Internationals – International Business Law Journal*, Sweet & Maxwell, 1994, стр. 543–566. Вид. Klaus

II Проблематика селекције независних директора

С обзиром на то да се у историји наше земље испољавала лоша традиција промена структуре чланова одбора компанија са променама власти, желимо да укажемо на значај селекције независних директора, јер управо она омогућава постављање чврстих темеља ове институције.

1. Основни и нужни квалитети независних директора

Бројни аутори су се бавили изучавањем вештина које је потребно да поседује независни директор како би могао што боље да обавља свој посао.²⁰ Најчешће се дешава да се управо основни квалитети при селекцији и избору директора увелико занемаре, те независни директори не могу да врше своју функцију независно и квалитетно. У мноштву различитих критеријума испливала су четири која су сушта неопходност: независна процена, лојалност, марљивост и репутација.

а) Независна процена

Основна сврха, а уједно и крајњи циљ постојања независних директора јесте да на објективан начин заштите интересе акционара у односу на одбор директора.²¹ Ова сврха се може испунити на различите начине, али свакако један од најзначајнијих јесте обезбеђивање имплементације професионалног мишљења у односу на одлуке које доноси одбор директора. Такође, независни директори, својом неутралношћу доприносе неутрализовању различитих сукоба интереса који могу да се развију или већ постоје у самој компанији. С обзиром да никако нису зависни од директора или акционара, независни директори могу објективно да доносе процене и мишљења са искључивим циљем просперитета саме компаније.

б) Лојалности

Термин „лојалност“ у области права обухвата широки спектар активности чија је сврха и циљ бољитак интереса компаније и њених

J. Hopt, Eddy Wymeersch, *Comparative Corporate Governance: Essays and Materials*, de Gruyter, 1997, стр. 136–137.

20 Види: G. Rudick, *What to look for in an independent director*, International Management Services Ltd, 2007; V. Kumar, *Corporate Governance: The Myth of Independent Directors*, Global Corporate Governance News, 2009; S. Gopalakrishnan, *Role & Responsibilities of Independent Directors*, The Chartered Accountant, 2005.

21 *Role of Independent Directors – Issues and Challenges*, Audit Comitee Institute, 2011.

акционара. Да би се независни директор сматрао лојалним, потребно је да превентивно делује на потенцијалне сукобе интереса у оквиру компаније и односима са осталим директорима, као и да таква неслагања санира када наступе.²² Такође, да би испунио критеријум лојалности, независни директор не сме да заузима било какву позицију у конкурентској компанији, нити да користи и одаје пословне тајне зарад своје добробити.²³

в) Марљивост

Пре свега, да би се независни директор сматрао марљивим, потребно је да уложи адекватан рад и труд како би се изборио са бројним проблемима и пронашао најбоља решења проблема којима би утро пут успеху компаније. Марљивост независног директора подразумева и активну улогу у процесу управљања компаније, тиме што поставља незахвална питања,²⁴ притом не страхујући од одговора које би могао да добије, знајући да такво поступање води до напретка и успеха компаније.

Нажалост, у пракси се показало да независни директори, будући да неретко учествују у већем броју другачијих пословних подухвата, презаузети су и недовољно фокусирани на проблеме друштва у чијем одбору седе, па се неминовно рађа сумња у њихово слободно време, а самим тим и у њихову марљивост.²⁵

и) Репутација

Закључује се да репутација представља круцијални критеријум приликом заснивања радног односа, с обзиром на то да се преостали критеријуми углавном испољавају у правом светлу тек у наредним фазама пословања независних директора. Свакако да очигледну предност имају она лица која су већ учествовала у сродним активностима бизнис сфере. Приде, уколико иза себе имају историју успеха, тим пре ће задовољити поверење како компаније тако и самих акционара.

22 *Public Limited Companies Act*, B.E.2535, 1992, art. 127.

23 *The Aldama Report – Corporate Governance Codes and Principles*, Spain, 2003.

24 *The Responsibilities of Institutional Shareholders and Agents – Statement of Principles*, Institutional Shareholders' Committee, United Kingdom, last updated 2007, стр. 2–3.

25 Вук Радовић, „Три разлога неефикасности независних директора“, *Правни животи*, бр. 11/2011.

2. Селекција и избор независних директора

Приликом селекције независних директора постављају се два основна питања. Која лица уопште могу да задовоље услове који се захтевају и, са друге стране, ко је надлежан за постављање независних директора?

а) Профил независног директора

Два основна критеријума на којима се заснива целокупан профил независних директора јесу независност и стручност.²⁶ Међутим, оно што је занимљиво јесте да готово све кодификације које се баве овом проблематиком не спомињу стручност независног директора (под претпоставком да се она подразумева) и фокусирају се искључиво на независност. Свакако да независност јесте основни критеријум уопштено за институцију независних директора и то садржи свака од поменутих дефиниција.

Оно што је занимљиво ипак, јесте да готово све дефиниције разрађују независност кроз такозвани негативни приступ и објашњавају независне директоре као лица која не зависе од других и која нису са њима повезана. Ретко која дефиниција има позитиван приступ који базира независност на посредовању и деловању на основу репутације. Са друге стране и када се дефинише независност као један од основних критеријума за независне директоре поставља се питање колико дуго та независност може да траје. Као одговор на ово питање постоје различите опције, а свакако да оне зависе од бројних фактора, почевши од начина именовања директора до привилегија које они добијају за свој посао.

Пошто стручност представља неизоставни фактор при селекцији независних директора, јер ниједној компанији није у интересу да запосли апсолутног лаика, сматрамо да није чудно зашто велики број кодекса заобилази да експлицитно помене овај критеријум. Међутим, експлицитно или не, дакако да заједно са независношћу представља један од два основна квалитета у процесу избора и именовања независних директора.

б) Именовање независног директора

Питање именовања независног директора је директно повезано са његовом неутралношћу будући да постоји велика вероватноћа да ће

26 *Independent Board Candidate Qualifications*, Colgate's Board of Directors, Colgate-Palmolive Company, 2012.

се директори трудити да буду у сагласности са онима који су их запослили, не би ли тако задржали своју угледну позицију. Упркос овоме, већина кодекса корпоративног управљања се определило за решење где независног директора поставља контролни акционар, надзорни или извршни орган.²⁷

Сам начин избора и именовања мора у себи садржати неопходне гаранције, то јест да ће будући директор бити стварно независан од осталих органа и да ће одговарати за своје поступке акционарима.²⁸ У упоредном праву, у циљу разрешења ове енигме, дошло се до нове врсте директора оваплоћене у термину „мањински директор“. Најзначајнији пример се налази у шпанском праву које је установило систем у којем значајнији мањински акционари могу кумулативно гласати о постављању нових директора, чији је број пропорционално ограничен њиховим уделом у укупном капиталу компаније. Ипак, и ово решење има своје мане, иако несумњиво осигурава независност директора у односу на зависне менаџере. Постоји бојазан да ће се новоизабрани директори водити искључиво интересима групе мањинских акционара који су их изабрали и да ће се тако неоправдано подредити интересима који могу бити супротни интересу осталих акционара, то јест интересу саме компаније.²⁹

Иако је пример шпанског права иновативан и на својеврстан начин изналази ново решење легитимног именовања независних директора, овакав начин избора компромитује неутралност директора. Зато сматрамо да се морамо повиновати мишљењу већине законодавстава, јер ипак на одређени начин обезбеђује потребан степен независности.

III Ефекти различитих врста подстицаја

Иако начелна, независност директора не подразумева и да ће они радити свој посао потпуно предано и у интересу друштва. Због тога се у науци, а и у пракси корпоративног управљања постављало питање на које начине би могли да се подстакну директори да независно и савесно врше свој посао.³⁰ Три врсте подстицаја у том погледу су: њихова правна одговорност, одржавање репутације и врста накнаде.

27 Вид. *Guidelines on the Nomination and Election of Independent Directors*, Memorandum Circular No. 16, Series of 2002.

28 *Guidelines for the Appointment of Independent Directors*, BSD/DIR/GEN/CIR/VOL.1/013, CBN – Central Bank of Nigeria, 2007.

29 M. Bennedsen, D. Wolfenzon, „The Balance of Power in Closely held Corporations“, *Journal of Financial Economics*, бр. 58 (2000), стр. 113, 139, 1999.

30 J. B. Jacobs, „Director Independence: A Moving Target“, *Corporate Governance Advisor*, 2002, стр. 7.

1. Правна одговорност

Правна литература у овом сегменту се углавном своди на проширивање одговорности на независне директоре као физичка лица како би се казнили негативне последице до којих је довело њихово занемаривање дужности. Иако би теоретски овај метод служио као изванредна мотивација директорима да надгледају радње менаџера, проблеми настају у пракси. Оваква врста одговорности би начинила независне директоре невољним да предузимају ризичније подухвате чинећи их конзервативнијим према иновацијама. Такође, спречила би талентоване стручњаке да се ухвате у коштац са понуђеном позицијом директора будући да су могуће последице неуспеха стравичне.

2. Одржавање репутације

Одржавање добре репутације на тржишту радне снаге је оно што мотивише независног директора да савесно и добро ради свој посао. Доказано је да директори који су на челу компанија у финансијским проблемима губе репутацију и шансу за нова запослења, док супротно важи за оне који се налазе у успешним предузећима.

Међутим, бриге око одржавања добре репутације могу довести до пада ефикасности независног директора, а самим тим и ефикасности компаније.³¹ Доказ ове тврдње се налази у случају када директори који предвиде скорашњи пад перформанси предузећа дају превентивни отказ да би заштитили своју репутацију, уместо да остану на својој позицији кад су најпотребнији компанији. Из истих побуда, независни директори често отпуштају генералне директоре не би ли задовољили тренутне интересе акционара не обазирајући се притом на дугорочне интересе друштва. Поврх свега, доказани директори са одличном репутацијом су углавном чланови одбора различитих компанија, те услед преоптерећености послом, чешће праве пропусте у надзору рада тих предузећа.³²

Репутација представља круцијални подстицај, међутим њена сврха се у потпуности обесмишљава уколико се не доведе у корелацију са правном одговорношћу и новчаном накнадом.

31 Види: Eliezer Fich, Anil Shivdasani, *Are Busy Boards Effective Monitors*, 2006; Luc Renneboog, Yang Zhao, *Us knows us in the UK: On Director Networks and CEO Compensation*, 2011; Ilan Guedj, Amir Barnea, *Director Networks and Firm Governance*, 2009.

32 Henry Hansmann, Reinier Kraakman, *The End of History of Corporate Law*, *Geo. L. J.*, бр. 89/2001, стр. 439–442.

3. Новчани подстицаји

Два најважнија новчана подстицаја су променљива и фискална накнада. Накнада представља правни, а у економском смислу подстицајни механизам, чија употреба треба да се прилагоди специфичности обавеза и одговорности независних директора.³³ Оно на шта ћемо се посебно осврнути је „бумеранг“ ефект ових типова накнаде јер уместо да обезбеђују самосталност менаџера, емитују одређене ефекте који делују у потпуно супротном правцу.³⁴

а) Накнада која зависи од резултата

Накнада која зависи од резултата пословања друштва је накнада која се мења у односу на перформансе и успех друштва капитала и добија се у виду акција, вараната, заменљивих или партиципативних обвезница, учешћа у делу добити и сл.³⁵

Разлог увођења овакве накнаде која варира у зависности од резултата лежи у уједначавању интереса независних директора са интересима компаније тиме што их ова врста накнаде својеврсно поставља у позицију мањинских акционара.³⁶ Такође, независни директори се овако подстичу да савесно врше свој посао и ефективнији надзор над другим одборима јер њихова зарада искључиво зависи од успеха фирме.

Модерне теорије су се потрудиле да одговоре на питање како променљива накнада утиче на независност директора. Што буду имали веће учешће у укупним акцијама, то ће се независни директори више суздржавати од откривања и објављивања малверзација у компанији, јер такве вести аутоматски смањују цену акција, а самим тим и њихову зараду.³⁷ Такође, променљива накнада повећава шансу да независни чланови одбора предузимају подухвате са високим степеном ризика, јер ако успеју у таквом пројекту, пропорционално ће се повећати и њихова

33 Вук Радовић, *Накнада члановима управе акционарској друштва*, Правни факултет Универзитета у Београду, Београд, 2011.

34 Vuk Radović, „Boomerang Effect of Incentive and High Remuneration on Independence of Board Members“, у: Mirko Vasiljević, Rainer Kulms, Tatjana Josipović, Maja Stanivuković (eds.), *Private Law Reform in South East Europe – liber amicorum Christa Jessel-Holst*, Правни факултет Универзитета у Београду, Belgrade, 2010, стр. 170.

35 Кодекс корпоративног управљања Привредне коморе Србије из 2006. године, чл. 241.

36 Sibao Shen, Jing Jia, „Will the Independent Director Institution Work in China?“, *Loyola Los Angeles International and Comparative Law Review*, бр. 27/2005, стр. 225.

37 Assaf Hamdani, Reinier Kraakman, „Rewarding Outside Directors“, *Harvard Law & Economics Discussion Paper* бр. 578, January 2007, стр. 8.

приватна имовина. Ово поготово важи за банкарски сектор и потврђено је последњом великом економском кризом.³⁸ Променљива накнада коју су примали независни директори предузећа одиграла је своју значајну улогу у финансијском краху великог броја земаља будући да независни директори нису служили као неопходна противтежа другим одборима чиме је дошло до моралног хазарда.³⁹ Они су се због склопа своје плате водили личним материјалним интересима и због тога упуштали у ризичне послове, чији се велики број завршавао катастрофалним неуспесима. Управо због тога велики број аутора и многи кодекси корпоративног управљања пропацирају ограничење или забрану овакве накнаде независним директорима, било директно или индиректно.⁴⁰ Међу овим кодексима налази се и Кодекс корпоративног управљања Привредне коморе Србије из 2006. године који је окарактерисао примање накнаде која зависи од резултата акционарског друштва као фактор који искључује независност директора.⁴¹ Супротно решење се заступа у Сједињеним Америчким Државама.⁴²

Пошто се променљивим накнадама компромитује независност директора никада се не може са сигурношћу тврдити да ли ће се члан одбора који прима искључиво променљиву накнаду руководити интересима корпорације управо због тога што поседује и одређене личне интересе који могу преовладати у датој ситуацији.

3.2. Висока фиксна накнада

Услед горе именованих негативних ефекта променљиве накнаде, давање високих фиксних зарада независним члановима одбора постала је честа пракса у акционарским друштвима развијених земаља.⁴³ *Ratio* овакве врсте накнаде лежи у томе да се ове позиције учине привлачнијим кроз високе плате и да се тако подстакне развој и раст тржишта радне снаге независних директора.

38 Препоруке комисије о правилима давања накнаде за услуге у финансијском сектору, С(2009) 3159, Брисел, 2009, рецитал 2.

39 Lucian A. Bebchuk, Holger Spamann, „Regulating Bankers’ Pay“, 2010, пар. 9.

40 Кодекс корпоративног управљања Велике Британије, правило Д.1.3.; Аустријски кодекс корпоративног управљања, 2009, правило 51; Белгијски кодекс корпоративног управљања, 12. март 2009, тачка 7.7; Холандски кодекс корпоративног управљања – Принципи доброг управљања, 10. децембар 2008, принцип III.7.

41 Кодекс корпоративног управљања Привредне коморе Србије, чл. 241.

42 Arthur R. Pinto, Douglas M. Branson, *Understanding Corporate Law*, 1999, стр. 119.

43 David Yermack, „Remuneration, Retention, and Reputation Incentives for Outside Directors“, NYU Working Paper No. S-CG-02-08, доступно на адреси: <http://papers.ssrn.com/abstract=1295258>, стр. 5.

Али високе плате су уједно и разлог зашто и овај механизам може негативно утицати на самосталност менаџера. Будући да им веће плате омогућавају да уживају у немалом броју луксуза, у намери да задрже своју уносну позицију, независни директори се неће супротстављати генералним менаџерима или извршном одбору из страха да не добију отказ.⁴⁴ Иако су свесни да би појачани надзор над осталим телима до-нео много више користи друштву капитала, тај страх их чини пасивним и кочи од исказивања свог мишљења не би ли сачували своју позицију и главни извор прихода.⁴⁵

Сама фиксна плата не може се утврдити унапред већ се мора индивидуализовати за сваког конкретног члана одбора. Неки аутори тврде да би имућнији били много бољи кандидати за чланове независног одбора јер би њихово богатство служило као гаранција да ће слободно исказати своје мишљење које је супротно мишљењу извршних директора јер се неће бојати за своју егзистенцију.⁴⁶ Управо због тога постоји оправдана претпоставка да људи са осредњим примањима, који су неретко најкомпетентнији за посао, не могу бити независни јер ће висока плата учинити да подилазе онима који су их запослили.

Са накнадама које се мењају зависно од резултата друштва стварају се нити које повезују много присније директора са предузећем и његовим пословањем, које као такве угрожавају његово непристрасно управљање и савесно одлучивање. Зато сматрамо да фиксне накнаде овај проблем умногоме отклањају јер су релативне и чине директоре удаљенијим од друштва, а самим тиме и обезбеђују много виши степен неутралности директора.

IV Закључак

Независни директори су творевина потреба компаније за неутралним надзором, решавању конфликтних ситуација и усаглашавању различитих интереса, све у циљу максимизације профита, перформанси и успеха предузећа. Због комплексности њиховог посла, није чудо зашто још увек не постоји једна дефиниција која обухвата све битне

44 Randall Morck, „Behavioral Finance in Corporate Governance – Independent Directors and Non-Executive Chairs“, Harvard Institute of Economic Research Discussion Paper No. 2037, 2004, доступно на адреси: <http://ssrn.com/abstract=527723>, стр. 3.

45 Charles M. Elson, „Director Compensation and the Management-Captured Board – The History of a Symptom and a Cure“, *Southern Methodist University Law Review*, бр. 50/1996, стр. 131.

46 Brian R. Cheffins, Bernard S. Black, „Outside Director Liability Across Countries“, *Texas Law Review*, бр. 84/2006, стр. 1385.

елементе овог института. Мишљења смо да је упоредно-правни приступ најадекватнији да одговори на проблематику дефинисања, који се примећује и у новом Закону о привредним друштвима Републике Србије. Закон је темељно имплементирао препоручена решења од стране Европске комисије, међутим сматрамо, с једне стране, да би смањивање процента висине уплате или исплате који независни директор може да прими би представљало снажнију брану потенцијалним сумњивим радњама, а с друге стране прописивање нижег процента у уделу акција у компанији би допринело и обезбедило већи степен независности.

Такође, желимо посебно да нагласимо да приликом селекције директора, психолошки и социолошки мотиви морају играти важну улогу, под условом да су испуњени незаобилазни законски услови независности који осигуравају његову независну процену. Наиме, неопходно је да сваки директор који ступа на позицију испуњава макар етички минимум у виду његових особина. Марљивост и лојалност су елементи психе директора који су *conditio sine qua non* јер без њих не може се очекивати да ће савесно испуњавати своје задатке. Репутација је социолошки критеријум која игра важну улогу при селекцији, а која се касније преображава у унутрашњи фактор који мотивише директора да брижљивије поступа у вези са пословима компаније. Репутација потврђује стручност и самим тим представља незаменљиви део при именовању новог менаџера. То је једини критеријум који је присутан у свим фазама пословања независног директора и сматрамо да управо у њеној променљивој природи лежи њен значај.

Последњи делић слагалице независних директора представљају подстицаји који дају неопходни импулс менаџеру да без арбитрарности учествује у раду предузећа. Наше је мишљење да пресудну улогу играју новчани подстицаји, јер су једино они у стању да створе баланс између интереса директора и компаније. Ипак, пошто и променљива и фиксна накнада имају своје мане, закључак је да је ипак потребно пронаћи средње решење, у комбинацији оба начина, што је и учињено у Кодексу корпоративног управљања Привредне коморе Србије из 2006. године. Наравно, мора се напоменути да удео у одређивању висине такве накнаде мора одиграти и принцип пропорционалности, то јест да се плата мора одређивати индивидуално у односу на тежину посла, његов обим и одговорност коју носи.

На крају, закључили смо да иако новчани подстицаји играју велику улогу у квалитету рада одређеног менаџера, мора се нагласити да су ипак најбитније личне особине сваког доброг директора, то јест његова поузданост, марљивост, искреност, савесност итд. Без њих нема праве независности, а са њима се добија заокружена слика и адекватни путоказ смера којем овај институт мора стремити.

Boško VOJKIĆ

Igor RADOVANOVIĆ

INDEPENDENT DIRECTORS

Summary

The authors of this article agree with opinion that defining and the issue of independent directors in general is today one of the most important open status question of corporate governance. Institute of independent directors of big companies in corporate governance is relatively new in Serbia. Corporations are important part of society so what happens inside the company makes an influence to complete society (owners, employees, buyers etc.). As one of possible ways to prevent and escape conflicting situations in corporations and a way to provide correspondence of different interest of stakeholders, institution of independent directors appeared.

Authors also imply certain segments of the institution of independent directors which are more or less postponed. On the first side, focus is on the criterion and problem of selection of independent directors and, on the other side, it is on the influence and kind of remuneration for the work of independent directors as specific effect we face with.

Trying to explain institute of independent directors in details and to imply its importance, authors answered few questions: which are the ways to define independent directors and are there significant differences in its definitions in our and comparative law; is the main and crucial role of independent directors simply to be independent; who can be elected for independent directors and how they are elected; which are the basic mechanisms helping independent directors to do their work?

Key words: *director, independent director, Law on business organizations, compensation.*