

Др Милена Јовановић Zattila,*
Редовни професор Правног факултета
Универзитет у Нишу

ОРИГИНАЛАН НАУЧНИ ЧЛАНАК
doi:10.5937/zrgfni1674189J

UDK: 347.72.037

Рад примљен: 30.09.2016.
Рад прихваћен: 25.10.2016.

КОНТРОЛНИ МЕХАНИЗМИ КОРПОРАТИВНОГ УПРАВЉАЊА**

Апстракт: Структура корпоративног управљања одређена је расподелом права и одговорности између различитих учесника у компанији. Организационо комплексни корпоративни ентитети, настали као рефлексија сложених форми привредних друштава, условили су конфликт интереса између власника, управе и менаџера, познатији као први агенцијски проблем. Како савремене компаније делују у интеракцији са великим бројем лица (тзв. стејкхолдерима), етика и одговорност према власницима, запосленима, кредиторима и држави су постулати који се у последње време преиспитују. Разлог томе су бројне злоупотребе од стране компанија, као и њихово проактивно деловање у процесу заштите од сајбер криминала. Да би се одговорило на нове изазове и захтеве, који подразумевају задовољење интереса акционара и стејкхолдера, менаџмент је обавезан да успостави адекватан систем интерне контроле који обухвата све активности компанија. Савремене тенденције у развоју интерне ревизије, као механизма доброг корпоративног управљања, огледају се и у пружању савета у вези са антиципираним будућим ризицима и њиховим управљањем.

Кључне речи: контрола, корпоративно управљање, интерна ревизија, агенцијски проблем, управљање ризиком.

1. Уводне напомене

Корпорација представља најсложенији организациони облик привредних друштава. Као значајни елементи корпоративног управљања помињу су етика и одговорност према власницима, кредиторима, запосленима, државним органима и широј јавности, који захтевају поуздану оперативну

* milena@prafak.ni.ac.rs

** Овај чланак је резултат истраживачког рада у оквиру пројекта бр. 179046 „Заштита људских и мањинских права у европском правном простору“ Правног факултета у Нишу који финансира Министарство за науку и технолошки развој Републике Србије.

и финансијску контролу над активностима привредног друштва. Иако су одвојена и независна правна лица, савремене корпорације увек делују у интеракцији са великим бројем других интерних или екстерних елемената, тзв. „стејкхолдерима“. Најважнији конституенти корпоративних привредних друштава су, свакако, власници капитала и менаџери. Корпоративно управљање је значајно за организације које имају одвојену власничку и управљачку структуру, што је карактеристично за акционарска друштва. Заштита интереса акционара, као и других стејкхолдера, обезбеђује се добро прилагођеним моделом и примењеним правилима корпоративног управљања. Структуром корпоративног управљања утврђена је расподела права и одговорности између менаџера, акционара и осталих заинтересованих страна, а њоме су прописана и правила за доношење одлука.

Корпоративно управљање дефинише се и као начин на који финансијски добављачи компанијама обезбеђују повраћај њихових инвестиција (Shleifer, Vishny, 1997). Свакој компанији је у интересу што боља заштита акционара, јер на тај начин непосредно ствара бољу слику на тржишту нових инвестиција. Изградња система корпоративног управљања треба да помогне у одговору на питања: кога менаџери представљају и зашто; коме одговарају; какве су везе менаџера с власницима; како се менаџери надзиру и како их треба надzirати; какви су односи већинских и мањинских акционара; на који начин се штите права мањинских акционара; како се корпорација односи према јавности и потенцијалним улагачима; како се у корпорацијске послове укључују друге интересно-утицајне групе, посебно радници, али и како се штите њихова права и разматрају захтеви; како се исказује друштвена одговорност компаније и друго.

Потребно је нагласити да квалитетно корпоративно управљање треба да осигура подстицаје надзорном одбору, управи или управном одбору у остваривању циљева који су у интересу саме корпорације, али и њених власника. Путем корпоративног управљања треба успоставити ефикасан систем вођења и контроле пословања. Дobar механизам корпоративног управљања за резултат ће имати смањење трошкова капитала, као и ефикасну употребу ресурса у пословању корпорације. Емпиријска истраживања показала су да постоји корелација између квалитета корпоративног управљања и саме корпорације мерене финансијским показатељима, тржишним уделом, задовољством запослених и другим показатељима (Ritenberg, Schwieger, 2000; Jensen & Meckling, 1976). Квалитет корпоративног управљања је важан извор конкурентске предности компаније (Hitt, Ireland, Hoskisson, 1995).

Са аспекта корпоративног управљања, пажња се посвећује проблемима који природно настају из различитости власничке и менаџерске улоге у корпорацији. Последица раздвајања власништва и надзора су одређени агенцијски трошкови¹ који настају због разлике између власничких и менаџерски интереса. Осим могућег сукоба власника и менаџмента, проблеми корпоративног управљања могу, такође, настати и између акционара који надзиру компанију и мањинских акционара. Модел и добра пракса корпоративног управљања треба да осигурају једнака права за све акционаре, посебно да заштитите мањинске акционаре и њихова инвеститорска права остваривања фер повраћаја на своја улагања.

Корпорација је организациони облик привредних друштава у којем постоји велики број власника капитала чије способности за управљање таквим ентитетом често нису довољне. Из тог разлога су принуђени да ангажују компетентне стручњаке изван привредног друштва (менаџере), на које преносе право управљања и руковођења. Очекивано би било да менаџери као агенти власника капитала (принципала) воде поверени ентитет на начин који ће обезбедити његово нормално функционисање и остваривање добити која ће бити довољна за задовољавање њихових циљних функција. Међутим, циљне функције власника капитала и менаџмента компаније нису идентичне већ, напротив, конфликтне су. Овај конфликт нарочито долази до изражаја у корпоративним ентитетима који своју функцију у процесу друштвене репродукције обављају у гранама које им омогућавају да располажу са знатним износима тзв. слободног нето новчаног тока (*free cash flow*). Дилема да ли остварени нето новчани ток треба расподелити власницима капитала или га треба уложити у одговарајуће пројекте са позитивном или чак са негативном нето вредношћу, представља један од основних узрока у размимоилажењу дугорочних циљева власника капитала и краткорочних циљева менаџера, односно у стварању или интензивирању конфликта између њихових циљних функција (Рааре, Snoer, Scheffe, 2002; Sudarsanam, 1995; Jensen, 1986), када менаџери своју циљну функцију почињу да „реализују на штету циљне функције власника компаније“ при чему се јавља тзв. агенцијски проблем.

2. Модалитети корпоративног управљања

Ефикасан механизам корпоративне контроле представља тржиште и покретљивост менаџера, које форсира менаџмент на ефикасно пословање с обзиром на то да постоји могућност њихове замене (Kean, 2003).

1 Агенцијски трошкови настају када менаџмент настоји да оствари сопствене циљеве, а не циљеве акционара.

Један од најзначајнијих механизма корпоративног управљања који је карактеристичан за земље које немају развијено тржиште капитала представља концентрација власништва. Релативно велики, већински власнички удео омогућава ефикасан надзор менаџмента од стране власника, са мањим агенцијским трошковима. Недостатак овог механизма је да условљава често стављање мањинских власника у зависан положај у односу на велике власнике (Shleifer & Vishny, 1997) и експропријацију њихових права.

Када говоримо о типовима корпоративног управљања најзначајнија подела је подела на акционарски и стејкхолдерски тип (Roberts, Nulty, Stiles, 2005). Систем акционарског корпоративног управљања претпоставља да је основна његова функција омогућавање максимизације профита акционара. Овај класичан принцип корпоративног управљања базира се на ставовима према којима у компанији постоји сепарација власништва и менаџмента која доводи до конфликта интереса. Према теорији агенције, која произлази из супростављених ставова и циљева менаџмента (максимизација сопствених интереса и недовољног ангажовања) и циљева њихових власника (максимизација вредности капитала компаније), основна интенција власника је да имплементацијом различитих механизма управљања покуша да на ефикасан начин надзире менаџмент са основним циљем да се он понаша и реагује у најбољем интересу принципала. С друге стране, стејкхолдерски принцип корпоративног управљања у свом фокусу има задовољење више различитих циљева, помирења интереса запослених, државе, добављача, инвеститора итд. Овај принцип у свој фокус ставља пре свега јавно-социјални интерес, за разлику од акционарског приступа који приватни интерес третира као примарни (La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, Vishny, 1998). Један од најзначајнијих критеријума је третман, потенцијална снага и начин понашања власника, сагласно томе да ли се власничка структура заснива на великом броју дисперзираних акционара („outsider“) или на „блоковима“ значајних акционара који активно учествују у надзору и раду компаније („insider“). Англосаксонски или тзв. „outsider“ систем корпоративног управљања је карактеристичан за Велику Британију, САД и Аустралију. Овај систем се базира на великој дисперзији власништва (појединачни власнички удео обично не прелази 3%), у којој се власници не понашају као активни учесници на тржишту капитала, него као инвеститори са дугорочном визијом развоја компаније у коју улажу. У овим системима постоје изузетно софистицирани корпоративни инструменти, као и институционални механизми независних чланова борда, екстерних ревизора, развијеног тржишта капитала, тржишта менаџера, система плаћања менаџера у складу са квалитетом.²

2 У сврху подизања нивоа ефикасности ангажованог тима менаџера користе се различити *системи подстицаја*, како они који се реализују кроз надокнаде које

3. Интерни и екстерни механизми

Ефикасност и ефективност корпоративног управљања може се остварити применом различитих механизма, који се најопштије могу поделити на интерне и екстерне. Најзначајнији интерни механизми корпоративног управљања су: 1) мониторинг менаџмента од стране управног и евентуално надзорног одбора; 2) одговарајући системи подстицаја менаџера; 3) интерна ревизија и контрола од стране великих институционалних улагача. Са друге стране, најчешће помињани екстерни механизми корпоративног управљања су: 1) тржиште корпоративне контроле; 2) тржиште производа и услуга; 3) тржиште менаџерских услуга и законска регулатива.

У ОЕЦД-овим Принципима корпоративног управљања (2004)³ истиче се да постојање делотворног система корпоративног управљања увелико помаже при осигуравању нивоа поузданости која је неопходна за функционирање тржишне економије. С обзиром на истакнути проблем

менаџери остварују мимо редовних примања, тако и кроз постизање одговарајућих споразума, којима се менаџери штите у случајевима када је корпоративни ентитет којим они управљају мета непријатељских напада за преузимање контроле. Склапање споразума са ангажованим тимом менаџера, у којима се гарантује исплата релативно високих новчаних надокнада у случајевима њиховог смењивања или повлачења, које је проузроковано променама у контроли над корпоративним ентитетом којим они управљају, представља једну од превентивних мера одбране у случају преузимања за коју је општеприхваћени назив „златни падобрани“ (*Golden Parachutes*). Активирање права ангажованог менаџмента из постигнутог споразума везано је за настанак одређених догађаја, као што су: куповина одређеног процента удела у власништву од стране улагача изван матичне корпорације или постојање понуде за директну куповину акција (понуде на тендеру) за одређени проценат удела у власништву матичне корпорације. Према мишљењу заговорника примене споразума ове врсте, они представљају начин уједначавања интереса акционара и чланова управе након покретања поступка преузимања, чиме се смањује инхерентан сукоб интереса, а менаџмент подстиче да у поступку преузимања ради у интересу (су)власника. Опоненти пак сматрају да „златни падобрани“ служе искључиво очувању стечених позиција ангажованог тима менаџера на рачун (су)власника, јер „могу обесхрабрити потенцијалне купце да буду заинтересовани за куповину корпорације којом они управљају или охрабрити директоре на кључним местима да подрже предложену трансакцију иако она није у најбољем интересу њихових акционара“ (Shapiro, 1990). Стога их противници често називају „златним лисицама“ (*Golden Handcuffs*), јер везују руке привредном друштву, а дају велику слободу њиховим имаоцима. Број лица у корпоративном ентитету која могу бити обухваћена оваквим споразумима зависи од бројних фактора, међу којима се истичу: величина и финансијска снага привредног друштва, укупни трошкови, пракса конкурената, вероватноћа да ће та лица тражити друго запослење, положај који имају у привредном друштву, вероватноћа да ће њихово запослење престати након промене контроле, дужина радног стажа, висина њихових примања у привредном друштву и сл. (Радовић, 2008).

3 *OECD Principles of Corporate Governance* (2004)

конфликта интереса и циљних функција власника и менаџера, логично је да се највећи део ОЕЦД-ових Принципа корпоративног управљања, као и нашег националног Кодекса односи на дефинисање правила и смерница које ће омогућити свим (су)власницима равноправан третман и остваривање права која им по основу уложеног капитала у одговарајући корпоративни ентитет и припадају, односно на покушај превазилажења следећа два проблема:

- елиминисање тзв. информационе асиметрије (обезбеђивање објективних и правовремених података о пословању корпоративног ентитета у који су (су)власници уложили свој капитал) и
- везивање ангажованог тима менаџера за корпоративни ентитет којим тренутно управљају на дужи рок, путем различитих система подстицаја, чиме се покушавају приближити њихови циљеви са циљевима (су)власника.

У зависности од развијености тржишта, али и од тога које интересне групе утичу на доношење одлука, са којим инструментима и механизмима оне располажу, како их користе и на који начин учествују у корпоративном управљању, разликују се два основна модела корпоративног управљања, чија је суштина обезбеђивање мониторинга (контроле или праћења) менаџмента од стране управног и евентуално надзорног одбора.

Основне карактеристике англосаксонског модела корпоративног управљања (једнодомни, тржишни модел) јесу: дисперзија власништва; одвојеност између оних који су сувласници корпорације и оних који корпорацијом управљају; развијено тржиште капитала; значајан утицај тржишта за корпоративну контролу; као и неометан проток информација као предуслов несметаног функционисања тржишта (Sawyer, 2003). За овај модел корпоративног управљања карактеристично је и постојање јединственог одбора директора, који чине: извршни директори (*executive directors*), који су стално запослени на управљачким функцијама и неизвршни директори (*outside directors*), који су чланови одбора, а нису запослени у корпорацији нити за њу обављају послове, и нису родбински повезани са кључним људима у менаџменту корпорације. Овако структурирани одбори могу да формирају одговарајуће комитете за праћење различитих области пословања (комитет за унутрашњу финансијску ревизију, комитет за надзор над менаџментом, комитет за именовање менаџмента и сл.), а све са циљем спречавања превеликог утицаја акционара или менаџера на пословање ентитета (Sudarsanam, 1995; Ritenberg, Schwiager, 2000). Примена англосаксонског модела корпоративног управљања карактеристична је,

пре свега, за САД и Велику Британију, што би се могло закључити већ на основу назива овог модела.

За земље чланице Европске уније пак карактеристичан је европски модел корпоративног управљања (затворени, инсајдерски, дводомни, континентални модел), који се у највећој мери примењује и у земљама у транзицији.⁴ Овај модел се користи у корпоративним друштвима која своју функцију у процесу друштвене репродукције обављају у земљама са мање развијеним тржиштем капитала. Контрола над корпоративним ентитетом је концентрисана у рукама малог броја значајних институционалних улагача, којима су доступни сви кључни финансијски показатељи, док као чланови управног или надзорног одбора могу да контролишу рад менаџмента (Du Plessis, 2004).

Дводомни модел корпоративног управљања инкорпориран је како у ОЕЦД-ове Принципе тако и у наш Кодекс корпоративног управљања. Задатак борда директора према Принципима ОЕЦД-а је, између осталог, да: прати ефективност праксе корпоративног управљања; бира, контролише и мења кључне руководиоце; контролише и управља потенцијалним конфликтима интереса менаџмента, чланова борда и акционара, укључујући злоупотребу имовине корпоративног ентитета и злоупотребе у трансакцијама са повезаним лицима; обезбеђује интегритет система рачуноводственог и финансијског извештавања корпорације, укључујући независну ревизију, и успоставља одговарајуће системе контроле којима прати усаглашеност пословања друштва са законима и релевантним

4 Европски, континентални или тзв. „инсидер“ систем представља тип корпоративног управљања у којима је секундарно тржиште акција прилично неразвијено и где је концентрација власништва значајна (са просечним власничким учешћем 10%–25%), као и могућност њиховог директног утицаја на менаџмент компаније. Овај систем карактерише слаба развијеност тржишта капитала, а основни извор конфликта се јавља између већинских власника и малих акционара због слабе институционалне заштите мањинских акционара. Карактеристично је да и у оквиру европског типа корпоративног управљања постоје подгрупе које се углавном односе на различити институционални идентитет већинског власника. Наиме, у случају Немачке и Јапана већински власници су углавном из финансијског сектора, који су у исто време и највећи финансијери тих компанија, док је у скандинавским земљама, као и код Италије и Шпаније породично власништво најизраженије. Имајући у виду развијеност тржишта капитала, ниво његове ликвидности, висок ниво власништва у постприватизационом периоду (са приватизацијом која је још у току) Република Србија има изражен други, континентални тип корпоративног управљања. Без обзира на облик организовања компаније, у сваком облику организовања управе и функционалној подели послова, значајно је да се имају у виду ауторитет функције и одговорност носиоца функције (Вујичић, 2011)

стандардима. Према нашем Кодексу⁵, један од задатака управног одбора је да омогући равноправан и правичан однос према свим акционарима без обзира на врсту, класу или број акција које они поседују, док су дужности органа надзора (надзорног одбора): вршење надзора над радом управног одбора и извршног одбора директора (надзор над пословањем друштва), надзор над поштовањем права акционара, над радом и независношћу спољног ревизора друштва и надзор над поштовањем правила доброг корпоративног управљања. Институционални улагачи (пензиони фондови, инвестициони фондови, банке и сл.), представљају најзначајније акционаре који, по правилу, чине управни одбор. Велики акционари могу помоћи у смањивању агенцијског проблема али, са друге стране, могу нанети штету привредном друштву због изазивања конфликта између већинских и мањинских акционара. Проблем настаје у ситуацијама када већински акционари имају скоро потпуну контролу над корпоративним ентитетом и када инвестирају у пројекте који су на штету мањинских акционара. Да би се избегли конфликти ове врсте, тежи се ка укључивању неизвршних директора у управне и надзорне одборе корпоративних ентитета, што указује на тежњу за прихватањем решења која су дата у англосаксонском моделу корпоративног управљања, у којем већину у одборима друштва чине неизвршни директори.

У нашем Кодексу корпоративног управљања посебно се истиче потреба обезбеђивања равноправног и правичног третмана свих акционара без обзира на врсту, класу или број акција које они поседују, као и њихово благовремено информисање о најзначајнијим аспектима пословања привредног друштва чије уделе у власништву поседују. Равноправан третман свих акционара подразумева и нуђење исте цене свим акционарима за њихове акције у евентуалном поступку корпоративног реструктурирања. Такође, Кодекс налаже да управни одбор мора имати већину неизвршних чланова, чиме се у нашим условима ствара проблем, пре свега, стручности и компетентности неизвршних чланова управног одбора, због чињенице да се у управни одбор бирају кадрови који имају врло мало искуства или незадовољавајуће стручне квалификације.

Менаџмент организације има примарну одговорност да, као извршилац функције управљања, пружи одговарајућа уверавања акционарима (власницима) и осталим интересним групама (стејкхолдерима). Имајући у виду чињеницу да екстерни ревизори нису у положају да гарантују акционарима и осталим стејкхолдерима задовољавајући квалитет управљања, одговорност је вишег менаџмента, укључујући топ менаџмент, да обезбеди ефикасност целокупног система интерне контроле и квалитет

5 Кодекс корпоративног управљања, Београд, „Службени гласник РС”, бр. 99/2012

свих активности.⁶ Ове контроле су усмерене како на унутрашње изазове и проблеме тако и на потребе акционара. Оно што акционари могу и треба да очекују је да топ менаџмент предузме одговарајуће мере како би осигурао да проневере и неусклађености са прописима буду сведене на минимум, као и да вероватноћа откривања оваквих случајева буде максимална.

Потребе акционара су само један аспект стално мењајуће улоге менаџмента. И други фактори, као што су све већи раст, сложеност пословних активности и технолошки развој, такође, суочавају менаџмент са новим изазовима. Да би одговорио на нове изазове и захтеве, који подразумевају добробит читаве организације и задовољавање интереса акционара и стејкхолдера, менаџмент је обавезан да успостави, одржава и надгледа адекватан систем интерне контроле који покрива све активности организације. Искуства показују да у сложеним и великим организацијама менаџменту често недостају капацитети, вештине, методологија и објективност неопходна за ефикасан надзор над активностима организације, укључујући и систем интерне контроле (Kean, 2003). Имајући све ово у виду, објективне и правремене оцене квалитета интерне контроле и система управљања пословним ризицима би значајно допринеле јачању менаџментске контроле над пословним активностима, као и успешнијем корпоративном управљању.

Током последње четири деценије, интерна ревизија се појавила као функција интерног надзора и значајна подршка целокупном процесу управљања. Од својих почетака до данас, њена улога се стално мењала и интерна ревизија је доживела многе трансформације како у погледу свог предмета рада, тако и у погледу њене независности, одговорности и значаја који има за процес управљања. Захтеви који се пред њу постављају и приступ обављању ревизијског посла од почетака развоја савремене интерне ревизије до данас такође су значајно промењени. Данас су већ увелико напуштена схватања по којима је извештај одељења интерне ревизије једини и коначан производ који се некој организацији може понудити (Brodsky, Grochowski, Baker, Huber, 2003). Док је интерна ревизија у својим почецима, као независна функција, била углавном фокусирана на систем интерних контрола унутар организације и активности које

⁶ Надзорни одбор, независно од важности своје стратешке улоге, никада не сме преузимати послове топ-менаџмента. Он треба да буде независан од менаџмента. У Немачкој, кандидат за члана надзорног одбора корпорације треба да испуњава следеће услове: (1) има потпуну пословну способност, (2) не сме бити члан више од 10 надзорних одбора истовремено (3) не може истовремено бити члан управе те корпорације, (4) не може бити законски представник једне од филијала и зависних друштава. Како би се спречила повезаност надзорног одбора и управе, члан надзорног одбора не може бити лице које је законски представник неке корпорације (Du Plessis, 2004).

су завршене, данас се од ње очекује да своје потенцијале усмерава на будућност, пружањем савета у вези са антиципираним будућим ризицима у појединим подручјима пословања.

Један од основних задатака интерне ревизије постаје саветовање менаџмента о могућностима управљања ризицима у смислу обликовања и надзирања одговарајућег система интерних контрола којима ће се ти ризици успешно смањивати. При томе, не треба заборавити да у основи процеса управљања ризицима лежи претпоставка о нужности проактивног приступа, према коме ризици не обухватају само опасности и претње, у погледу неизвесности остваривања очекиваних резултата, већ и шансе да се остваре одрживе конкурентске предности (Brodsky, Grochowski, Baker, Huber, 2003). Савремене тенденције у развоју интерне ревизије, као један од кључних појмова, истичу тесну везу и утицај који ова саветодавна функција менаџмента има на корпоративно управљање, а један од начина на који интерна ревизија доприноси квалитету корпоративног управљања је кроз унапређење система интерних контрола и процеса управљања ризицима (Mallin, 2013).

С обзиром на одговорност интерних ревизора према члановима надзорних одбора, њихова независност ипак није идентична оној коју би требало да имају екстерни ревизори, али је значајно повећана организовањем интерне ревизије као самосталне организационе јединице, „ван директног утицаја главног менаџмента”.

Према Закону о рачуноводству и ревизији привредно друштво може да обезбеди, а у законом одређеним случајевима дужно је да обезбеди интерну ревизију са задатком да испитује, оцењује и прати адекватност и ефикасност рачуноводственог система и система интерних контрола у складу са законом. Систем интерних контрола обухвата све процедуре и поступке које је руководство правног лица утврдило у циљу обезбеђења уредног и ефикасног пословања правног лица, придржавања утврђене политике, очувања интегритета средстава, спречавања и откривања криминалних радњи и грешака, примене законских прописа, тачности и потпуности рачуноводствених евиденција, као и благовременог састављања поузданих финансијских информација. Такође, у члану 266 Кодекса корпоративног управљања наводи се да „друштво мора да има унутрашњи орган надзора у форми надзорног одбора или ревизора у друштву. Ревизору друштву може бити интерни ревизор (физичко лице) или одбор ревизора”. У суштини, систем финансијског управљања и контроле представља филозофију приступа управљању. У Републици Србији систем финансијског управљања и контроле законодавно је уређен за директне

и индиректне кориснике буџета и јавна предузећа, а као најбоља светска пракса се препоручује за сва предузећа. На основу препорука и подршке Европске уније, Влада Републике Србије донела је 2009. године Стратегију развоја интерних финансијских контрола у јавном сектору у Републици Србији. Исте године се новом верзијом Закона о буџетском систему, уместо интерне контроле уводи термин финансијског управљања и контроле. Ово законско решење представља почетак увођења корпоративног управљања у јавни сектор у циљу подизања његове ефикасности.

Интерни ревизори су у развијенијим земљама организовани у струковне асоцијације. У нашој земљи то још увек није случај из простог разлога што је мало привредних друштава у којима је ова делатност организована, па самим тим и мало интерних ревизора. Агенцијски проблем који је настао као последица инхерентног сукоба интереса и циљних функција два најважнија конституента корпоративних привредних друштава (власника и менаџера) постаје све комплекснији, па је због тога учињен покушај формалног уобличавања принципа корпоративног управљања, који би за последицу требало да имају, пре свега, заштиту и равноправан третман свих акционара, као и превазилажење информационе асиметрије као једног од главних узрока већ поменутог проблема.

4. Уместо закључка

Надзорни одбор треба да има улогу у изградњи стратегије корпорације јер она треба да буде стабилан и препознатљив начин њеног позиционирања. Стратегија корпорације је интерно конзистентан скуп циљева, политика и акција који спаја снаге и слабости корпорације са претњама и изазовима околине. Добра стратегија треба да омогући јединствено понашање корпорације у околини на начин да осигура координацију активности у корпорацији, превенцију губитака и надзор употребе ресурса. Надзорни одбор је кључни актер у процесу обликовања корпорацијске визије. У самом процесу обликовања стратегије, као и у процесу евентуалног редефинисања стратегије, надзорни одбор има вишеструку улогу: саветује, ауторизује и надгледа процес имплементације стратегије.

Најзначајније одредбе ОЕЦД-ових Принципа корпоративног управљања, али и нашег Кодекса корпоративног управљања, односе се управо на покушај заштите власника и на њихово благовремено извештавање од стране управног одбора о свим аспектима пословања привредног друштва чије уделе у власништву поседују. Поменути документи, такође, дају и одређене смернице управном одбору везане за организовање интерне ревизије, али и за одређену слободу у одређивању висине надокнаде за

ангажоване тимове менаџера, како би се повећала њихова лојалност. Међутим, велики број финансијских скандала у којима су учесници биле светски познате корпорације (Enron, WorldCom, Vivendi, Parmalat, Adecco и др.), односно њихови менаџменти, указује да је агенцијски проблем изузетно озбиљан и да се и даље мора радити на проналажењу нових или побољшању постојећих решења како би се капитал власника заштитио. Финансијска тржишта, за које се претпостављало да представљају савршен начин за оцену пословања корпоративних привредних друштава и њиховог менаџмента, ипак нису свемогућ механизам и опасности од (зло)употребе капитала власника и даље ће бити присутне.

Литература

- Brodsky, D., Grochowski, R.B., Baker, W.R., Huber, J. (2003). *The New Role of Audit Committees – Executive Action No.63*. New York: Trends in Corporate Governance
- Du Plessis, J. (2004). The German Two-Tier Board and the German Corporate Governance Code. *European Business Law Review*. Vol.15. No. 5. 231–254
- Hitt, M.A., Ireland, D.R., Hoskisson, R.E. (1995). *Strategic Management: Competitiveness and Globalization*, West Publishing Company. St. Paul.
- Jensen, M. (1986), Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers, *American Economic Review*.76 (2). 323–329
- Jensen, M. & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*. 305–360
- Kean, F.R. (2003). *A Blueprint for Governance: Strategy, Accountability; and Preservation Shareholder Value*. New York: American Management Association
- Кодекс корпоративног управљања, (2012). Београд. „Службени гласник РС”. Бр. 99/2012
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R. (1998). Law and Finance. *Journal of Political Economy*. 106. 1115–1155.
- Mallin, C. A. (2013). *Corporate Governance*. 4th ed. Oxford: Oxford University Press
- Paape, L., Snoop, P., Scheffe, J. (2002). *Survey in the Relation Between Corporate Governance and the Internacional Audit Function Acroos the European Union*. The Netherlands, EuracBv, Rotterdam

Радовић, В., (2008). Златни падобрани, корпоративно управљање и тржиште корпоративне контроле. *Право и привреда*. Београд: Удружење правника у привреди Србије и Црне Горе

Ritenberg, L. E., Schwieger, B. K. (2000). *Auditing Concepts for a Changing Environment*. Florida: Harcourt College Publisher

Roberts, J., Mc Nulty, T. I Stiles, P. (2005). Beyond Agency Conceptions of the Work of the Non-Executive Director. Creating Accountability in the Boardroom. *British Journal of Management*. Vol.16.

Sawyer, L. B. (2003). *Sawyer's International Auditing – The Practice of Modern International Auditing*. Florida: Florida Institute of Internal Auditors, Altamonte Springs.

Shapiro, A. C. (1990). *Modern Corporate Finance*. New York, Macmillan Publishing Company

Shleifer A., Vishny R.W. (1997). Survey of Corporate Governance. *Journal of Finance*. 737–783

Sudarsanam, S. (1995). *The Essence of Mergers and Acquisitions*. London: Prentice Hall

OECD Principles of Corporate Governance (2004)

Vujičić, D. (2011). *Preduzeće, participacija i akcionarstvo*. Novi Sad: Fakultet tehničkih nauka

Milena Jovanović-Zattila, LL.D.

Full Professor,

Faculty of Law, University of Niš

CONTROL MECHANISMS IN CORPORATE GOVERNANCE

Summary

The structure of corporate governance is determined by the distribution of rights and responsibilities among different actors in the company structure. Organizationally complex structure of corporate entities, established as a reflection of composite forms of business corporations, give rise to the conflict of interest between the owners, the board of directors and managers, which is generally known as the principal-agency problem. Given the fact that operations of modern companies include interaction with a large number of stakeholders, matters of ethics and accountability to the owners, employees, creditors and the state are the basic postulates which have been subject to re-examination lately. The reasons for reassessing these issues are to be sought in numerous abuses by companies, which are on the other hand highly active in their efforts to protect themselves from similar abuses (mainly cyber crime). In order to respond to new challenges and requirements, which include providing for the interests of both shareholders and stakeholders, corporate management is required to establish an adequate system of internal control covering all company activities. Contemporary trends in the development of internal audit, as a mechanism of good corporate governance, are reflected in providing advice in respect of anticipated future risks and risk management.

Keywords: *control, corporate governance, internal audit, agency problem, risk management.*