

OECD PRINCIPI KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA

2004

OECD

ORGANIZACIJA ZA EKONOMSKU SARADNJU I RAZVOJ

Naslov originala:

OECD Principles of Corporate Governance - 2004 Edition
Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE - Édition 2004
© 2004. OECD

Izdavač:

Misija OEBS-a u Srbiji i Crnoj Gori
Sektor za ekonomska pitanja i politiku životne sredine

Priprema za štampu i dizajn:

KREATIVA, Beograd

Štampa:

ALEX EXPRESS, Novi Sad

Tiraž:

1000 primeraka

U Beogradu, 2004.

NIJE ZA PRODAJU

Svako bespravno kopiranje i umnožavanje je kažnjivo po Zakonu

©OECD 2004

Dozvola za umnožavanje jednog dela ovog rada u nekomercijalne svrhe ili za potrebe nastave, može se dobiti preko Centre francais d'exploitation du droit de copie (CFC), 20, rue des Grands-Augustins, 75006 Paris, France. Tel. (33-1) 44 07 47 70. Fax (33-1) 46 34 67 19, za svaku zemlju osim Sjedinjenih Američkih Država. U Sjedinjenim Američkim Državama dozvola se može dobiti preko Copyright Clearance Center, Customer Service, (508) 750-8400, 222 Rosewood Drive, Danvers, MA 01923 USA ili CCC Online: www.copyright.com. Sve druge zahteve za dozvolu za umnožavanje ili prevođenje celokupne ili nekog dela ove knjige treba proslediti OECD Publications, 2, rue Andre-Pascal, 75 775 Paris Cedex 16, France.

ORGANIZACIJA ZA EKONOMSKU SARADNJU I RAZVOJ

Na osnovu člana 1. Konvencije, potpisane u Parizu 14. decembra, 1960.g., a koja je stupila na snagu 30. septembra, 1961.g., Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj (OECD) promovise politiku predviđenu:

- da se postigne najveći održivi ekonomski rast i zaposlenost, kao i povećanje životnog standarda u zemljama članicama, uz održavanje finansijske stabilnosti, te da se na taj način doprinese razvoju svetske ekonomije;
- da u procesu ekonomskog razvoja doprinese zdravoj ekonomskoj ekspanziji u zemljama članicama kao i u zemljama koje nisu članice; i
- da doprinese ekspanziji svetske trgovine na multilateralnoj, nediskriminatornoj osnovi u skladu sa međunarodnim obavezama.

Prvobitne zemlje članice OECD su Austrija, Belgija, Kanada, Danska, Francuska, Nemačka, Grčka, Island, Irska, Italija, Luksemburg, Holandija, Norveška, Portugal, Španija, Švedska, Švajcarska, Turska, Velika Britanija i Sjedinjene Američke Države. Sledeće zemlje su naknadno postale članice pristupanjem na dan koji je ovde naveden: Japan (28. april, 1964), Finska (28. januar, 1969), Australija (7. juni, 1971), Novi Zeland (29. maj, 1973), Meksiko (18. maj, 1994), Češka Republika (21. decembar, 1995), Mađarska (7. maj, 1996), Poljska (22. novembar, 1996), Koreja (12. decembar, 1996) i Republika Slovačka (14. decembar, 2000). Komisija Evropskih zajednica učestvuje u radu OECD-a (Član 13 OECD Konvencije).

OECD je izdavač originala na engleskom i francuskom jeziku pod sledećim nazivima:

OECD Principles of Corporate Governance - 2004 Edition

Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE - Édition 2004

© 2004. OECD

Za izdanje na srpskom jeziku

© 2004. OEBS Misija u Srbiji i Crnoj Gori

Izdato u dogovoru sa OECD u Parizu.

OEBS Misija u Srbiji i Crnoj Gori je odgovorna za kvalitet i saglasnost sa originalnim tekstom.

P R E D G O V O R

OECD Principi korporativnog upravljanja odobreni su od strane OECD ministara 1999.g. i od tada predstavljaju merilo za kreatore politike, investitore, korporacije i druge zainteresovane strane širom sveta. Njima je unapređen program korporativnog upravljanja i obezbeđene posebne smernice za zakonske i regulatorne inicijative kako u zemljama OECD-a tako i u zemljama van OECD-a. Forum za finansijsku stabilnost označio je *Principe* kao jedan od 12 ključnih standarda za valjane finansijske sisteme. *Principi* takođe pružaju osnovu za širok program saradnje između zemalja OECD-a i onih koje su van njega, i čine podršku komponenti izveštaja Svetske banke/MMF o poštovanju standarda i propisa (ROSC) vezanoj za korporativno upravljanje.

Principi su revidirani da bi se uzeli u obzir najnoviji razvoj i iskustva u zemljama koje su članice OECD-a i u onim van OECD-a. Kreatori politike su danas svesni u kojoj meri dobro korporativno upravljanje doprinosi finansijskoj stabilnosti na tržištu, investiranju i ekonomskom rastu. Kompanije bolje shvataju u kom stepenu dobro korporativno upravljanje doprinosi njihovoj konkurentnosti. Investitori - posebno institucije kolektivnog investiranja i penzioni fondovi koji deluju u fiducijarnom svojstvu - shvataju da oni imaju svoju ulogu u obezbeđenju dobrih običaja korporativnog upravljanja i da na taj način podržavaju vrednost svojih investicija. U današnjoj ekonomiji, interes koji za korporativno upravljanje prevazilazi onaj koji akcionari imaju za rezultate pojedinačnih kompanija. Pošto kompanije igraju ključnu ulogu u našim ekonomijama, a mi se u velikoj meri oslanjamo na institucije privatnog sektora u rukovođenju ličnom štednjom i obezbeđenju penzija, dobro korporativno upravljanje je značajno za sve šire segmente stanovništva.

Reviziju *Principa* je preduzela Koordinaciona grupa OECD-a za korporativno upravljanje na osnovu mandata dobijenog od OECD ministara 2002.godine. Revizija je potkrepljena iscrpnim prikazom kako su zemlje članice pristupile problemu korporativnog upravljanja sa kojim su se susretale. Takođe su korišćena iskustva iz ekonomija van prostora OECD-a, gde OECD, u saradnji sa Svetskom bankom i drugim sponzorima, organizuje regionalne okrugle stolove o korporativnom upravljanju da bi podržala regionalne reformske napore.

Procesu revizije doprinos je dat sa mnogo strana. Učestvovale su ključne međunarodne institucije i održane su opsežne konsultacije sa predstavnicima privatnog sektora, radnika, građanskog društva i zemalja koje nisu članice OECD-a. Takođe su mu u velikoj meri doprinela mišljenja međunarodno priznatih eksperata koji su učestvovali na dva neformalna skupa na visokom nivou koje sam ja sazva. I, na kraju, primljeno je dosta konstruktivnih sugestija nakon što su *Principi* postavljeni na internet na javnu raspravu.

Principi predstavljaju živi instrument koji pruža neobavezujuće standarde i dobre običaje, kao i uputstva za primenu, što se može prilagoditi specifičnim uslovima pojedinih zemalja i regiona. OECD nudi forum za dijalog i razmenu iskustava među zemljama članicama i zemljama koje to nisu. Da bi održala korak sa uslovima koji se neprestano menjaju, OECD će pomno pratiti razvoj korporativnog upravljanja, uočavanjem trendova i pronalaženjem rešenja za nove izazove.

Ovi *Revidirani principi* će dalje ojačati doprinos i angažovanje OECD-a u zajedničkim naporima da se idućih godina učvrsti struktura korporativnog upravljanja širom sveta. Ovaj posao neće iskoreniti kriminalnu aktivnost, ali će je učiniti težom pošto se pravila i propisi usvoje u skladu sa *Principima*.

Ono što je bitno, naši napori će takođe pomoći da se razvije kultura vrednosti profesionalnog i etičkog ponašanja na kojem se zasniva dobro funkcionisanje tržišta. Poverenje i integritet igraju bitnu ulogu u ekonomskom životu i mi, u interesu posla i budućeg napretka, moramo osigurati da se oni na odgovarajući način poštuju.

Donald J. Johnston
Generalni sekretar OECD-a

IZRAZI ZAHVALNOSTI

Želeo bih da izrazim svoju zahvalnost članovima Koordinacione grupe i njenom predsedavajućem, gospođi Veronique Ingram, čija su posvećenost i stručnost omogućili da se revizija uradi tako efikasno za kratko vreme. Želeo bih takođe da se zahvalim svim onim zvaničnicima i stručnjacima širom sveta koji su učestvovali u našim konsultacijama, dostavili komentare ili na drugi način doprineli da se obezbedi stalna relevantnost OECD-ovih Principa korporativnog upravljanja u ovom vremenu promena.

Posebnu zahvalnost dugujem Ira Millstein-u i Sir Adrian Cadbury-ju koji su veoma mnogo doprinosili od trenutka kada je započeo rad OECD-a na korporativnom upravljanju kao i svim učesnicima dva skupa na visokom nivou koje sam ja sazvao u Parizu i drugim uvaženim stručnjacima koji su dali svoj doprinos reviziji uključujući: Susan Bies, Susan Bray, Ron Blackwell, Alain-Xavier Briatte, David Brown, Luiz Cantidiano, Maria Livanos Cattau, Peter Clifford, Andrew Crockett, Stephen Davis, Peter Dey, Carmine Di Noia, John Evans, Jeffrey Garten, Leo Goldschmidt, James Grant, Gerd Häusler, Tom Jones, Stephen Joynt, Erich Kandler, Michael Klein, Igor Kostikov, Daniel Lebegue, Jean-François Lepetit, Claudine Malone, Teruo Masaki, Il-Chong Nam, Taiji Okusu, Michel Pebereau, Caroline Phillips, Patricia Peter, John Plender, Michel Prada, Iain Richards, Alastair Ross Goobey, Albrecht Schäfer, Christian Schricke, Fernando Teixeira dos Santos, Christian Strenger, Barbara Thomas, Jean-Claude Trichet, Tom Vant, Graham Ward, Edwin Williamson, Martin Wassell, Peter Woicke, David Wright i Eddy Wymeersch.

Pored učesnika iz zemalja OECD-a, u Koordinacionoj grupi za korporativno upravljanje nalaze se i redovni posmatrači iz Svetske banke, Međunarodnog monetarnog fonda (MMF) i Banke za međunarodna poravnanja (BIS) Za potrebe revizije principa, Forum za finansijsku stabilnost (FSF), Bazelski komitet za kontrolu banaka i Međunarodna organizacija komisija za hartije od vrednosti (IOSCO) su pozvani kao ad hoc posmatrači.

Takođe mi je zadovoljstvo da se zahvalim na konstruktivnim doprinosima Poslovno-industrijske savetodavne komisije OECD-a (BIAC) i Sindikalne savetodavne komisije (TUAC) čiji su predstavnici imali aktivno učešće tokom celog procesa revizije, uključujući i redovne sastanke Koordinacione grupe.

Na kraju, zahvaljujem se zaposlenima u sekretarijatu OECD-a iz Direkcije za Finansijska i poslovna pitanja koji su posvetili mnogo sati predano i izuzetno kvalitetno pomažući Koordinacionoj grupi: William Witherell, Rainer Geiger, Rinaldo Pecchioli, Robert Ley, Mats Isaksson, Grant Kirkpatrick, Alessandro Goglio, Laura Holliday i drugim članovima Sektora za korporativna pitanja.

Sadržaj

Deo prvi:

OECD PRINCIPI KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA

0	
<i>Uvod</i>	8
<i>I. Obezbeđenje osnove za efikasan okvir korporativnog upravljanja</i>	12
<i>II. Prava akcionara i ključne funkcije vlasništva</i>	13
<i>III. Ravnopravan tretman akcionara</i>	15
<i>IV. Uloga zainteresovanih strana u korporativnom upravljanju</i>	16
<i>V. Obelodanjivanje podataka i transparentnost</i>	17
<i>VI. Odgovornost odbora</i>	19

Deo drugi:

NAPOMENE UZ OECD PRINCIPA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA

<i>I. Obezbeđenje osnove za efikasan okvir korporativnog upravljanja</i>	22
<i>II. Prava akcionara i ključne funkcije vlasništva</i>	25
<i>III. Ravnopravan tretman akcionara</i>	32
<i>IV. Uloga zainteresovanih strana u korporativnom upravljanju</i>	38
<i>V. Obelodanjivanje podataka i transparentnost</i>	41
<i>VI. Odgovornost odbora</i>	50

OECD PRINCIPI KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA

OECD Principi korporativnog upravljanja su prvobitno nastali kao odgovor na poziv upućen sa sastanka Veća OECD na ministarskom nivou, održanog 27.-28. aprila, 1998.g., da se zajedno sa nacionalnim vladama, drugim relevantnim međunarodnim organizacijama i privatnim sektorom, izradi skup standarda i smernica za korporativno upravljanje. Pošto su Principi usaglašeni 1999.g, oni su postali osnova za inicijative vezane za korporativno upravljanje kako u zemljama OECD-a tako i u zemljama van njega. Osim toga, Forum za finansijsku stabilnost ih je usvojio kao jedan od dvanaest ključnih standarda za valjane finansijske sisteme. Prema tome, oni čine osnovu zajedničkog upravljanja koje je sastavni deo izveštaja Svetske banke/MMF o poštovanju standarda i propisa (ROSC).

Sastanak Veća OECD-a na ministarskom nivou 2002.g. se saglasio da se izvrši pregled razvoja u zemljama OECD-a i da se Principi ocene u svetlu razvoja korporativnog upravljanja. Ovaj zadatak je dodeljen Koordinacionoj grupi OECD-a za korporativno upravljanje koju čine predstavnici zemalja OECD-a. Pored toga, Svetska banka, Banka za međunarodna poravnanja (BIS) i Međunarodni monetarni fond (MMF) su bili posmatrači Grupe. U cilju procene, Koordinaciona grupa je takođe pozvala Forum za finansijsku stabilnost, Bazelski komitet i Međunarodnu organizaciju komisija za hartije od vrednosti (IOSCO) kao *ad hoc* posmatrača.

U svojoj reviziji Principa, Koordinaciona grupa je preduzela opsežne konsultacije i pripreme uz pomoć članova *Pregleda razvoja u zemljama OECD-a*. Konsultacije su uključivale stručnjake iz velikog broja zemalja koje su učestvovala na okruglim stolovima o regionalnom korporativnom upravljanju koje OECD organizuje u Rusiji, Aziji, Jugoistočnoj Evropi, Latinskoj Americi i Evroaziji, uz podršku Foruma o globalnom korporativnom upravljanju i drugih, kao i u saradnji sa Svetskom bankom i drugim zemljama koje nisu članice OECD-a. Osim toga, Koordinaciona grupa je konsultovala širok dijapazon zainteresovanih strana kao što su poslovni sektor, investitori, profesionalne grupe na nacionalnom i međunarodnom nivou, sindikati, organizacije građanskog društva i tela za utvrđivanje međunarodnih standarda. Nacrt Principa je postavljen na internet stranici OECD-a radi javne rasprave, što je rezultiralo u velikom broju odgovora. Isti su javno objavljeni na OECD internet stranici.

Na osnovu diskusija u Koordinacionoj grupi, *Pregleda* i primedbi dobijenih tokom obimnih konsultacija, zaključeno je da je potrebna revizija Principa iz 1999. da bi se u obzir uzeli novi događaji i poslovi. Dogovoreno je da se revizija odvija u cilju održanja pristupa koji se bazira na neobavezujućim principima, koji priznaje potrebu da se sprovođenje prilagodi promenljivim pravnim, ekonomskim i kulturnim uslovima. Na taj način se revidirani Principi, sadržani u ovom dokumentu, oslanjaju na široko iskustvo ne samo unutar OECD regiona već i u zemljama koje su van OECD-a.

Uvod

Svrha Principa je da pomognu vladama zemalja članica OECD-a i zemalja koje nisu članice OECD-a u njihovim naporima da procene i poboljšaju pravni, institucionalni i regulatorni okvir za korporativno upravljanje u njihovim zemljama, da obezbede smernice i predloge za berze, investitore, korporacije i druge učesnike u procesu razvoja dobrog korporativnog upravljanja. Principi se fokusiraju kako na finansijske tako i na nefinansijske kompanije čije akcije su ponuđene na tržištu. Međutim, u meri u kojoj se smatraju primenljivim, oni takođe mogu predstavljati korisno sredstvo poboljšanja korporativnog upravljanja u kompanijama čije akcije nisu ponuđene na tržištu, na primer, za preduzeća u privatnom ili državnom vlasništvu. Principi predstavljaju opštu osnovu koju zemlje članice OECD smatraju bitnom za razvoj dobre prakse upravljanja. Predviđeni su da budu koncizni, razumljivi i dostupni međunarodnoj zajednici. Nisu predviđeni kao zamena za inicijative vladinog, poluvladinog ili privatnog sektora na izradi detaljnije "najbolje prakse" u korporativnom upravljanju.

Sve više, OECD i vlade njegovih članica prepoznaju sinergiju između makroekonomske i strukturne politike u postizanju osnovnih ciljeva politike. Korporativno upravljanje predstavlja ključni element u poboljšanju ekonomske efikasnosti i rasta, kao i u povećanju poverenja investitora. Korporativno upravljanje obuhvata skup odnosa između uprave kompanije, njenog upravnog odbora, njenih akcionara i drugih zainteresovanih strana. Korporativno upravljanje takođe obezbeđuje strukturu putem koje se određuju ciljevi kompanije, kao i sredstva postizanja tih ciljeva i praćenje rezultata. Dobro korporativno upravljanje treba da osigura odgovarajuće podsticaje odboru i rukovodstvu u ostvarenju onih ciljeva koji su u interesu kompanije i njenih akcionara, kao i da olakša efikasno praćenje. Prisustvo efikasnog sistema korporativnog upravljanja unutar pojedinačne kompanije i ekonomije kao celine, pomaže da se dostigne stepen poverenja potreban za pravilno funkcionisanje tržišne ekonomije. Kao rezultat toga imamo niže troškove kapitala, firme se podstiču da efikasnije koriste resurse, pa se time potpomaže i rast.

Korporativno upravljanje je samo deo šireg ekonomskog konteksta u kojem posluju firme, a koji obuhvata, na primer, makroekonomsku politiku i stepen konkurencije na tržištu proizvoda i faktora. Okvir korporativnog upravljanja takođe zavisi od zakonskog, regulatornog i institucionalnog okruženja. Pored toga, faktori, poput poslovne etike i zajedničke svesti o interesima životne sredine i društvenim interesima zajednica u kojima kompanija posluje, takođe mogu da imaju uticaja na njenu reputaciju i dugoročni uspeh.

Mada mnoštvo faktora utiče na proces upravljanja i odlučivanja u firmama, i od značaja su za njihov dugoročni uspeh, Principi se usredsređuju na probleme upravljanja proistekle usled razdvajanja vlasništva i kontrole. Međutim, to nije

jednostavno pitanje odnosa između akcionara i rukovodstva, mada je to zaista centralni element. Kod izvesnih jurisdikcija, pitanja upravljanja takođe proizilaze iz ovlašćenja određenih akcionara koji imaju kontrolni paket nad manjinskim akcionarima. U drugim zemljama, zaposleni imaju značajna zakonska prava bez obzira na njihovo pravo vlasništva. Principi, prema tome, mogu biti komplementarni širem pristupu primene pravila koja pojedinca ili grupu onemogućavaju da dobiju prevelika ovlašćenja. Neka druga pitanja, relevantna za proces odlučivanja u kompanijama, kao što su životna sredina, pitanja borbe protiv korupcije ili etička pitanja, su uzeta u obzir, ali se njima konkretnije bavi više drugih akata OECD-a (uključujući *Smernice za multinacionalna preduzeća* i *Konvenciju o borbi protiv mita stranih javnih zvaničnika u međunarodnim transakcijama*), kao i akti drugih međunarodnih organizacija.

Na korporativno upravljanje utiče odnos između učesnika u sistemu upravljanja.. Akcionari koji imaju većinski interes, a koji mogu biti pojedinci, porodice, blokovski savezi ili druge korporacije koje deluju preko holding kompanije ili uzajamnog držanja akcija, mogu znatno da utiču na ponašanje kompanije. Kao vlasnici akcija, institucionalni investitori sve više zahtevaju pravo na učestvovanje u korporativnom upravljanju na nekim tržištima. Pojedinačni akcionari obično ne zahtevaju da ostvare svoja prava upravljanja, ali mogu biti veoma zainteresovani da dobiju fer tretman od akcionara sa većinskim interesom i menadžmenta. Poverioci igraju važnu ulogu u izvesnom broju sistema upravljanja i mogu poslužiti kao spoljni kontrolori rezultata kompanije. Zaposleni i druge zainteresovane strane igraju važnu ulogu svojim doprinosom dugoročnom uspehu i rezultatima preduzeća, dok vlade utvrđuju sveukupni institucionalni i zakonski okvir za korporativno upravljanje. Uloga svakog od ovih učesnika i njihovo međusobno delovanje dosta variraju kako među zemljama OECD-a tako i u zemljama van OECD-a. Ovi odnosi podležu delom zakonima i propisima, a delom dobrovoljnom prilagođavanju i, što je i najznačajnije, tržišnim zakonitostima.

Stepen do kojeg se korporacije pridržavaju osnovnih principa dobrog korporativnog upravljanja je sve značajniji faktor za odluke o investiranju. Od posebne je važnosti odnos između prakse korporativnog upravljanja i sve većeg internacionalnog karaktera investicija. Međunarodni tokovi kapitala omogućavaju kompanijama pristup finansiranju od mnogo većeg broja investitora. Ukoliko zemlje žele u punoj meri da iskoriste globalno tržišta kapitala i ako žele da privuku dugoročni "strpljivi" kapital, uređenje korporativnog upravljanja treba da bude uverljivo, dobro razumljivo u drugim zemljama i mora da poštuje međunarodno priznate principe. Čak i ako se kompanije ne oslanjaju prvenstveno na strane izvore kapitala, poštovanje dobre prakse korporativnog upravljanja će pomoći povećanju poverenja domaćih investitora, smanjenju troška kapitala, podršci dobrom funkcionisanju finansijskog tržišta i na kraju dovesti do stabilnijih izvora finansiranja.

Ne postoji jedinstven model dobrog korporativnog upravljanja. Međutim, tokom rada u zemljama OECD-a i zemljama koje nisu članice OECD-a, kao i unutar

Organizacije, uočene su neki zajednički elementi koji čine osnovu dobrog korporativnog upravljanja. Principi su nadgradnja nad ovim zajedničkim elementima i formulisani su tako da obuhvataju različite postojeće modele. Na primer, oni ne zagovaraju ni jednu određenu strukturu odbora, te termin "odbor", koji se koristi u ovom dokumentu, ima značenje koje podrazumeva različite nacionalne modele strukture odbora koji postoje u zemljama članicama OECD-a i u onima koje nisu članice OECD-a. U tipičnom "dvostepenom" sistemu, koji postoji u nekim zemljama, termin "odbor", kako se koristi u Principima, se odnosi na "nadzorni odbor", dok se naziv "ključni rukovodioci" odnosi na "upravni odbor". U sistemima u kojima jedinstveni odbor nadzire odbor unutrašnjih revizora, principi primenljivi na odbor su takođe, *mutatis mutandis*, primenljivi. Termini "korporacija" i "kompanija" se naizmenično koriste u tekstu.

Principi su neobavezujući i nije im cilj da daju detaljna uputstva za nacionalno zakonodavstvo. Njima se pre pokušava da se identifikuju ciljevi i predlože razna sredstva za njihovo postizanje. Njihov cilj je da služe kao referentna tačka. Mogu ih koristiti kreatori politike pri preispitivanju i razvijanju zakonskih i regulatornih okvira za korporativno upravljanje koji odražavaju njihove vlastite ekonomske, društvene, pravne i kulturne okolnosti, kao i učesnici na tržištu pri razvoju vlastite prakse.

Principi su po prirodi evolutivni i treba ih posmatrati u svetlu značajnih promena okolnosti. Da bi ostale konkurentne u svetu koji se menja, kompanije moraju unositi novine u praksu svog korporativnog upravljanja i prilagoditi je tako da zadovolje nove zahteve i iskoriste nove mogućnosti. Slično tome, vlade imaju veliku odgovornost za oblikovanje delotvornog regulatornog okvira koji pruža dovoljnu fleksibilnost da omogući efikasno funkcionisanje tržišta i odgovori na očekivanja akcionara i drugih zainteresovanih strana. Od vlada i učesnika na tržištu zavisi odluka o načinu primene ovih Principa u razradi njihovog okvira za korporativno upravljanje, uzimajući u obzir troškove i koristi regulisanja.

Sledeći dokument je podeljen na dva dela. Principi, predstavljeni u prvom delu dokumenta, pokrivaju sledeća područja: I) Obezbeđenje osnove za delotvoran okvir korporativnog upravljanja; II) Prava akcionara i ključne vlasničke funkcije; III) Ravnopravan tretman akcionara; IV) Uloga zainteresovanih strana; V) Obelodanjivanje podataka i transparentnost; i VI) Odgovornost odbora. U naslovu svakog odeljka nalazi se jedan Princip napisan masnim kurzivom, nakon čega sledi izvestan broj dopunskih pod-principa. U drugom delu dokumenta Principi su dopunjeni napomenama koje sadrže komentare o Principima, a čija je namera da čitaocima pomogne da shvate argumentaciju. Napomene mogu takođe sadržavati opise dominantnih trendova i pružiti alternativne metode primene i primere koji mogu biti od koristi u funkcionisanju Principa.

Deo prvi:

OECD PRINCIPI KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA

© OECD 2004

I. Obezbeđenje osnove za efikasan okvir korporativnog upravljanja

Okvir korporativnog upravljanja treba da promoviše transparentno i efikasno tržište, da bude u skladu sa vladavinom prava i da jasno artikuliše podelu odgovornosti među različitim nadzornim i regulatornim organima i organima za sprovođenje zakona.

- A.** Okvir korporativnog upravljanja treba da se razvije uzimajući u obzir njegov uticaj na celokupne ekonomske rezultate, integritet tržišta i podsticaje koje stvara za učesnike na tržištu, kao i na unapređenje transparentnog i efikasnog tržišta.
- B.** Pravni i regulatorni zahtevi koji utiču na praksu korporativnog upravljanja u jurisdikciji treba da budu u skladu sa vladavinom prava, transparentni i sprovodivi.
- C.** Podela odgovornosti između različitih državnih organa u jurisdikciji treba da se jasno artikuliše i da obezbedi da se poštuje javni interes.
- D.** Nadzorni, regulatorni organi i organi za sprovođenje zakona treba da imaju ovlašćenje, integritet i sredstva za ispunjenje svojih obaveza na profesionalan i objektivan način. Osim toga, njihove odluke treba da budu pravovremene, transparentne i detaljno obrazložene.

II. Prava akcionara i ključne funkcije vlasništva

Okvir korporativnog upravljanja treba da zaštiti i olakša ostvarenje prava akcionara.

- A.** Osnovna prava akcionara treba da obuhvate pravo na: 1) sigurne metode registracije vlasništva; 2) prenos akcija; 3) pravovremeno i redovno dobijanje relevantnih informacija o kompaniji; 4) učešće i glasanje na generalnoj skupštini akcionara; 5) izbor i zamenu članova odbora; i 6) udeo u dobiti kompanije.
- B.** Akcionari treba da imaju pravo da učestvuju u odlučivanju i budu dovoljno informisani o odlukama koje se odnose na temeljne korporativne promene, kao što su: 1) izmene statuta ili osnivačkog akta ili sličnog regulatornog dokumenta kompanije; 2) odobrenje dodatnih akcija; i 3) vanredne transakcije, uključujući prenos svih ili gotovo svih sredstava tako da to zapravo za rezultat ima prodaju kompanije.
- C.** Akcionari treba da imaju mogućnost da efektivno učestvuju i glasaju na generalnoj skupštini akcionara i treba da budu informisani o pravilima, uključujući i proceduru glasanja, koja regulišu održavanje generalne skupštine:
1. Akcionarima treba dostaviti potpune i blagovremen informacije o datumu, mestu i dnevnom redu generalne skupštine, kao i potpune i blagovremene informacije o pitanjima o kojima će se odlučivati na skupštini.
 2. Akcionarima treba pružiti mogućnost da postavljaju pitanja odboru, uključujući i pitanja koja se odnose na godišnju eksternu reviziju, da stavljaju pojedina pitanja na dnevni red generalne skupštine i da predlažu odluke, u okviru razumnih ograničenja.
 3. Treba olakšati delotvorno učešće akcionara u donošenju bitnih odluka iz sfere korporativnog upravljanja, kao što su predlaganje i izbor članova odbora. Treba omogućiti akcionarima da iznesu svoja stanovišta o politici naknade za članove odbora i ključne rukovodioce. Komponenta naknade za članove odbora i zaposlene u vidu akcija treba da podleže odobrenju od strane akcionara.
 4. Akcionarima treba omogućiti da glasaju lično ili u odsustvu, a glasovi dati lično ili u odsustvu treba da imaju jednako dejstvo.

- D.** Struktura kapitala i aranžmani koji omogućavaju pojedinim akcionarima da steknu stepen kontrole nesrazmeran njihovom učešću u kapitalu, treba da budu obelodanjeni.
- E.** Tržištu korporativne kontrole treba omogućiti da funkcioniše na efikasan i transparentan način.
1. Pravila i procedure, koji regulišu sticanje korporativne kontrole na tržištu kapitala, i vanredne transakcije poput integracije i prodaje značajnih delova korporativne imovine, treba da budu jasno artikulisani i obelodanjeni tako da investitori razumeju svoja prava i pravnu zaštitu. Transakcije treba da budu obavljene po jasnim cenama i pod pravičnim uslovima koji štite prava svih akcionara u skladu sa njihovom klasom.
 2. Sredstva protiv preuzimanja kompanije ne treba da se koriste radi zaštite menadžmenta i odbora od odgovornosti.
- F.** Treba omogućiti ostvarenje prava na vlasništvo svim akcionarima, uključujući i institucionalne investitore.
1. Institucionalni investitori koji deluju u fiducijarnom svojstvu treba da obelodane svoju sveukupnu politiku korporativnog upravljanja i glasanja vezano za svoje investicije, uključujući i procedure za odlučivanje o korišćenju svojih prava glasa.
 2. Institucionalni investitori koji deluju u fiducijarnom svojstvu treba da obelodane kako regulišu materijalne sukobe interesa koji mogu uticati na ostvarenje ključnih vlasničkih prava vezanih za njihove investicije.
- G.** Treba omogućiti akcionarima, uključujući i institucionalne akcionare, da se između sebe konsultuju o pitanjima u vezi sa njihovim osnovnim pravima kao akcionara na način definisan Principima, uz izuzetke kojima se sprečava zloupotreba.

III. Ravnopravan tretman akcionara

Okvir korporativnog upravljanja treba da obezbedi ravnopravan tretman svih akcionara, uključujući i manjinske i strane akcionare. Svi akcionari treba da imaju mogućnost da obezbede efikasnu pravnu zaštitu u slučaju povrede njihovih prava.

- A.** Svi akcionari iste klase treba da imaju jednak tretman.
1. U okviru svake serije ili klase, sve akcije treba da nose ista prava. Svim investitorima treba omogućiti da dobiju informacije o pravima vezanim uz sve serije i klase akcija pre kupovine. Sve izmene u pogledu prava glasa treba da podležu odobrenju od strane onih klasa akcija na koje se to negativno odražava.
 2. Manjinske akcionare treba zaštititi od zloupotreba od strane ili u interesu akcionara koji imaju većinu akcija i deluju direktno ili indirektno, a takođe im treba obezbediti efikasnu pravnu zaštitu.
 3. Glasanje od strane depozitara ili zastupnika treba da se vrši na način dogovoren sa stvarnim vlasnikom akcija.
 4. Treba eliminisati prepreke za prekogranično glasanje.
 5. Postupci i procedure za generalnu skupštinu treba da omoguće ravnopravan tretman svih akcionara. Procedure kompanije ne treba da učine glasanje nepotrebno teškim ili skupim.
- B.** Treba zabraniti nedozvoljeno trgovanje akcijama na osnovu poverljivih informacija i zloupotrebu u vidu poslovanja sa samim sobom.
- C.** Od članova odbora i ključnih rukovodilaca treba zahtevati da obelodane odboru da li oni, direktno, indirektno ili u ime trećih lica, imaju materijalnih interesa u bilo kojoj transakciji ili stvari koja je od direktnog uticaja na kompaniju.

IV. Uloga zainteresovanih strana u korporativnom upravljanju

Okvir korporativnog upravljanja treba da priznaje prava zainteresovanih strana utvrđena zakonom ili zajedničkim sporazumima i da podstiče aktivnu saradnju između kompanija i zainteresovanih strana u stvaranju bogatstva, radnih mesta i održivosti finansijski zdravih preduzeća.

- A.** Treba poštovati prava zainteresovanih strana utvrđena zakonom ili zajedničkim sporazumima.
- B.** Kada su prava zainteresovanih strana zaštićena zakonom, zainteresovane strane bi trebalo da imaju mogućnost da obezbede efikasnu pravnu zaštitu u slučaju povrede njihovih prava.
- C. Treba dozvoliti razvoj mehanizama za učešće zaposlenih kojima se poboljšavaju rezultati.**
- D.** Tamo gde zainteresovane strane učestvuju u procesu korporativnog upravljanja, iste moraju imati pravovremen i redovan pristup relevantnim, potrebnim i pouzdanim informacijama.
- E.** Treba omogućiti zainteresovanim stranama, uključujući pojedinačne službenike i njihova predstavnička tela, da odboru slobodno saopšte svoje mišljenje o nelegalnoj i neetičkoj praksi, a da zbog toga njihova prava ne budu ugrožena.
- F.** Okvir korporativnog upravljanja bi trebalo dopuniti delotvornim, efikasnim okvirom za slučaj stečaja, kao i efikasnim ostvarivanjem prava poverilaca.

V. Obelodanjivanje podataka i transparentnost

Okvir korporativnog upravljanja treba da obezbedi da se pravovremeno i tačno obelodanjuju sve materijalne činjenice vezane za kompaniju, uključujući finansijsku situaciju, rezultate, vlasništvo i upravljanje kompanijom.

- A.** Obelodanjivanje podataka treba da obuhvati, ali bez ograničavanja samo na njih, bitne podatke o sledećim pitanjima:
1. Finansijski i poslovni rezultati kompanije.
 2. Ciljevi kompanije.
 3. Značajno vlasništvo nad akcijama i pravo glasa.
 4. Politika naknada za članove odbora i ključne rukovodioce, informacije o članovima odbora, uključujući njihove kvalifikacije, proces odabira, članstvo u upravnim odborima drugih kompanija, te da li ih odbor smatra nezavisnim.
 5. Transakcije povezanih lica.
 6. Predvidivi faktori rizika.
 7. Pitanja koja se odnose na zaposlene i druge zainteresovane strane.
 8. Struktura i politika upravljanja, posebno, sadržaj svih pravila i politike korporativnog upravljanja i proces primene.
- B.** Informacije treba da se pripreme i obelodane u skladu sa računovodstvenim i standardima obelodanjivanja finansijskih i nefinansijskih podataka visokog kvaliteta.
- C.** Godišnju reviziju treba da obavi nezavisni, kompetentan i kvalifikovan revizor u cilju pružanja eksternog i objektivnog dokaza odboru i akcionarima da finansijski izveštaji nepristrasno predstavljaju finansijsko stanje i rezultate kompanije u svakom bitnom pogledu.
- D.** Eksterni revizori treba da odgovaraju akcionarima i imaju obavezu prema kompaniji da reviziju izvrše na propisan profesionalan način.
- E.** Kanali dostavljanja informacija treba da obezbede ravnopravan, blagovremeni i ekonomičan pristup korisnika relevantnim informacijama.

- F.** Okvir korporativnog upravljanja treba dopuniti delotvornim pristupom koji je usmeren na i koji promoviše pribavljanje analize ili saveta od strane analitičara, brokera, agencija za procenu i drugih, koji se odnose na odluke investitora, bez značajnih sukoba interesa koji mogu ugroziti integritet njihove analize ili saveta.

VI. Odgovornost odbora

Okvir korporativnog upravljanja treba da osigura strateško vođenje kompanije, efikasno nadgledanje menadžmenta od strane odbora, i odgovornost odbora prema kompaniji i akcionarima.

- A.** Članovi odbora treba da deluju na osnovu celovitih informacija, u dobroj nameri, sa dužnom pažnjom i brigom, i u najboljem interesu kompanije i akcionara.
- B.** U slučajevima gde odluke odbora mogu na različit način uticati na različite grupe akcionara, odbor treba da tretira sve akcionare pravično.
- C.** Odbor treba da primeni visoke moralne standarde. Treba da uzme u obzir interese zainteresovanih strana.
- D.** Odbor treba da vrši određene ključne funkcije, kao što su:
 - 1. Razmatranje i vođenje korporativne strategije, glavnih planova akcije, politike rizika, godišnjih budžeta i poslovnih planova; određivanje ciljanih rezultata; praćenje izvršenja i korporativnih rezultata; kao i nadziranje velikih kapitalnih izdataka, preuzimanja drugih preduzeća i prodaje imovine.
 - 2. Praćenje delotvornosti prakse upravljanja kompanijom i vršenje potrebnih izmena.
 - 3. Odabir, nagrađivanje, praćenje i, u slučaju potrebe, zamena ključnih rukovodilaca i nadzor nad planiranjem naslednika na funkcijama.
 - 4. Usklađivanje nagrađivanja ključnih rukovodilaca i članova odbora sa dugoročnim interesima kompanije i njenih akcionara.
 - 5. Obezbeđivanje formalnog i transparentnog procesa predlaganja i izbora članova odbora.
 - 6. Praćenje i upravljanje eventualnim sukobima interesa menadžmenta, članova odbora i akcionara, uključujući nenamensko korišćenje imovine korporacije i zloupotrebe u transakcijama povezanih lica.
 - 7. Obezbeđivanje integriteta sistema računovodstvenog i finansijskog izveštavanja kompanije, uključujući nezavisnu reviziju, i postojanje odgovarajućih sistema kontrole, a naročito,

sistema za upravljanje rizikom, finansijsku i operativnu kontrolu, i poštovanja zakona i odgovarajućih standarda.

8. Nadziranje procesa obelodanjivanja podataka i komuniciranja.
- E.** Odbor treba da bude u mogućnosti da objektivno i samostalno prosuđuje o korporativnim poslovima.
1. Odbori treba da razmotre dodeljivanje onih zadataka gde postoji mogućnost sukoba interesa dovoljnom broju članova odbora koji nisu i izvršni rukovodioci a sposobni su da donose nezavisne sudove. Primeri ovakvih ključnih odgovornosti su osiguranje integriteta finansijskog i nefinansijskog izveštavanja, preispitivanje transakcija povezanih lica, predlaganje članova odbora i ključnih rukovodilaca, te naknade za članove odbora.
 2. Pri formiranju komisija odbora, odbor treba dobro da definiše i obelodani njihova ovlašćenja, sastav i radnu proceduru.
 3. Članovi odbora treba da se na efikasan način posvete svojim obavezama.
- F.** Da bi mogli da ispunjavaju svoje obaveze, članovi odbora treba da imaju pristup tačnim, relevantnim i blagovremenim informacijama.

Deo drugi:

**NAPOMENE UZ OECD PRINCIPLE KORPORATIVNOG
UPRAVLJANJA**

I. Obezbeđenje osnove za efikasan okvir korporativnog upravljanja

Okvir korporativnog upravljanja treba da promoviše transparentno i efikasno tržište, da bude u skladu sa vladavinom prava i da jasno artikuliše podelu odgovornosti među različitim nadzornim i regulatornim organima i organima za sprovođenje zakona.

Da bi se obezbedio okvir efikasnog korporativnog upravljanja, neophodno je utvrditi odgovarajuću i efikasnu pravnu, regulatornu i institucionalnu osnovu na koju se mogu osloniti svi učesnici na tržištu pri uspostavljanju svojih privatnih ugovornih odnosa. Ovaj okvir korporativnog upravljanja standardno obuhvata elemente zakonodavstva, regulative, samo-regulatornih aranžmana, dobrovoljnih obaveza i poslovne prakse, koji su rezultat specifičnih okolnosti, istorije i tradicije jedne zemlje. Poželjna mešavina zakonodavstva, regulative, samo-regulisanja, dobrovoljnih standarda, itd. u ovom domenu će se, prema tome, razlikovati od zemlje do zemlje. Kako se nova iskustva stižu a uslovi poslovanja menjaju, sadržaj i struktura ovog okvira možda bi trebalo da se prilagode.

Zemlje koje nastoje da primene Principe treba da prate svoj okvir korporativnog upravljanja, uključujući i regulatorne uslove i uslove za listing i poslovnu praksu, sa ciljem održavanja i jačanja svog doprinosa celovitosti tržišta i ekonomskim rezultatima. Kao deo ovoga, važno je uzeti u obzir interakciju i komplementarnost među različitim elementima okvira korporativnog upravljanja, kao i njegovu sveukupnu mogućnost unapređenja etičke, odgovorne i transparentne prakse korporativnog upravljanja. Takvu analizu treba posmatrati kao važno sredstvo u procesu razvoja efikasnog okvira korporativnog upravljanja. U tom cilju, delotvorno i stalno konsultovanje sa javnošću se smatra bitnim elementom koji široko prihvaćen kao dobra praksa. Osim toga, pri razvoju okvira korporativnog upravljanja u svakoj jurisdikciji, nacionalni zakonodavci i regulatorni organi treba da na primeren način razmotre potrebe za efikasnim međunarodnim dijalogom i saradnjom, kao i rezultate istih. Ukoliko se ovi uslovi ispune, verovatnije je da će se izbeći preterano propisivanje sistema upravljanja, podržavati preduzetništvo i ograničavati rizici razornih sukoba interesa kako u privatnom sektoru tako i u javnim institucijama.

A. Okvir korporativnog upravljanja treba da se razvije uzimajući u obzir njegov uticaj na celokupne ekonomske rezultate, integritet tržišta i podsticaje koje stvara za učesnike na tržištu, kao i na unapređenje transparentnog i efikasnog tržišta.

Korporativni oblik organizovanja ekonomske aktivnosti predstavlja snažnu silu rasta. Regulatorno i zakonsko okruženje, unutar kog

korporacije deluju je stoga od ključne važnosti za sveukupne ekonomske rezultate. Kreatori politike su odgovorni za postavljanje okvira koji je dovoljno fleksibilan da ispuni potrebe kompanija koje deluju u veoma različitim okolnostima, olakšavajući razvoj novih mogućnosti za stvaranje vrednosti i utvrđivanje najefikasnijeg korišćenja resursa. Da bi se ovaj cilj postigao, kreatori politike treba i dalje da budu usredsređeni na krajnje ekonomske rezultate, a pri razmatranju opcija neke politike treba da izvrše analizu uticaja na ključne promenljive koje utiču na funkcionisanje tržišta, kao što su strukture podsticaja, efikasnost samoregulatornih sistema i rešavanje sistemskih sukoba interesa. Transparentna i efikasna tržišta služe da disciplinuju učesnike na tržištu i promovišu odgovornost.

B. Pravni i regulatorni zahtevi koji utiču na praksu korporativnog upravljanja u jurisdikciji treba da budu u skladu sa vladavinom prava, transparentni i sprovodivi.

Ukoliko su potrebni novi zakoni i propisi, kao recimo za jasne slučajeve nepravilnosti na tržištu, oni treba da budu kreirani na način koji ih čini mogućim za primenu i sprovođenje na efikasan i nepristrasan način pokrivajući sve strane. Efikasan način da se to učini predstavljaju konsultacije vlade i drugih nadzornih tela sa korporacijama, njihovim reprezentativnim organizacijama i drugim zainteresovanim stranama. Treba takođe utvrditi mehanizme za zaštitu prava strana. Da bi se izbegla prekomerna kontrola, nesprovodivi zakoni i nehotične posledice, koji mogu sprečiti ili poremetiti dinamiku posla, treba kreirati mere politike imajući u vidu sveukupne troškove i koristi. Takva procena treba da uzme u obzir potrebu za efikasnim sprovođenjem, uključujući i sposobnost vlasti da spreči nepošteno ponašanje i da nametne delotvorne sankcije u slučaju prekršaja.

Ciljevi korporativnog upravljanja su takođe formulisani u dobrovoljnim kodeksima i standardima koji nemaju status zakona ili propisa. Dok takvi kodeksi igraju važnu ulogu u poboljšanju sistema korporativnog upravljanja, oni akcionare i druge zainteresovane strane mogu ostaviti u neizvesnosti po pitanju njihovog statusa i primene. Ukoliko se kodeksi i principi koriste kao nacionalni standard ili eksplicitna zamena za pravne ili regulatorne odredbe, kredibilitet tržišta zahteva da se njihov status jasno odredi u smislu pokrivanja, primene, poštovanja i sankcija.

C. Podela odgovornosti između različitih državnih organa u jurisdikciji treba da se jasno artikuliše i da obezbedi da se poštuje javni interes.

Na zahteve i praksu korporativnog upravljanja utiče niz zakonskih oblasti, kao što su zakon o preduzećima, propisi za hartije od vrednosti, računovodstveni i revizorski standardi, zakon o stečaju, obligaciono pravo, zakon o radnim odnosima i zakon o porezu. Pod ovakvim okolnostima, postoji opasnost da razna zakonska dejstva mogu izazvati nehotećna preklapanja, pa čak i sukob normi, što može onemogućiti da se slede ključni ciljevi korporativnog upravljanja. Važno je da kreatori politike budu svesni ove opasnosti i da preduzimaju mere da je ograniče. Delotvorno sprovođenje propisa takođe zahteva da se jasno definiše podela odgovornosti među raznim telima za nadzor, implementaciju i sprovođenje, tako da se poštuju i efikasnije koriste nadležnosti komplementarnih tela i agencija. Preklapanje i možda kontradiktorni propisi među nacionalnim jurisdikcijama takođe predstavljaju problem koji bi trebalo pratiti da ne bi došlo ni do kakvog regulatornog vakuma (tj. pitanja koja se provuku a u kojima ni jedno telo nema eksplicitnu odgovornost), a i da bi se smanjili troškovi kompanija zbog usaglašavanja sa različitim sistemima.

Kada se zakonske odgovornosti ili nadzor prenesu na tela koja nisu javna, poželjno je jasno utvrditi zašto i pod kojim uslovima je takav prenos poželjan. Takođe je bitno da struktura upravljanja bilo koje tako delegirane institucije bude transparentna i da obuhvata javni interes.

D. Nadzorni, regulatorni organi i organi za sprovođenje zakona treba da imaju ovlašćenje, integritet i sredstva za ispunjenje svojih obaveza na profesionalan i objektivan način. Osim toga, njihove odluke treba da budu pravovremene, transparentne i detaljno obrazložene.

Regulatorne odgovornosti treba da se poveru telima koja mogu da vrše svoju funkciju bez sukoba interesa i koja podležu sudskoj reviziji. Kako raste broj kompanija čijim se akcijama trguje na tržištu, poslovnih događaja u korporaciji i obim obelodanjenih podataka, resursi nadzornih, regulatornih i izvršnih tela mogu biti pod velikim pritiskom. Kao rezultat toga, da bi pratili razvoj događaja imaće veliku potrebu za kvalifikovanim službenicima da bi obezbedili delotvorni i nadzor i istražne kapacitete, za šta treba obezbediti odgovarajuća sredstva. Sposobnost da se privuče osoblje pod konkurentnim uslovima će unaprediti kvalitet i nezavisnost u nadzoru i sprovođenju propisa.

II. Prava akcionara i ključne funkcije vlasništva

Okvir korporativnog upravljanja treba da zaštiti i olakša ostvarenje prava akcionara.

Investitori u akcije imaju određena imovinska prava. Na primer, obična akcija u kompaniji čijim se akcijama trguje na tržištu, može biti kupljena, prodana ili prenesena. Obična akcija takođe daje pravo investitoru da učestvuje u profitu kompanije, uz odgovornost ograničenu na iznos ulaganja. Osim toga, vlasništvo nad običnom akcijom daje pravo na informacije o kompaniji i pravo na uticaj na kompaniju, prvenstveno putem učešća na generalnoj skupštini akcionara i putem glasanja.

Međutim, iz praktičnih razloga, kompanijom se ne može upravljati putem referendumu akcionara. Akcionarsko telo sačinjeno je od pojedinaca i institucija čiji su interesi, ciljevi, period na koji investiraju i sposobnosti različiti. Osim toga, uprava kompanije mora biti u mogućnosti da brzo donosi poslovne odluke. U svetlu ovakve realnosti i kompleksnosti upravljanja poslovima kompanije na brzim i promenljivim tržištima, od akcionara se ne očekuje da preuzmu odgovornost za upravljanje korporativnim aktivnostima. Odgovornost za korporativnu strategiju i poslovanje obično se nalazi u rukama odbora i menadžment tima kojeg odbor odabira, motivije i, kada je potrebno, smenjuje.

Prava akcionara da utiču na korporaciju usmerena su ka određenim fundamentalnim pitanjima, kao što su izbor članova odbora, ili druga sredstva uticaja na sastav odbora, izmena osnovnih akata kompanije, odobravanje vanrednih transakcija, i druga osnovna pitanja navedena u zakonu o preduzećima i statutu kompanije. Ovaj deo se može posmatrati kao opis najosnovnijih prava akcionara, koja zakon priznaje u praktično svim zemljama OECD-a. U pojedinim jurisdikcijama mogu se naći i dodatna prava, kao što je odobravanje ili izbor revizora, direktno predlaganje članova odbora, mogućnost zalaganja akcija, odobravanje raspodele dobiti, itd.

- A. Osnovna prava akcionara treba da obuhvate pravo na: 1) sigurne metode registracije vlasništva; 2) prenos akcija; 3) pravovremeno i redovno dobijanje relevantnih informacija o kompaniji; 4) učešće i glasanje na generalnoj skupštini akcionara; 5) izbor i zamenu članova odbora; i 6) udeo u dobiti kompanije.**

- B. Akcionari treba da imaju pravo da učestvuju u odlučivanju i budu dovoljno informisani o odlukama koje se odnose na temeljne korporativne promene, kao što su: 1) izmene statuta ili osnivačkog akta ili sličnog regulatornog dokumenta kompanije; 2) odobrenje dodatnih akcija; i 3) vanredne transakcije, uključujući prenos svih ili gotovo svih sredstava tako da to zapravo za rezultat ima prodaju kompanije.**

Sposobnost kompanija da oforme komanditna društva i povezana preduzeća, te da im operativna sredstva, prava na novčani priliv, kao i druga prava i obaveze, je od značaja za poslovnu fleksibilnost i za delegiranje odgovornosti u kompleksnim organizacijama. To takođe omogućava kompaniji da se oslobodi operativnih sredstava i postane samo holding kompanija. Međutim, ovakve mogućnosti mogu biti zloupotrebijene bez odgovarajućih pravila koja onemogućavaju dobijanje prevelikih ovlašćenja.

C. Akcionari treba da imaju mogućnost da efektivno učestvuju i glasaju na generalnoj skupštini akcionara i treba da budu informisani o pravilima, uključujući i proceduru glasanja, koja regulišu održavanje generalne skupštine:

- 1. Akcionarima treba dostaviti potpune i blagovremene informacije o datumu, mestu i dnevnom redu generalne skupštine, kao i potpune i blagovremene informacije o pitanjima o kojima će se odlučivati na skupštini.**
- 2. Akcionarima treba pružiti mogućnost da postavljaju pitanja odboru, uključujući i pitanja koja se odnose na godišnju eksternu reviziju, da stavljaju pojedina pitanja na dnevni red generalne skupštine i da predlažu odluke, u okviru razumnih ograničenja.**

U cilju podsticanja učestvovanja akcionara na generalnoj skupštini, pojedine kompanije su pojednostavljivanjem procesa podnošenja izmena i dopuna i predloga odluka proširile mogućnosti akcionara da stave pitanja na dnevni red. Došlo je do određenih poboljšanja u cilju da se olakša akcionarima da podnose pitanja pre generalne skupštine i dobiju odgovore od članova odbora i rukovodstva. Akcionarima treba takođe omogućiti da postavljaju pitanja koja se odnose na izveštaj eksterne revizije. Kompanije opravdano nastoje osigurati da ne dolazi do zloupotrebe takvih mogućnosti. Razumno je, na primer, zahtevati da za stavljanje na dnevni red neke odluke akcionara ona ima podršku akcionara koji drže akcije određene tržišne vrednosti ili određeni procenat akcija ili glasačkih prava.

Ovaj prag treba odrediti uzimajući u obzir stepen koncentracije vlasništva, da bi se omogućilo da manjinski akcionari ne budu zapravo sprečeni da stavljaju bilo kakva pitanja na dnevni red.

Odluke akcionara koje su odobrene i spadaju u nadležnost skupštine akcionara treba da pripremi odbor.

- 3. Treba olakšati delotvorno učešće akcionara u donošenju bitnih odluka iz sfere korporativnog upravljanja, kao što su predlaganje i izbor članova odbora. Treba omogućiti akcionarima da iznesu svoja stanovišta o politici naknade za članove odbora i ključne rukovodioce. Komponenta naknade za članove odbora i zaposlene u vidu akcija treba da podleže odobrenju od strane akcionara.**

Osnovno pravo akcionara je da bira članove odbora. Da bi izborni proces bio delotvoran, treba omogućiti akcionarima da učestvuju u predlaganju članova odbora i da glasaju o pojedinim kandidatima ili o njihovim različitim listama. U tom cilju, akcionari u mnogim zemljama imaju pristup materijalu kompanije za opunomoćenike koji se šalje akcionarima, mada pod određenim uslovima kojima se sprečava zloupotreba. U pogledu predlaganja kandidata, odbori u mnogim kompanijama su osnovali komisiju za predlaganje da bi se osigurala propisna usklađenost sa utvrđenom procedurom predlaganja i olakšalo i koordinisalo nastojanje da se dobije izbalansiran i kvalifikovan odbor. U mnogim se zemljama sve više smatra dobrom praksom da nezavisni članovi odbora imaju ključnu ulogu u ovoj komisiji. Da bi se dalje unapredio proces selekcije, Principi takođe zahtevaju potpuno objavljivanje podataka o iskustvu i obrazovanju kandidata za odbor i procesu predlaganja, što bi omogućilo procenu sposobnosti i prikladnosti svakog kandidata na osnovu informacija.

Principi zahtevaju objavljivanje politike nagrađivanja članova odbora. Posebno je važno da akcionari znaju specifičnu vezu između naknade i rezultata kompanije dok procenjuju sposobnost odbora i kvalitete koje trebaju tražiti kod kandidata za odbor. Mada davanje odobrenja na ugovore članova odbora i rukovodioca nije prikladno za generalnu skupštinu akcionara, trebalo bi da postoji način na koji bi oni mogli da izraze svoje stanovište. Nekoliko zemalja je uvelo savetodavno glasanje koje odboru prenosi snagu i ton mišljenja akcionara a da ne ugrozi ugovore o zapošljavanju. U slučaju aranžmana zasnovanih na akcijama, njihov potencijal za razvodnjavanje kapitala akcionara i određivanje podsticaja za menadžment znači da treba da budu odobreni od strane akcionara, bilo za pojedince bilo za politiku takvog aranžmana kao celine. U sve većem broju jurisdikcija, sve materijalne izmene postojećih aranžmana takođe moraju dobiti odobrenje.

4. Akcionarima treba omogućiti da glasaju lično ili u odsustvu, a glasovi dati lično ili u odsustvu treba da imaju jednako dejstvo.

Principi preporučuju da glasanje putem ovlašćenja bude opšte prihvaćeno. Zaista je važno za unapređenje i zaštitu prava akcionara da se investitori mogu osloniti na glasanje opunomoćenika prema uputstvima. Okvir korporativnog upravljanja treba da obezbedi da opunomoćenici glasaju u skladu sa datim uputstvom, a treba obelodaniti i način na koji će glasati opunomoćenici bez datog posebnog uputstva. U onim jurisdikcijama gde se kompanijama dozvoljava da pribave ovlašćenja, važno je obelodaniti način na koji će predsednik skupštine akcionara (kao uobičajeni primalac punomoćja akcionara koje obezbedi kompanija) ostvariti prava glasa na osnovu ovlašćenja bez posebnih uputstava. U slučajevima gde odbor ili rukovodstvo ima ovlašćenja za penzione fondove kompanije i planove za vlasništvo zaposlenih nad akcijama, treba se obelodane uputstva za glasanje.

Cilj omogućavanja učestvovanja akcionara sugeriše da kompanije smatraju poželjnim povećano korišćenje tehnologije pri glasanju, kao i obezbeđeno elektronsko glasanje u odsustvu

D. Struktura kapitala i aranžmani koji omogućavaju pojedinim akcionarima da steknu stepen kontrole nesrazmeran njihovom učešću u kapitalu, treba da budu obelodanjeni.

Neke strukture kapitala dopuštaju akcionarima da ostvaruju kontrolu nad korporacijom u stepenu koji je nesrazmeran njihovom vlasništvu akcija u kompaniji. Piramidalne strukture, uzajamno učešće u kapitalu i akcije sa ograničenim ili višestrukim pravom glasa, mogu se koristiti da se umanjí sposobnost akcionara koji nemaju kontrolu da utiču na politiku kompanije.

Pored vlasničkih odnosa postoji i drugi način kojim se može ostvariti kontrola nad korporacijom. Sporazumi akcionara predstavljaju uobičajeni način da grupe akcionara, koji pojedinačno imaju relativno mali udeo u ukupnom kapitalu, deluju saglasno tako da efektivno čine većinu ili barem najveći pojedinačni blok akcionara. Sporazumi akcionara obično svojim učesnicima daju preferencijalna prava kupovine akcija ako drugi potpisnici sporazuma žele da ih prodaju. Ovi sporazumi takođe mogu da sadrže odredbe koje od učesnika zahtevaju da ne prodaju svoje akcije neko određeno vreme. Sporazumi akcionara mogu obuhvatiti pitanja kao što je način izbora odbora ili predsednika odbora. Sporazumi takođe mogu obavezati učesnike da glasaju kao blok. Neke zemlje smatraju

potrebnim da pomno kontrolišu takve sporazume i da ograniče rok važnosti istih.

Gornje granice glasanja ograničavaju broj glasova koje akcionar može dati, bez obzira na broj akcija koje akcionar može stvarno posedovati. Gornje granice glasanja stoga vrše redistribuciju kontrole i mogu da podstiču učešće akcionara na skupštini.

Uvažavajući mogućnosti ovih mehanizama da vrše redistribuciju uticaja akcionara na politiku kompanije, akcionari mogu osnovano očekivati da će sve takve strukture kapitala i aranžmani biti obelodanjeni.

E. Tržištu korporativne kontrole treba omogućiti da funkcioniše na efikasan i transparentan način.

1. Pravila i procedure, koji regulišu sticanje korporativne kontrole na tržištu kapitala, i vanredne transakcije poput integracije i prodaje značajnih delova korporativne imovine, treba da budu jasno artikulisani i obelodanjeni tako da investitori razumeju svoja prava i pravnu zaštitu. Transakcije treba da budu obavljene po jasnim cenama i pod pravičnim uslovima koji štite prava svih akcionara u skladu sa njihovom klasom.

2. Sredstva protiv preuzimanja kompanije ne treba da se koriste radi zaštite menadžmenta i odbora od odgovornosti.

U pojedinim zemljama kompanije koriste sredstva protiv preuzimanja. Međutim, i investitori i berze su izrazili zabrinutost zbog mogućnosti da široko korišćenje mehanizama protiv preuzimanja bude ozbiljna prepreka funkcionisanju tržišta korporativne kontrole. U nekim slučajevima odbrana protiv preuzimanja može jednostavno biti način zaštite uprave i odbora od nadzora akcionara. Pri primeni sredstava protiv preuzimanja i u postupanju sa predlozima o preuzimanju, fiducijarna obaveza odbora prema akcionarima i kompaniji moraju ostati na prvom mestu.

F. Treba omogućiti ostvarenje prava na vlasništvo svim akcionarima, uključujući i institucionalne investitore.

Pošto investitori mogu imati različite ciljeve po pitanju investicija, Principi ne zagovaraju niti jednu određenu strategiju investiranja niti nastoje propisati optimalnu meru aktivizma investitora. Ipak, pri razmatranju troškova i koristi od ostvarivanja njihovih prava vlasništva, mnogi

investitori su zaključili da se pozitivna finansijska dobit i rast mogu postići razumnom merom analize i korištenjem svojih prava.

1. Institucionalni investitori koji deluju u fiducijarnom svojstvu treba da obelodane svoju sveukupnu politiku korporativnog upravljanja i glasanja vezano za svoje investicije, uključujući i procedure za odlučivanje o korišćenju svojih prava glasa.

Sve je češći slučaj da su akcije u posedu institucionalnih investitora. Efikasnost i kredibilitet celokupnog sistema korporativnog upravljanja i nadzora nad kompanijom će, prema tome, u velikoj meri zavisiti od institucionalnih investitora koji mogu iskoristiti njihova prava akcionara i efikasno vršiti svoje vlasničke funkcije u kompanijama u koje investiraju. Iako ovaj princip ne zahteva od institucionalnih investitora da glasaju na osnovu akcija koje imaju, on traži da se obelodani način na koji oni ostvaruju svoja vlasnička prava uz dužno razmatranje isplativosti. Za institucije koje deluju u fiducijarnom svojstvu, kao što su penzioni fondovi, planovi kolektivnog investiranja i neke aktivnosti osiguravajućih društava, pravo glasa se može smatrati delom vrednosti investicije preduzete u ime njihovih klijenata. Nekorišćenje vlasnička prava može dovesti do gubitka po investitora koji stoga mora biti svestan politike koju treba da slede institucionalni investitori.

U pojedinim zemljama, zahtev za obelodanjivanje politike korporativnog upravljanja na tržištu je veoma detaljan i obuhvata zahteve eksplicitne strategije po pitanju okolnosti u kojima će institucija intervenisati u kompaniji, pristup koji će primenjivati za takvu intervenciju; te kako će proceniti delotvornost te strategije. U nekoliko zemalja se od institucionalnih investitora zahteva ili da obelodane evidenciju o glasanju ili se to smatra dobrom praksom i primenjuje na bazi "primeni ili objasni". Objavljivanje evidencije se vrši ili njihovim klijentima (jedino vezano za hartije od vrednosti svakog klijenta) ili, u slučaju investicionih savetnika pri registrovanim investicionim kompanijama, na tržištu, što predstavlja manje skupu proceduru. Komplementarni pristup učešću na skupštinama akcionara predstavlja utvrđivanje trajnog dijaloga sa kompanijama iz portfelja. Takav dijalog između institucionalnih investitora i kompanija treba da se ohrabri posebno time što će se ukloniti nepotrebne regulatorne barijere, mada je kompanija dužna da sve investitore tretira jednako, te da ne otkriva podatke institucionalnim investitorima a da isti nisu u isto vreme dostupni tržištu. Dodatne informacije, koje obezbeđuje kompanija bi, prema tome, trebalo da obuhvataju opšte osnovne informacije o tržištima na kojima kompanija posluje, kao i dalju razradu informacija koje su već dostupne na tržištu.

Pošto fiducijarni institucionalni investitori razvijaju i objave politiku korporativnog upravljanja, efikasna primena zahteva od njih da takođe izdvoje odgovarajuća ljudske i finansijske resurse za sprovođenje ove politike na način koji to od njih mogu očekivati njihovi korisnici i kompanije iz portfelja.

2. Institucionalni investitori koji deluju u fiducijarnom svojstvu treba da obelodane kako regulišu materijalne sukobe interesa koji mogu uticati na ostvarenje ključnih vlasničkih prava vezanih za njihove investicije.

Podsticaji za posredne vlasnike da glasaju na osnovu akcija koje poseduju i ostvare ključne funkcije vlasništva mogu pod određenim uslovima da se razlikuju od onih od neposrednih vlasnika. Takve razlike mogu ponekad biti pozitivne u komercijalnom smislu, ali mogu takođe proizići iz sukoba interesa koji su posebno akutni kada je fiducijarna institucija zavisno preduzeće ili afilijacija druge finansijske institucije, a posebno integrisane finansijske grupe. Kada ovakvi sukobi proizilaze iz materijalnih poslovnih odnosa, na primer, preko ugovora za upravljanje fondovima kompanije iz portfelja, takvi sukobi treba da se identifikuju i obelodane.

U isto vreme, institucije treba da obelodane koje mere preduzimaju da se umanje eventualni negativni uticaj na njihovu sposobnost da ostvare ključna prava na vlasništvo. Takve mere mogu obuhvatati odvajanje bonusa za upravljanje fondovima od onih koji se odnose na dobijanje novog posla drugde u organizaciji.

G. Treba omogućiti akcionarima, uključujući i institucionalne akcionare, da se između sebe konsultuju o pitanjima u vezi sa njihovim osnovnim pravima kao akcionara na način definisan Principima, uz izuzetke kojima se sprečava zloupotreba.

Već odavno je uočeno da u kompanijama sa usitnjenim vlasništvom, pojedinačni akcionari mogu imati suviše mali udeo u kompaniji da bi trošak preduzimanja mera ili investiranja u praćenje rezultata bio opravdan. Osim toga, ukoliko mali akcionari zaista i ulože sredstva u takve aktivnosti, drugi će takođe profitirati a da tome sami nisu doprineli (tj. oni suse "okoristili"). Ovaj efekat, zbog kog su manji podsticaji za praćenje rezultata, verovatno za institucije, posebno za finansijske institucije koje deluju u fiducijarnom svojstvu, predstavlja manji problem pri odlučivanju da li da povećaju svoje vlasništvo u individualnim kompanijama do značajnog udela, ili da jednostavno izvrše

diverzifikaciju. Međutim, ostali troškovi posedovanja značajnog udela mogu još uvek biti visoki. U mnogim slučajevima institucionalni investitori su sprečeni da to urade, jer bi to prevazilazilo njihove mogućnosti ili bi zahtevalo ulaganja njihovih sredstava u jednu kompaniju u većoj meri nego što bi to bilo razborito. Da bi se prevazišla ova asimetrija koja favorizuje diverzifikaciju, treba im dozvoliti ili ih čak podstaći da sarađuju i koordiniraju svoje postupke pri predlaganju i izboru članova odbora, stavljanjem predloga na dnevni red i direktnim razgovorima sa kompanijom da bi se poboljšalo njeno korporativno upravljanje. Opšte uzev, treba omogućiti akcionarima da međusobno komuniciraju a da se ne pridržavaju formalnosti ovlašćenog zastupništva.

Mora se, međutim, priznati da se saradnja između investitora takođe može iskoristiti za manipulisanje tržištima ili radi dobijanja kontrole nad kompanijom bez podleganja bilo kakvim propisima o preuzimanju. Osim toga, saradnja može da se iskoristi i za zaobilaženje zakona o konkurenciji. Iz tog se razloga u pojedinim zemljama ograničava ili zabranjuje mogućnost institucionalnih investitora da sarađuju po pitanju strategije glasanja. Sporazumi akcionara se takođe mogu pomno nadzirati. Međutim, ako saradnja ne obuhvata pitanja korporativne kontrole, ili ne podrazumeva sukob po pitanju tržišne efikasnosti i pravičnosti, koristi od efikasnijeg vlasništva se još uvek mogu postići. Neophodno obelodanjivanje saradnje među investitorima, bilo da se radi o institucionalnim ili nekim drugim, treba da prate i odredbe koje zabranjuju trgovanje za izvesno vreme da bi se izbegla mogućnost manipulacije tržišta.

III. Ravnopravan tretman akcionara

Okvir korporativnog upravljanja treba da obezbedi ravnopravan tretman svih akcionara, uključujući i manjinske i strane akcionare. Svi akcionari treba da imaju mogućnost da obezbede efikasnu pravnu zaštitu u slučaju povrede njihovih prava.

Važan faktor na tržištu kapitala je poverenje akcionara da će kapital koji oni obezbeđuju biti zaštićen od nenamenskog korišćenja ili pronevere od strane rukovodstva, članova odbora ili akcionara kompanije koji imaju kontrolu. Odbori, menadžment i akcionari kompanije koji imaju kontrolu, mogu imati priliku da učestvuju u aktivnostima koje mogu koristiti njihovim vlastitim interesima na štetu akcionara koji nemaju kontrolu. Pri obezbeđenju zaštite investitora, treba praviti razliku između *ex-ante* i *ex-post* prava akcionara. *Ex-ante* prava su, recimo, prava preče kupovine i kvalifikovana većina za određene odluke. *Ex-post* prava omogućavaju pravnu zaštitu u slučaju njihovog kršenja. U jurisdikcijama gde je primena pravnog i regulatornog okvira slaba, pojedine zemlje su ojačale *ex-ante* prava akcionara, postavljanjem niskog praga vlasništva nad akcijama potrebnog za stavljanje tema na dnevni red skupštine

akcionara i zahtevanjem veoma velike većine akcionara za donošenje određenih odluka. Principima se zagovara jednak tretman stranih i domaćih akcionara u korporativnom upravljanju. Principi se ne bave politikama vlada u pogledu regulisanja stranih direktnih investicija.

Jedan od načina na koji akcionari mogu sprovesti svoja prava jeste da budu u mogućnosti da pokrenu zakonske i administrativne postupke protiv rukovodstva i članova odbora. Iskustvo je pokazalo da je važna determinanta stepena zaštite prava akcionara da li postoji efikasan način za dobijanje pravne zaštite uz razumne troškove i bez preteranog odlaganja. Poverenje manjinskih investitora je dodatno ojačano kada pravni sistem predviđa mehanizme za manjinske akcionare za pokretanje tužbi kada imaju osnovanog razloga da veruju da su prekršena njihova prava. Obezbeđenje takvih mehanizama sprovođenja zakona predstavlja ključnu odgovornost zakonodavaca i regulatornih organa.

Postoji određen rizik da se u pravnom sistemu koji omogućava bilo kom investitoru da na sudu osporava aktivnosti korporacije može previše posezati za parnicama. Stoga su mnogi pravni sistemi uveli odredbe za zaštitu rukovodstva i članova odbora od zloupotrebe parnice u formi provere dovoljnosti žalbe akcionara, takozvanog utočišta za akcije menadžmenta i članova odbora (kao što je pravilo donošenja poslovnog suda), kao i utočišta vezano za obelodanjivanje informacija. Na kraju, mora se postići ravnoteža između dopuštanja investitorima da traže pravni lek za kršenje njihovih prava vlasništva i izbegavanja preteranog parničenja. Mnoge zemlje su utvrdile da alternativne procedure presuđivanja, poput administrativnih ročišta ili arbitražnih postupaka, koje organizuje nadzorni organ za hartije od vrednosti ili drugo nadzorno telo, predstavljaju efikasan način rešavanja sporova, barem u prvoj instanci.

A. Svi akcionari iste klase treba da imaju jednak tretman.

- 1. U okviru svake serije ili klase, sve akcije treba da nose ista prava. Svim investitorima treba omogućiti da dobiju informacije o pravima vezanim uz sve serije i klase akcija pre kupovine. Sve izmene u pogledu prava glasa treba da podležu odobrenju od strane onih klasa akcija na koje se to negativno odražava.**

Najbolje je da o optimalnoj strukturi kapitala firme odlučuju menadžment i odbor uz odobrenje akcionara. Neke kompanije izdaju preferencijalne (ili prioritne) akcije koje imaju prednost u pogledu naplate dobiti firme ali koje obično nemaju pravo glasa. Kompanije takođe mogu izdati participacione sertifikate ili akcije bez prava glasa, za koje se pretpostavlja da bi bile prodavane po ceni različitoj od akcija sa pravom glasa. Sve ove strukture mogu biti efikasne u raspodeli rizika i nagrade na način za koji se smatra da je u najboljem interesu kompanije i isplativog finansiranja. U Principima se ne zauzima stav o konceptu "jedna akcija - jedan glas". Međutim, mnogi institucionalni investitori i udruženja akcionara podržavaju taj koncept.

Investitori mogu očekivati da budu obavješteni o svojim glasačkim pravima pre nego što investiraju. Po investiranju njihova prava ne treba da se menjaju osim u slučajevima kada su vlasnici akcija sa pravom glasa imali mogućnost da učestvuju u donošenju te odluke. Predlozi za izmene glasačkih prava različitih serija i klasa akcija treba da se podnose generalnoj skupštini akcionara na odobrenje i to utvrđenom većinom akcija s pravom glasa u kategoriji na koju se odluka odnosi.

2. Manjinske akcionare treba zaštititi od zloupotreba od strane ili u interesu akcionara koji imaju većinu akcija i deluju direktno ili indirektno, a takođe im treba obezbediti efikasnu pravnu zaštitu.

Mnoge kompanije čijim se akcijama trguje na tržištu imaju velikog akcionara koji ima većinu akcija. Dok prisustvo akcionara sa većinskim akcijama može smanjiti problem posrednika boljom kontrolom upravljanja, slabost pravnog i regulatornog okvira može dovesti do zloupotrebe na štetu drugih akcionara u kompaniji. Mogućnost zloupotrebe je izražena tamo gde pravni sistem dozvoljava a tržište prihvata da akcionari sa većinskim akcijama primenjuju onaj stepen kontrole koji ne odgovara stepenu rizika koji su preuzeli kao vlasnici korišćenjem pravnih sredstava da odvoje vlasništvo od kontrole, kao što su piramidalne strukture ili višestruka glasačka prava. Takve zloupotrebe se mogu izvršiti na razne načine kao što je izvlačenje direktne privatne koristi putem visokih plata i bonusa za zaposlene članove porodice i saradnike, neprimerene transakcije povezanih lica, sistematska pristrasnost pri donošenju poslovnih odluka i promene u strukturi kapitala kroz posebne emisije akcija koje idu u korist akcionara sa većinom akcija.

Pored obelodanjivanja, ključ za zaštitu manjinskih akcionara predstavlja jasno artikulisana obaveza lojalnosti članova odbora prema kompaniji i svim akcionarima. I zaista, zloupotreba manjinskih akcionara je najveća u onim zemljama gde je po ovom pitanju pravni i regulatorni okvir slab. Poseban problem se postavlja u nekim jurisdikcijama gde ima mnogo grupa kompanija i gde obaveza lojalnosti člana odbora može biti neodređena i čak protumačena kao lojalnost prema grupi. U takvim slučajevima, neke se zemlje sada kreću u pravcu kontrole negativnog efekta tako što određuju da se transakcija u korist neke kompanije iz grupe mora kompenzovati tako što će se dobiti odgovarajuća korist od drugih kompanija grupe.

Ostale opšte odredbe za zaštitu manjinskih akcionara, a koje su se pokazale kao efikasne, obuhvataju prava preče kupovine u

odnosu na emisije akcija, kvalifikovanu većinu za određene odluke akcionara i mogućnost primene kumulativnog glasanja pri izboru članova odbora. U određenim okolnostima neke jurisdikcije zahtevaju od akcionara sa većinom akcija ili im dozvoljavaju da isplate preostale akcionare po ceni akcije utvrđene nezavisnom procenom. Ovo je posebno važno kada akcionari sa većinom akcija odluče da skinu preduzeće sa listinga berze. Ostala sredstva za poboljšanje prava manjinskih akcionara, obuhvataju parnice koje pokreću manjinski akcionari u ime kompanije i zajedničke tužbe. Uz opšti cilj poboljšanja kredibiliteta tržišta, izbor i krajnji izgled različitih odredbi za zaštitu manjinskih akcionara nužno zavisi od celokupnog regulatornog okvira i nacionalnog pravnog sistema.

3. Glasanje od strane depozitara ili zastupnika treba da se vrši na način dogovoren sa stvarnim vlasnikom akcija.

U nekim zemljama OECD-a bilo je uobičajeno da finansijske institucije koje su obavljale depo poslove za investitora glasaju po osnovu tih akcija. Od depozitara, poput banaka i brokerskih firmi koje su držale hartije od vrednosti kao zastupnici klijenata, ponekad je zahtevano da glasaju podržavajući rukovodstvo, osim kada im akcionar da izričito uputstvo u suprotnom.

Trend je u zemljama OECD-a da se uklone odredbe koje automatski omogućavaju kastodi institucijama da glasaju za akcionare. Propisi u nekim zemljama su revidirani tako da se sada zahteva od kastodi institucija da akcionarima obezbede informacije vezano za opcije koje su im na raspolaganju u korišćenju prava glasa. Akcionari mogu da odaberu da sva prava glasa prenesu na depozitara. Kao alternativu tome, akcionari mogu da odaberu da budu informisani o svim predstojećim glasanjima akcionara i mogu neke glasove sami dati a neka prava glasa preneti na kastodi instituciju. Neophodno je uspostaviti razumnu ravnotežu između obezbeđivanja da kastodi institucije ne glasaju glasovima akcionara bez poštovanja njihovih želja i nenametanja preteranog opterećenja depozitarima da pribave odobrenje akcionara pre nego što glasaju. Dovoljno je objaviti akcionarima da će kastodi institucija glasati po osnovu akcija na način koji smatra usklađenim sa interesima akcionara.

Ovde je potrebno napomenuti da se ova stavka ne odnosi na ostvarivanje prava glasa od strane poverenika ili drugih osoba koje deluju po osnovu posebnog zakonskog ovlašćenja (kao što su, na primer, stečajni upravnici i izvršitelji testamenta).

Vlasnici naplativih potvrda o vlasništvu nad akcijama kompanije treba da imaju ista ona krajnja prava i mogućnosti da učestvuju u

korporativnom upravljanju koja imaju i vlasnici osnovnih akcija. Tamo gde direktni vlasnici akcija mogu koristiti punomoćnike, depozitar, povereničko ili neko drugo telo, prema tome, treba pravovremeno da izda ovlašćenja vlasnicima potvrda. Vlasnicima potvrda treba omogućiti da izdaju obavezujuća uputstva za glasanje u pogledu akcija koje depozitar ili povereničko društvo drži u njihovo ime.

4. Treba eliminisati prepreke za prekogranično glasanje.

Strani investitori često drže svoje akcije kroz lanac posrednika. Akcije se obično drže na računima posrednika za hartije od vrednosti, koji opet imaju račune kod drugih posrednika i centralnih depoa hartija od vrednosti u drugim jurisdikcijama, dok kotirana kompanija ima sedište u trećoj zemlji. Takvi prekogranični lanci prouzrokuju mnoge posebne probleme u pogledu utvrđivanja prava stranih investitora da koriste svoje glasačko pravo i procesa komuniciranja sa takvim investitorima. U kombinaciji sa poslovnom praksom u kojoj se ostavlja samo vrlo kratak rok, akcionarima je često dato veoma ograničeno vreme da reaguju na obaveštenje kompanije o sazivanju skupštine i da donesu pravilne odluke po pitanjima o kojima se odlučuje. Ovo otežava prekogranično glasanje. Pravni i regulatorni okvir treba da razjasni ko ima pravo da kontroliše glasačka prava u prekograničnim slučajevima i, ako je to potrebno, da pojednostavi depozitarni lanac. Osim toga, rokovi treba da obezbede da strani investitori suštinski imaju slične uslove za vršenje svojih vlasničkih funkcija kao i domaći investitori. U cilju daljeg olakšavanja glasanja stranim investitorima, zakoni, propisi i korporativna praksa treba da pruže mogućnost participacije putem sredstava moderne tehnologije.

5. Postupci i procedure za generalnu skupštinu treba da omoguće ravnopravan tretman svih akcionara. Procedure kompanije ne treba da učine glasanje nepotrebno teškim ili skupim.

Pravo učešća na generalnoj skupštini akcionara predstavlja osnovno pravo akcionara. Menadžment i investitori koji imaju većinu akcija su u određenim trenucima nastojali obeshrabiliti investitore koji nemaju većinu akcija ili strane investitore u pokušajima da ostvare uticaj na vođenje kompanije. Neke kompanije su naplaćivale naknade za glasanje. Druge su prepreke obuhvatale zabrane glasanja po punomoćju i zahtev za ličnim prisustvom na generalnoj skupštini akcionara da bi se moglo glasati. I druge procedure mogu učiniti praktično nemogućim ostvarivanje vlasničkih prava. Materijali za

punomoćnike mogu biti poslani pre datuma održavanja generalne skupštine akcionara u roku koji je suviše kratak da bi investitori imali dovoljno vremena za razmišljanje i konsultacije. Mnoge kompanije u zemljama OECD-a nastoje da razviju bolje kanale komunikacije i odlučivanja sa akcionarima. Ohrabruju se napori kompanija da se uklone veštačke prepreke za učešće na generalnoj skupštini, a okvir korporativnog upravljanja treba da omogući korišćenje elektronskog glasanja u odsustvu.

B. Treba zabraniti nedozvoljeno trgovanje akcijama na osnovu poverljivih informacija i zloupotrebu u vidu poslovanja sa samim sobom.

Zloupotreba u smislu poslovanja sa samim sobom nastaje kada osoba koja ima bliske odnose sa kompanijom, uključujući i akcionare sa većinom akcija, koristi te odnose na štetu kompanije i investitora. Pošto protivzakonito trgovanje akcijama na osnovu poverljivih informacija podrazumeva manipulaciju tržištima kapitala, u većini zemalja OECD-a ono je zabranjeno propisima o hartijama od vrednosti, zakonom o preduzećima odnosno krivičnim zakonom. Međutim, ne zabranjuju sva zakonodavstva ovakvu praksu, i u nekim slučajevima sprovođenje propisa nije toliko rigorozno. Može se smatrati da ovakva praksa čini povredu dobrog korporativnog upravljanja pošto narušava princip ravnopravnog tretmana akcionara.

Principi potvrđuju da je razumno očekivanje investitora da će zloupotreba položaja korišćenjem poverljivih informacija biti zabranjena. U slučajevima gde takve zabrane nisu izričito zabranjene zakonom ili kada sprovođenje zakona nije efikasno, važno je da vlade preduzmu mere kojima će otkloniti ovakve praznine.

C. Od članova odbora i ključnih rukovodilaca treba zahtevati da obelodane odboru da li oni, direktno, indirektno ili u ime trećih lica, imaju materijalnih interesa u bilo kojoj transakciji ili stvari koja je od direktnog uticaja na kompaniju.

Članovi odbora i ključni rukovodioci su obavezni da obaveste odbor kada imaju poslovni, porodični ili neki drugi poseban odnos van kompanije koji bi mogao da utiče na njihov sud u pogledu neke konkretne transakcije ili pitanja od uticaja na kompaniju. Takvi posebni odnosi obuhvataju situacije u kojima rukovodioci i članovi odbora imaju odnos sa nekom kompanijom preko veza sa akcionarom koji je u poziciji da vrši kontrolu. Tamo gde je materijalni interes saopšten, dobra praksa preporučuje da se takva osoba ne uključuje u nikakvo odlučivanje koje se tiče te transakcije ili pitanja.

IV. Uloga zainteresovanih strana u korporativnom upravljanju

Okvir korporativnog upravljanja treba da priznaje prava zainteresovanih strana utvrđena zakonom ili zajedničkim sporazumima i da podstiče aktivnu saradnju između kompanija i zainteresovanih strana u stvaranju bogatstva, radnih mesta i održivosti finansijski zdravih preduzeća.

Ključni aspekt korporativnog upravljanja se tiče obezbeđivanja priliva spoljnog kapitala u firme u formi akcija i kredita. Uprava kompanije se takođe bavi pronalaženjem načina podsticanja različitih strana zainteresovanih za firmu da preduzmu ekonomski optimalan stepen investiranja u ljudski i fizički kapital specifičan za tu firmu. Konkurentnost i krajnji uspeh korporacije je rezultat timskog rada koji spaja doprinose iz raznih izvora, uključujući investitore, zaposlene, poverioce i dobavljače. Korporacije treba da prepoznaju da doprinosi zainteresovanih strana čine vredan izvor za izgradnju konkurentnih i profitabilnih kompanija. Stoga je u dugoročnom interesu korporacija da neguju saradnju među zainteresovanim stranama koja stvara bogatstvo. Okvir upravljanja treba da uzme u obzir to da se interesi korporacije zadovoljavaju prepoznavanjem interesa zainteresovanih strana i njihovog doprinosa dugoročnom uspehu korporacije.

A. Treba poštovati prava zainteresovanih strana utvrđena zakonom ili zajedničkim sporazumima.

U svim zemljama OECD-a, prava zainteresovanih strana utvrđena su zakonom (npr. zakonima o radu, poslovanju, trgovini i stečaju) ili ugovornim odnosima. Čak i u područjima gde prava zainteresovanih strana nisu zakonom uređena, mnoge firme preuzimaju dopunske obaveze prema zainteresovanim stranama, a briga za reputaciju kompanije i korporativne rezultate često iziskuje prepoznavanje širih interesa.

B. Kada su prava zainteresovanih strana zaštićena zakonom, zainteresovane strane bi trebalo da imaju mogućnost da obezbede efikasnu pravnu zaštitu u slučaju povrede njihovih prava.

Zakonski okvir i postupak bi trebalo da budu transparentni i da ne sprečavaju zainteresovane strane da komuniciraju i ostvaruju pravnu zaštitu u slučaju povrede njihovih prava.

C. Treba dozvoliti razvoj mehanizama za učešće zaposlenih kojima se poboljšavaju rezultati.

Stepen u kojem će zaposleni učestvovati u upravljanju korporacijom, zavisi od nacionalnih zakona i prakse i isti može da varira od jedne kompanije do druge. U kontekstu korporativnog upravljanja, mehanizmi učešća kojima se poboljšavaju rezultati mogu direktno i indirektno pomoći kompanijama kroz spremnost zaposlenih da investiraju u znanja specifična za tu firmu. Primeri mehanizama za učešće zaposlenih su: predstavnici zaposlenih u odborima; i procesi upravljanja kao što su radnička veća, koji uzimaju u obzir mišljenja zaposlenih pri donošenju određenih ključnih odluka. Što se tiče mehanizama za poboljšanje rezultata, u mnogim zemljama postoje planovi vlasništva zaposlenih nad akcijama ili drugi mehanizmi učešća u dobiti. Preuzete obaveze po pitanju penzija takođe često predstavljaju element odnosa između kompanije i njenih bivših i sadašnjih zaposlenih. Ukoliko takve preuzete obaveze obuhvataju osnivanje jednog nezavisnog fonda, oni koji upravljaju njime treba da budu nezavisni od menadžmenta kompanije i da upravljaju fondom u ime svih korisnika.

D. Tamo gde zainteresovane strane učestvuju u procesu korporativnog upravljanja, iste moraju imati pravovremen i redovan pristup relevantnim, potrebnim i pouzdanim informacijama.

Ukoliko zakoni i praksa sistema korporativnog upravljanja predviđaju učešće zainteresovanih strana, važno je da oni imaju pristup informacijama potrebnim za ispunjavanje svojih odgovornosti.

E. Treba omogućiti zainteresovanim stranama, uključujući pojedinačne službenike i njihova predstavnička tela, da odboru slobodno saopšte svoje mišljenje o nelegalnoj i neetičkoj praksi, a da zbog toga njihova prava ne budu ugrožena.

Neetička i nelegalna praksa od strane službenika korporacije može ne samo da povredi prava zainteresovanih strana već i da šteti kompaniji i njenim akcionarima vezano za reputaciju i povećani rizik od budućih finansijskih obaveza. Prema tome, u interesu je kompanije i njenih akcionara da se utvrde postupci i bezbedna mesta gde zaposleni kao i druga lica van kompanije mogu da se žale, bilo lično ili preko svojih zastupničkih tela vezano za nelegalno i neetičko ponašanje. U mnogim zemljama odbor podstiču zakoni odnosno načela da zaštiti ovakve pojedince i predstavnička tela i da im pruži neposredan pristup nekom nezavisnom članu odbora uz očuvanje poverljivosti, često nekom članu revizorske ili etičke komisije. U nekim kompanijama postoji ombudsman koji je zadužen za žalbe. Neki regulatorni organi takođe imaju poverljivi telefon i e-mail za prijem takvih tvrdnji. Dok u pojedinim zemljama predstavnička tela zaposlenih preuzimaju na sebe zadatak da na te probleme ukažu kompaniji, zaposleni pojedinci se u tome ne bi smeli biti sprečavani ili biti manje zaštićeni kada deluju sami. U slučaju

neadekvatnog odgovora na žalbu po pitanju kršenja zakona, *OECD Smernice za multinacionalna preduzeća* ih podstiču da obaveste nadležne javne organe o svojoj *bona fide* žalbi. Kompanija treba da se uzdrži od preduzimanja diskriminacionih ili disciplinskih mera protiv takvih zaposlenih pojedinaca ili njihovih predstavničkih tela.

F. Okvir korporativnog upravljanja bi trebalo dopuniti delotvornim, efikasnim okvirom za slučaj stečaja, kao i efikasnim ostvarivanjem prava poverilaca.

Posebno na tržištima u razvoju, poverioci predstavljaju ključnu interesnu grupu, te će uslovi, obim i vrsta kredita koji se daje firmama u velikoj meri zavisiti od njihovih prava i mogućnosti za njihovo ostvarivanje. Kompanije sa reputacijom dobrog korporativnog upravljanja često mogu da pozajme veće iznose i po povoljnijim uslovima nego one sa lošijom reputacijom ili koje deluju na netransparentnim tržištima. Okvir za stečaj korporacije široko varira u raznim zemljama. U pojedinim zemljama, kada se kompanije približavaju stečaju, zakonodavni okvir nameće obavezu direktorima da deluju u interesu poverilaca koji, stoga, mogu igrati istaknutu ulogu u upravljanju kompanijom. Druge zemlje raspolažu mehanizmima koji podstiču dužnika da blagovremeno otkrije informacije o poteškoćama kompanije da bi se pronašlo saglasno rešenje između dužnika i njegovih poverilaca.

Prava poverioca variraju, i to od imaoca obveznica sa obezbeđenjem do poverioca koji nema obezbeđenje. Stečajna procedura obično zahteva efikasne mehanizme za pomirenje interesa različitih klasa poverilaca. U mnogim jurisdikcijama postoji mogućnost za ostvarivanje specijalnih prava kao što je finansiranje putem "dužnika u posedu" koje obezbeđuje podsticaj/zaštitu za nova sredstva koja se stavljaju na raspolaganje preduzeću u stečaju.

V. Obelodanjivanje podataka i transparentnost

Okvir korporativnog upravljanja treba da obezbedi da se pravovremeno i tačno obelodanjuju sve materijalne činjenice vezane za kompaniju, uključujući finansijsku situaciju, rezultate, vlasništvo i upravljanje kompanijom.

U većini zemalja OECD-a, velika količina informacija, obaveznih i neobaveznih, prikuplja se o preduzećima kojima se javno trguje na tržištu, kao i o velikim preduzećima koja se ne kotiraju na berzi, a kasnije se distribuiraju širokom spektru korisnika. Obično se traži javno obelodanjivanje najmanje jednom godišnje, mada neke zemlje zahtevaju periodično polugodišnje ili kvartalno objavljivanje podataka, ili čak još češće u slučaju bitnih događaja koji utiču na kompaniju. Kompanije često dobrovoljno obelodanjuju i više podataka od obaveznog minimuma, kao odgovor na zahteve tržišta.

Strogi režim obelodanjivanja podataka kojim se unapređuje stvarna transparentnost je najvažnija karakteristika praćenja kompanija od strane tržišta, i ključna za mogućnost akcionara da koriste svoja glasačka prava na osnovu informacija. Iskustvo u zemljama sa velikim i aktivnim tržištima vlasničkih hartija od vrednosti pokazuje da obelodanjivanje podataka takođe može biti moćno sredstvo uticaja na ponašanje kompanija i zaštite investitora. Strogi režim obelodanjivanja podataka može pomoći da se kapital privuče i održi poverenje u tržište kapitala. Naprotiv, slabi zahtevi za obelodanjivanje podataka i netransparentna praksa mogu doprineti neetičkom ponašanju i gubitku tržišnog integriteta što mnogo košta ne samo kompanije i njene akcionare već i privredu u celini. Akcionari i potencijalni investitori zahtevaju pristup redovnim, pouzdanim i uporedivim informacijama sa dovoljno detalja da bi se procenilo kako rukovodstvo vodi poslove i donosile obaveštene odluke o vrednosti, vlasništvu i glasanju po osnovu akcija. Nedovoljne ili nejasne informacije mogu ugroziti funkcionalnost tržišta, mogu povećati troškove kapitala i dovesti do loše raspodele resursa.

Obelodanjivanje podataka takođe pomaže da se poboljša javno razumevanje strukture i delatnosti preduzeća, korporativne politike i rezultata u odnosu na standarde životne sredine i etičke standarde, kao i odnosa kompanija sa zajednicama u kojima posluju. U ovom kontekstu relevantne su *OECD Smernice za multinacionalna preduzeća*.

Ne smatra se da će zahtevi vezani za obelodanjivanje podataka nametnuti preduzećima nerazumna administrativna opterećenja ili novčane izdatke. Takođe se ni od kompanija ne očekuje da obelodanjuju informacije koje bi mogle ugroziti njihovu konkurentsku poziciju, osim ako objavljivanje nije potrebno za potpunu informisanost pri odlukama o investiranju i izbegavanje obmanjivanja investitora. Da bi se utvrdilo koji je minimum podataka koji treba obelodaniti, mnoge zemlje primenjuju koncept važnosti. Važne informacije se

moгу definisati kao informacije čije izostavljanje ili iskrivljeno prikazivanje može uticati na ekonomske odluke koje donose korisnici takvih informacija.

U Principima se zagovara blagovremeno objavljivanje svih značajnijih događanja nastalih između redovnih izveštaja. Takođe se zagovara istovremeno dostavljanje informacija svim akcionarima, kako bi se osigurao njihov ravnopravan tretman. U održavanju tesnih veza sa investitorima i učesnicima na tržištu, kompanije moraju voditi računa da ne prekrše ovaj osnovni princip ravnopravnog tretmana.

A. Obelodanjivanje podataka treba da obuhvati, ali bez ograničavanja samo na njih, bitne podatke o sledećim pitanjima:

1. Finansijski i poslovni rezultati kompanije.

Finansijski izveštaji koji su prošli reviziju, koji pokazuju finansijske rezultate i finansijsko stanje kompanije (obično obuhvataju bilans stanja, bilans uspeha, izveštaj o tokovima gotovine i napomene uz finansijske izveštaje) najšire su korišćen izvor informacija o kompanijama. U njihovoj sadašnjoj formi, dva glavna cilja finansijskih izveštaja jesu da se omogući sprovođenje odgovarajuće kontrole i da se pruži osnova za procenu hartija od vrednosti. Mišljenja i analize poslovanja rukovodstva obično se deo godišnjeg izveštaja. Ova razmatranja su od najveće koristi kada se čitaju zajedno sa pratećim finansijskim izveštajima. Investitori su naročito zainteresovani za informacije koje mogu ukažu na buduće rezultate preduzeća.

Može se zastupati stanovište da neuspesi upravljanja često mogu biti povezani sa propustom da se obelodani "celovita slika", posebno kada se vanbilansne stavke koriste za davanje garancija ili preuzimanje sličnih obaveza među povezanim kompanijama. Važno je, dakle, da se transakcije koje se odnose na jednu čitavu grupu kompanija obelodanjuju u skladu sa međunarodno priznatim standardima visokog kvaliteta i da obuhvataju informacije potencijalnim obavezama i vanbilansnim stavkama kao i o subjektima posebne namene.

2. Ciljevi kompanije:

Uz njihove komercijalne ciljeve, kompanije se ohrabruju da obelodane svoju politiku koja se odnosi na poslovnu etiku, zaštitu životne sredine i druga opredeljenja javne politike. Takve informacije mogu biti važne za investitore i druge korisnike informacija da bi bolje procenili odnos između kompanija i zajednica u okviru kojih posluju, i korake koje su kompanije preduzele za ostvarenje svojih ciljeva.

3. Značajno vlasništvo nad akcijama i glasačka prava.

Jedan od osnovnih prava investitora jeste da budu informisani o vlasničkoj strukturi preduzeća i njihovim pravima naspram prava drugih vlasnika. Pravo na takve informacije treba takođe da se prenese i na informacije o strukturi grupe kompanija i odnosima unutar grupe. Takvo obelodanjivanje treba da dâ jasan pregled ciljeva, prirode i strukture grupe. Države često zahtevaju obelodanjivanje podataka o vlasništvu kada se pređe određeni prag vlasništva. Ovakvo obelodanjivanje može obuhvatiti podatke o velikim akcionarima i drugima koji na direktan ili indirektan način kontrolišu ili mogu kontrolisati kompaniju putem specijalnih glasačkih prava, sporazuma sa akcionarima, vlasništva nad kontrolnim ili velikim paketima akcija, značajnih odnosa uzajamnog učešća u kapitalu i međusobnih garancija.

Posebno za potrebe sprovođenja propisa i identifikovanja potencijalnih sukoba interesa, transakcija povezanih lica i protivzakonite trgovine akcijama na osnovu poverljivih informacija, informacije o nominalnom vlasništvu bi trebalo dopuniti informacijama o stvarnim vlasnicima. U slučajevima kada se veliki paket akcija drži preko posrednih struktura ili aranžmana, informacije o stvarnim vlasnicima treba da se obezbede barem za nadzorne i organe sprovođenja zakona, odnosno kroz sudski postupak. Obrazac OECD-a *Mogućnosti za pribavljanje informacija o stvarnom vlasništvu i kontroli* može poslužiti kao korisno sredstvo samo-ocenjivanja za zemlje koje žele da obezbede potreban pristup informacijama o stvarnom vlasništvu.

4. Politika naknada za članove odbora i ključne rukovodioce, informacije o članovima odbora, uključujući njihove kvalifikacije, proces odabira, članstvo u upravnim odborima drugih kompanija, te da li ih odbor smatra nezavisnim.

Investitori zahtevaju informacije o pojedinačnim članovima odbora i ključnim rukovodiocima da bi procenili njihovo iskustvo i kvalifikacije, kao i bilo koje potencijalne sukobe interesa koji bi mogli uticati na njihov sud. Za članove odbora, informacija treba da sadrži njihove kvalifikacije, vlasništvo na akcijama u kompaniji, članstvo u drugim odborima i da li ih odbor smatra nezavisnim članom. Važno je obelodaniti članstvo u drugim odborima ne samo jer to ukazuje na iskustvo i eventualni manjak vremena sa kojim se suočava član odbora, već i zbog toga što to može otkriti potencijalne sukobe interesa i učiniti transparentnim stepen do kojeg su odbori međusobno povezani.

Izvestan broj nacionalnih principa, a nekad i zakona, navodi posebne obaveze za članove odbora koji se mogu smatrati nezavisnim, i u nekim slučajevima preporučuje da većina članova odbora treba da bude nezavisna. U mnogim je zemljama dužnost odbora da iznese razloge zašto se određeni član odbora može smatrati nezavisnim. Potom zavisi od akcionara, i na kraju od tržišta, da utvrde da li su ovi razlozi opravdani. Nekoliko je zemalja zaključilo da kompanije treba da obelodane proces odabira, a posebno da li je isti otvoren za široki krug kandidata. Takve informacije treba obezbediti pre bilo kakve odluke skupštine akcionara ili u kontinuitetu ako se situacija značajno izmenila.

Naknade članovima odbora i rukovodiocima takođe su predmet interesovanja akcionara. Od posebnog je interesa veza između naknade i rezultata kompanije. Od kompanija se generalno očekuje da objavljuju informacije o naknadama za članove odbora i ključne rukovodioce, da bi investitori mogli proceniti troškove i prednosti plana nagrađivanja kao i doprinos podsticajnih aranžmana kao što su aranžmani opcija za akcije opštem uspehu kompanije. Obelodanjivanje podataka o pojedincima (uključujući odredbe o raskidu ugovora o radu i penzionisanju) se sve više smatra dobrom praksom i sada je obavezno u nekoliko zemalja. U ovakvim slučajevima, neke jurisdikcije zahtevaju da se naknade za određeni broj najbolje plaćenih rukovodilaca obelodane, dok se drugde to ograničava na određene položaje u hijerarhiji.

5. Transakcije povezanih lica.

Značajno je za tržište da se zna da li se kompanijom rukovodi uz dužno uvažavanje interesa svih njenih investitora. U tom cilju, bitno je za kompaniju da tržište u potpunosti obavesti o značajnim transakcijama povezanih lica, bilo pojedinačno ili grupno, i da li su iste bile izvršene službeno i pod normalnim tržišnim uslovima. Kod izvesnog broja jurisdikcija, ovo je već zakonski zahtev. Povezana lica mogu obuhvatiti lica koja kontrolišu kompaniju ili su kontrolisana od istog lica kao i kompanija, značajne akcionare uključujući i članove njihovih porodica i ključne rukovodioce.

Transakcije koje obuhvataju velike akcionare (ili njihovu bližu porodicu, rođake, itd.) bilo direktno ili indirektno, potencijalno predstavljaju najtežu vrstu transakcija. U nekim jurisdikcijama, akcionari sa akcijama iznad granice od minimum 5 posto imaju obavezu da prijavljuju transakcije. Zahtevi za obelodanjivanje obuhvataju prirodu odnosa gde postoji kontrola, kao i prirodu i iznos transakcija sa povezanim licima, grupisanih kako je primereno. Imajući u vidu svojstvenu nerazumljivost mnogih

transakcija, treba obavezati korisnika da obavesti odbor o transakciji, a odbor, potom, treba da to obelodani na tržištu. To ne bi trebalo da oslobodi firmu obaveze da vrši svoju vlastitu kontrolu, što za odbor predstavlja značajan zadatak.

6. Predvidivi faktori rizika.

Korisnicima finansijskih informacija i učesnicima na tržištu su potrebne informacije o razumno predvidivim značajnim rizicima koji mogu obuhvatiti: rizike koji su specifični za privrednu granu ili geografska područja u kojima kompanija posluje; zavisnost od sirovina; rizik finansijskog tržišta, uključujući i kamatni i devizni rizik; rizik vezan za finansijske derivate i vanbilansne transakcije; i rizik vezan za odgovornost u oblasti životne sredine.

Principi ne predviđaju obelodanjivanje detaljnijih informacija nego što je neophodno za potpuno informisanje investitora o značajnim i predvidivim rizicima za preduzeće. Obelodanjivanje rizika je najefikasnije kada je prilagođeno određenoj grani privrede. Takođe se objavljivanje podataka vezanih za sistema praćenja i upravljanja rizikom sve više smatra dobrom praksom.

7. Pitanja koja se odnose na zaposlene i druge zainteresovane strane.

Kompanije se podstiču, a u nekim zemljama su čak i obavezne, da pruže informacije o ključnim pitanjima relevantnim za zaposlene i druge zainteresovane strane koja se mogu u značajnoj meri odraziti na rezultate kompanije. Objavljivanje može obuhvatiti odnose menadžmenta i zaposlenih, kao i odnose sa drugim zainteresovanim stranama, kao što su poverioci, dobavljači i lokalne zajednice.

Neke zemlje zahtevaju obelodanjivanje obimnih podataka o ljudskim resursima. Politika ljudskih resursa, kao što su programi razvoja i obuke ljudskih resursa, stope zadržavanja zaposlenih i planovi vlasništva zaposlenih nad akcijama, može učesnicima na tržištu pružiti važne informacije o konkurentskoj snazi kompanija.

8. Struktura i politika upravljanja, posebno, sadržaj svih pravila i politike korporativnog upravljanja i proces primene.

Kompanije treba da izveštavaju o svojoj praksi korporativnog upravljanja, a u pojedinim zemljama takvo obelodanjivanje je postalo obavezno kao deo redovnog izveštavanja. U pojedinim zemljama kompanije moraju primeniti principe korporativnog upravljanja koje utvrđuje ili odobrava organ zadužen za listing uz obavezno izveštavanje na bazi "pridržavaj se ili objasni".

Obelodanjivanje strukture upravljanja i politike kompanije, posebno podele ovlašćenja između akcionara, rukovodstva i članova odbora, je značajno za procenu upravljanja kompanijom.

B. Informacije treba da se pripreme i obelodane u skladu sa računovodstvenim i standardima obelodanjivanja finansijskih i nefinansijskih podataka visokog kvaliteta.

Od primene standarda visokog kvaliteta se očekuje da bitno poveća mogućnost investitora da nadgledaju kompaniju time što se pruža veća pouzdanost i uporedivost izveštaja, kao i bolji uvid u rezultate kompanije. Kvalitet informacija zavisi od standarda po kojima su sačinjene i objavljene. Principi se zalažu za razvoj visoko kvalitetnih međunarodno priznatih standarda, koji mogu služiti povećanju transparentnosti i uporedivosti finansijskih izveštaja i drugih finansijskih izveštavanja među zemljama. Takve standarde treba razvijati kroz otvorene, nezavisne i javne procese, uključujući privatni sektor i druge zainteresovane strane, kao što su stručna udruženja i nezavisni eksperti. Visok kvalitet lokalnih standarda se može postići ako se oni formulišu u skladu sa jednim od međunarodno priznatih računovodstvenih standarda. U mnogim zemljama se od kotiranih kompanija zahteva da primenjuju ove standarde.

C. Godišnju reviziju treba da obavi nezavisni, kompetentan i kvalifikovan revizor u cilju pružanja eksternog i objektivnog dokaza odboru i akcionarima da finansijski izveštaji nepristrasno predstavljaju finansijsko stanje i rezultate kompanije u svakom bitnom pogledu.

Pored potvrde da finansijski izveštaji istinito predstavljaju finansijsko stanje jedne kompanije, izveštaj revizije treba takođe da obuhvati mišljenje o načinu na koji su finansijski izveštaji urađeni i prezentovani. Ovo treba da pridonese poboljšanoj kontroli u kompaniji.

Mnoge zemlje su uvele mere za povećanje nezavisnosti revizora i povećanje njihove odgovornosti prema akcionarima. Izvestan broj zemalja pojačava kontrolu revizora preko nezavisnog tela. *Principi kontrole revizora*, izdati od strane IOSCO 2002.g., navode da efikasna kontrola revizora generalno obuhvata, *inter alia*, mehanizme: "... koji obezbeđuju da organ, koji deluje u javnom interesu, obezbeđuje kontrolu nad kvalitetom i implementacijom, etičkim standardima koji se koriste u toj jurisdikciji, kao i okruženjem vezanim za kontrolu kvaliteta revizije"; i "... koji zahtevaju od revizora da se povinuju disciplinskim merama nadzornog organa za reviziju koji je nezavistan od revizorske struke, ili, ako stručno telo deluje kao nadzorno telo, da ga nadgleda nezavisni organ". Poželjno je da takav nadzorni organ za reviziju radi u javnom interesu, da ima odgovarajuće članstvo, odgovarajući akt kojim se

regulišu odgovornosti i ovlašćenja i adekvatna sredstva koja nisu pod kontrolom revizorske struke, za ispunjavanje tih odgovornosti.

Sve je uobičajenije da eksterne revizore preporučuje nezavisna komisija odbora za reviziju ili ekvivalentno telo i da ih imenuju ili ta komisija/telo ili akcionari direktno. Osim toga, IOSCO *Principi nezavisnosti revizora i uloga korporativnog upravljanja u kontroli nezavisnosti revizora* navode da "standardi nezavisnosti revizora treba da utvrde okvir principa, potpomognut kombinacijom zabrana, ograničenja, drugih politika i postupaka i transparentnosti, koji se odnose barem na sledeće opasnosti po nezavisnost: vlastiti interes, samo-ocenjivanje, zauzimanje za nekoga, prisnost i zastrašivanje".

Često se navodi da revizorska komisija ili odgovarajuće telo obezbeđuje kontrolu aktivnosti interne revizije, a trebalo bi ih zadužiti i da kontrolišu celokupan odnos sa eksternim revizorom, uključujući i prirodu nerevizorskih usluga koje revizor obezbeđuje za kompaniju. Pružanje nerevizorskih usluga kompaniji od strane eksternog revizora može u značajnoj meri ugroziti njegovu nezavisnost i može ga dovesti i do vršenja revizije sopstvenog rada. Da bi rešili neprimerene podstice do kojih može doći, pojedine zemlje danas zahtevaju da se obelodane plaćanja eksternim revizorima za nerevizorske usluge. Primeri drugih odredbi koje podupiru nezavisnost revizora obuhvataju potpunu zabranu ili strogo ograničenje vrste nerevizorskog posla koji revizor može preuzeti za svoje klijente čiju reviziju vrši, obaveznu rotaciju revizora (bilo partnera ili, u nekim slučajevima revizorskih kuća), privremenu zabranu zapošljavanja bivšeg revizora od strane kompanije čiju je reviziju vršio, i zabranu revizora ili njihovih izdržavanih lica da u kompanijama čiju reviziju vrše imaju finansijski ulog ili ulogu u rukovođenju. Neke zemlje preduzimaju direktniji pristup i ograničavaju procenat zarade koju revizor može da primi od pojedinog klijenta za nerevizorske usluge ili ograničavaju ukupan procenat zarade revizora od jednog klijenta.

Pitanje koje je iskrslo u nekim jurisdikcijama odnosi se na hitnu potrebu da se osigura kompetentnost revizorske profesije. U mnogim slučajevima postoji proces registracije za pojedince radi potvrde njihovih kvalifikacija. Međutim, ove potrebe treba potkrepiti stalnom obukom i kontrolom radnog iskustva da bi se obezbedio odgovarajući nivo profesionalne kompetentnosti.

D. Eksterni revizori treba da odgovaraju akcionarima i imaju obavezu prema kompaniji da reviziju izvrše na propisan profesionalan način.

Dobrom praksom se može smatrati praksa da eksterne revizore preporučuje nezavisna komisija odbora za reviziju ili drugo ekvivalentno telo i da eksterne revizore imenuju ili ta komisija/telo ili da se direktno imenuju na skupštini akcionara, pošto tako postaje jasno da eksterni

revizor treba da odgovara akcionarima. Takođe se naglašava da eksterni revizor ima obavezu profesionalnog ponašanja prema kompaniji, pre nego prema bilo kom pojedincu ili grupi direktora korporacije sa kojima mogu stupiti u kontakt zbog potreba posla.

E. Kanali dostavljanja informacija treba da obezbede ravnopravan, blagovremeni i ekonomičan pristup korisnika relevantnim informacijama.

Kanali za dostavljanje informacija mogu biti jednako važni koliko i sam sadržaj informacija. Dok je obelodanjivanje informacija često predviđeno zakonom, dostavljanje informacija i pristup njima mogu biti otežani i skupi. Dostavljanje zakonom propisanih izveštaja je u nekim zemljama u velikoj meri poboljšano elektronskim sistemom dostavljanja i preuzimanja podataka. Neke zemlje se sada kreću ka sledećoj fazi integrišući različite izvore informacija o kompaniji, uključujući i akcionarske izveštaje. Internet i druge informacione tehnologije takođe pružaju mogućnosti poboljšanja dostavljanja informacija.

Izvesne zemlje su uvele odredbe za stalno obelodanjivanje podataka (često propisano zakonom ili pravilima listinga) koje obuhvata periodično obelodanjivanje i neprekidno ili tekuće objavljivanje koje se obezbeđuje na *ad hoc* osnovi. U pogledu neprekidnog/tekućeg obelodanjivanja podataka, dobra praksa treba da zahteva objavljivanje značajnih događaja "odmah", bilo da to znači "najranije moguće" ili je definisano kao propisan određeni maksimalan broj dana. *IOSCO Principi stalnog obelodanjivanja i izveštavanja o značajnim događajima od strane subjekata čije se akcije nalaze na listingu berze* utvrđuju opšte principe stalnog objavljivanja i izveštavanja o značajnim događajima za kompanije čije se akcije nalaze na listingu berze.

F. Okvir korporativnog upravljanja treba dopuniti delotvornim pristupom koji je usmeren na i koji promoviše pribavljanje analize ili saveta od strane analitičara, brokera, agencija za procenu i drugih, koji se odnose na odluke investitora, bez značajnih sukoba interesa koji mogu ugroziti integritet njihove analize ili saveta.

Pored zahteva za nezavisnim i kompetentnim revizorima, i omogućavanja blagovremenog obelodanjivanja informacija, neke zemlje su preduzele korake da se osigura integritet onih profesija i delatnosti koji služe kao kanali preko kojih analize i saveti stižu na tržište. Ovi posrednici, ukoliko deluju bez sukoba interesa i sa integritetom, mogu igrati važnu ulogu u obezbeđenju podsticaja za odbore kompanija da se pridržavaju dobrih običaja korporativnog upravljanja.

Međutim, postoji zabrinutost zbog činjenice da često dolazi do sukoba interesa i da oni mogu uticati na donošenje suda. To može biti slučaj kada savetodavac takođe želi da predmetnoj kompaniji pruža i druge usluge, ili kada isti ima direktan značajan interes u kompaniji ili njenim konkurentima. Kroz ovaj problem uočena je veoma relevantna dimenzija procesa obelodanjivanja podataka i transparentnosti koji u središtu ima profesionalne standarde analitičara za istraživanje berze, agencija za rangiranje, investicionih banaka, itd.

Iskustva iz drugih oblasti ukazuju da je prioritetno rešenje da se zahteva potpuno obelodanjivanje sukoba interesa i način na koji će to lice da ih reši. Od posebne je važnosti obelodanjivanje načina na koji dotična institucija stimuliše svoje zaposlene da bi eliminisala potencijalni sukob interesa. Takvo objavljivanje podataka omogućava investitorima da ocene postojeće rizike i eventualnu pristrasnost u savetu i informacijama. IOSCO je uradio listu principa koji se odnose na analitičare i agencije za rangiranje (*IOSCO Lista principa za rešavanje sukoba interesa analitičara hartija od vrednosti koji rade na strani prodaje; IOSCO Lista principa za delatnost agencija za proveru kreditne sposobnosti*).

VI. Odgovornost odbora

Okvir korporativnog upravljanja treba da osigura strateško vođenje kompanije, efikasno nadgledanje menadžmenta od strane odbora, i odgovornost odbora prema kompaniji i akcionarima.

Strukture i procedure odbora razlikuju se unutar i između zemalja OECD-a. Neke zemlje imaju dvostepene odbore gde su funkcija nadzora i funkcija rukovođenja razdvojene u različita tela. Ovakvi sistemi obično imaju "nadzorni odbor", sastavljen od članova odbora koji nisu izvršni direktori, i "upravni odbor" kojeg u celini čine izvršni direktori. Druge zemlje su se opredelile za "unitarne" odbore, koji okupljaju izvršne direktore i članove koji to nisu. U nekim zemljama postoji još jedno zakonom predviđeno telo za potrebe revizije. Principi su predviđeni tako da budu dovoljno opšti da bi se primenjivali na bilo koju strukturu odbora koja vrši funkcije upravljanja preduzećem i kontrole rukovodstva.

Uz vođenje korporativne strategije, odbor je uglavnom odgovoran za kontrolu rezultata rukovodstva i obezbeđenje adekvatnog prihoda za akcionare, istovremeno sprečavajući sukob interesa i uravnotežujući različite zahteve od korporacije. Da bi odbori mogli delotvorno ispunjavati svoje obaveze, oni moraju biti u stanju da donesu objektivni i nezavisan sud. Još jedna važna odgovornost odbora je nadzor sistema predviđenih da osiguraju da korporacija poštuje važeće zakone, uključujući i zakone o porezima, konkurenciji, radu, zaštiti životne sredine, nediskriminaciji, zdravlju i bezbednosti. U pojedinim zemljama kompanije eksplicitno artikulišu odgovornosti koje odbor preuzima i one za koje je odgovorno rukovodstvo.

Odbor ne odgovara samo kompaniji i njenim akcionarima, već mu je dužnost da deluje u njihovom najboljem interesu. Pored toga, odbori treba da vode računa o interesima drugih zainteresovanih strana, i da prema njima pravično postupaju, uključujući interese zaposlenih, poverilaca, klijenata, dobavljača i lokalnih zajednica. U ovom kontekstu je važno pitanje poštovanja društvenih standarda i standarda zaštite životne sredine.

A. Članovi odbora treba da deluju na osnovu celovitih informacija, u dobroj nameri, sa dužnom pažnjom i brigom, i u najboljem interesu kompanije i akcionara.

U pojedinim zemljama zakon zahteva da odbor deluje u interesu kompanije, uzimajući u obzir interese akcionara, zaposlenih i javni interes. Delovanjem u najboljem interesu kompanije ne bi trebalo dopustiti rukovodstvu da uhvati suviše čvrste pozicije.

U okviru ovog Principa navode se dva ključna elementa fiducijarne obaveze članova odbora: obaveza dužne pažnje i obaveza lojalnosti.

Obaveza dužne pažnje zahteva od članova odbora da deluju na osnovu potpune obaveštenosti, u dobroj nameri, uz dužnu brigu i pažnju dobrog domaćina. U nekim jurisdikcijama postoji referentni standard koji predstavlja ponašanje koje bi u sličnim uslovima usvojila razumno razborita osoba. U skoro svim jurisdikcijama, obaveza dužne pažnje se ne odnosi na greške u poslovnom prosuđivanju sve dok članovi odbora nisu počinili grubi nehat, a odluka je doneta uz pažnju dobrog domaćina, itd. Princip zahteva od članova odbora da deluju na osnovu potpune obaveštenosti. Dobra praksa pod tim podrazumeva da oni treba da se uvere da su ključni korporativni sistemi informisanja i usklađenosti sa propisima fundamentalno zdravi i da čine oslonac ključnoj ulozi kontrole od strane odbora za koju se zalaže u Principima. Ovo značenje se u mnogim zemljama već smatra elementom obaveze o dužnoj pažnji, dok se u drugima isto zahteva propisima za hartije od vrednosti, računovodstvenim standardima, itd. Obaveza lojalnosti je od centralne važnosti, pošto se na nju oslanja efikasna primena drugih principa u ovom dokumentu koji se odnose, na primer, na ravnopravan tretman akcionara, kontrolu transakcija povezanih lica i utvrđivanje politike naknade za ključne rukovodioce i članove odbora. Takođe, ključni princip za članove odbora koji rade unutar strukture grupe kompanija jeste da: mada kompaniju može kontrolisati drugo preduzeće, obaveza lojalnosti člana odbora se odnosi na kompaniju i sve njene akcionare a ne na kompaniju iz te grupe koja ima većinske akcije.

B. U slučajevima gde odluke odbora mogu na različit način uticati na različite grupe akcionara, odbor treba da tretira sve akcionare pravično.

Pri izvršavanju svojih obaveza, odbor ne treba posmatrati, niti on sme delovati kao skup individualnih predstavnika birača. Dok pojedinačne članove odbora mogu imenovati ili izabrati određeni akcionari (a to ponekad osporavati drugi), važna je karakteristika rada odbora da članovi odbora kada preuzmu svoje obaveze vrše svoje dužnosti na nepristran način u odnosu na sve akcionare. Ovaj je princip posebno važno utvrditi kada postoje većinski akcionari, koji *de facto* mogu odabrati sve članove odbora.

C. Odbor treba da primeni visoke moralne standarde. Treba da uzme u obzir interese zainteresovanih strana.

Odbor igra ključnu ulogu u davanju etičkog obeležja kompanije, ne samo svojim vlastitim delovanjem, već i postavljanjem i kontrolom ključnih rukovodilaca, a time i rukovodstva uopšte. Visoki etički standardi su u dugoročnom interesu kompanije kao sredstvo kojim ona dobija kredibilitet i poverenje ne samo u svakodnevnim aktivnostima, već i kod obaveza na duži rok. Da bi se ciljevi odbora učinili jasnim i operativnim, mnoge kompanije su smatrale za potrebno da usvoje kodekse ponašanja

koji se, između ostalog, baziraju na profesionalnim standardima i ponekad na širim kodeksima ponašanja. Ovi poslednji mogu obuhvatiti dobrovoljne obaveze kompanije (uključujući i njene filijale) u skladu sa *OECD Smernicama za multinacionalna preduzeća* koje odražavaju sva četiri principa sadržana u *Deklaraciji Međunarodne organizacije rada (ILO) o osnovnim pravima rada*.

Kodeks koji se poštuje u celoj kompaniji služe kao standard ponašanja i odbora i ključnih rukovodilaca i čini okvir za donošenje sudova za postupanje sa raznim i često sukobljenim grupama. Etički kodeks treba, kao minimum, da utvrdi jasne granice za zadovoljavanje ličnog interesa, uključujući trgovanje akcijama u kompaniji. Opšti okvir moralnog ponašanja prevazilazi granice poštovanja zakonskih normi, što uvek treba da bude osnovni zahtev.

D. Odbor treba da vrši određene ključne funkcije, kao što su:

- 1. Razmatranje i vođenje korporativne strategije, glavnih planova akcije, politike rizika, godišnjih budžeta i poslovnih planova; određivanje ciljanih rezultata; praćenje izvršenja i korporativnih rezultata; kao i nadziranje velikih kapitalnih izdataka, preuzimanja drugih preduzeća i prodaje imovine.**

Politika rizika predstavlja oblast koja je od sve većeg značaja za odbore, a tesno je povezana sa strategijom korporacije. Takva politika obuhvata definisanje vrsta i stepena rizika koje je kompanija voljna da prihvati u postizanju svojih ciljeva. Prema tome, ona predstavlja bitnu smernicu za menadžment koji treba da upravlja rizicima da bi se ostvario željeni profil rizika kompanije.

- 2. Praćenje delotvornosti prakse upravljanja kompanijom i vršenje potrebnih izmena.**

Kontrola upravljanja od strane odbora takođe obuhvata neprekidno sagledavanje interne strukture kompanije da bi se obezbedilo da postoje jasne granice odgovornosti za rukovodstvo u čitavoj organizaciji. Pored zahteva da se redovno vrši kontrola i obelodanjivanje prakse korporativnog upravljanja, pojedine zemlje su pokrenule inicijativu da se predloži ili čak i naredi da odbori vrše samo-ocenjivanje svoga rada, kao i ocenu rezultata pojedinih članova odbora i generalnog direktora/predsednika.

- 3. Odabir, nagrađivanje, praćenje i, u slučaju potrebe, zamena ključnih rukovodilaca i nadzor nad planiranjem naslednika na funkcijama.**

U dvostepenom sistemu odbora, nadzorni odbor je takođe odgovoran za imenovanje upravnog odbora koji se obično sastoji od većine ključnih rukovodilaca.

4. Usklađivanje nagrađivanja ključnih rukovodilaca i članova odbora sa dugoročnim interesima kompanije i njenih akcionara.

U sve većem broju zemalja dobrom praksom se smatra ako odbor pripremi i obelodani politiku nagrađivanja članova odbora i ključnih rukovodilaca. Takvom politikom utvrđuje se odnos između naknade i rezultata i ona sadrži merljive standarde koji veći naglasak stavljaju na dugoročnije interese kompanije u odnosu na kratkoročne motive. Politikom se obično definišu uslovi plaćanja članovima odbora za aktivnosti izvan odbora, kao što je konsalting. Takođe se njome često utvrđuju uslovi pod kojima članovi odbora i ključni rukovodioci mogu držati i trgovati akcijama kompanije, kao i procedure kojih se treba pridržavati pri davanju i ponovnom određivanju cena opcija. U pojedinim zemljama takva politika takođe obuhvata plaćanja koja se vrše određenom rukovodiocu pri raskidu ugovora.

U sve većem broju zemalja dobrom praksom se smatra kada se politikom naknade i ugovorom o radnim odnosima za članove odbora i ključne rukovodioce bavi specijalna komisija odbora, koju u celini ili većim delom čine nezavisni direktori. Ima i zahteva da se iz komisije za naknade isključe rukovodioci koji služe u uzajamnim komisijama za naknade, što bi moglo dovesti do sukoba interesa.

5. Obezbeđivanje formalnog i transparentnog procesa predlaganja i izbora članova odbora.

Ovi Principi promovišu aktivnu ulogu akcionara u predlaganju i izboru članova odbora. Odbor treba da igra bitnu ulogu u poštovanju ovog i drugih aspekata procesa predlaganja i izbora . Prvo, dok se stvarne procedure predlaganja mogu razlikovati od zemlje do zemlje, odbor ili komisija za predlaganje ima posebnu odgovornost da obezbedi poštovanje i transparentnost utvrđenih procedura. Drugo, odbor igra ključnu ulogu u pronalaženju potencijalnih članova odbora odgovarajućeg znanja, kompetentnosti i stručnosti, da dopuni postojeća znanja odbora i time poboljša njegov potencijal za stvaranje dodatne vrednosti kompanije. U nekim se zemljama zagovara otvoren proces traganja koji bi obuhvatao širi krug ljudi.

6. Praćenje i upravljanje eventualnim sukobima interesa menadžmenta, članova odbora i akcionara, uključujući nenamensko korišćenje imovine korporacije i zloupotrebe u transakcijama povezanih lica.

Važnu funkciju odbora predstavlja nadzor nad sistemima interne kontrole koji obuhvataju finansijsko izveštavanje i korišćenje sredstava korporacije, kao i zaštita protiv zloupotrebe u transakcijama povezanih lica. Ove se funkcije ponekad prenose na internog revizora koji treba stalno da ima direktan pristup odboru. U slučaju kada su drugi zvaničnici korporacije odgovorni, kao što je opšti pravni savetnik, bitno je da i su oni na sličan način odgovorni za izveštavanje kao interni revizor.

Pri vršenju svojih dužnosti iz oblasti kontrole, bitno je da odbor podstiče prijavljivanje neetičkog/nezakonitog ponašanja bez bojazni od kazne. Postojanje etičkog kodeksa kompanije treba da pomogne ovom procesu koji treba da se oslanja na zakonsku zaštitu ovih pojedinaca. U pojedinim kompanijama, bilo komisija za reviziju ili komisija za etička pitanja se definiše mesto kontakta za zaposlene koji žele da prijave neetičko ili nezakonito ponašanje koje bi takođe moglo kompromitovati verodostojnost finansijskih izveštaja.

7. Obezbeđivanje integriteta sistema računovodstvenog i finansijskog izveštavanja kompanije, uključujući nezavisnu reviziju, i postojanja odgovarajućih sistema kontrole, a naročito, sistema za upravljanje rizikom, finansijsku i operativnu kontrolu, i poštovanja zakona i odgovarajućih standarda.

Obezbeđivanje integriteta bitnih sistema izveštavanja i kontrole će zahtevati od odbora da utvrdi i sprovodi jasne linije odgovornosti kroz čitavu organizaciju. Odbor takođe treba da obezbedi da postoji odgovarajući nadzor od strane višeg rukovodstva. Jedan način da se to uradi je putem sistema interne revizije kojim se direktno izveštava odbor. U nekim jurisdikcijama se dobrom praksom smatra da interni revizori izveštavaju nezavisnu komisiju odbora za reviziju ili ekvivalentno telo koje je takođe odgovorno za odnose sa eksternim revizorom, čime se omogućava koordinirano reagovanje odbora. Dobrom praksom takođe treba smatrati kada ovaj komitet, ili ekvivalentno telo, preispita i izvesti odbor najvažnijim računovodstvenim politikama koje čine osnovu za finansijske izveštaje. Međutim, odbor treba da zadrži krajnju odgovornost za osiguranje integriteta sistema izveštavanja. U nekim zemljama predsednik odbora izveštava o procesu interne kontrole.

Kompanijama se preporučuje da kreiraju interne programe i procedure za promovisanje poštovanja važećih zakona, propisa i standarda, uključujući i odredbe kojima se podmićivanje stranih zvaničnika tretira kao krivično delo, čije usvajanje zahteva *OECD Konvencija za borbu protiv mita* i mere predviđene za kontrolu drugih formi mita i korupcije. Osim toga, poštovanje propisa se takođe odnosi na druge zakone i odredbe, kao što su oni koji obuhvataju hartije od vrednosti, konkurenciju i uslove rada i zaštite na radu. Takvi programi vezani za poštovanje propisa takođe predstavljaju podršku etičkom kodeksu kompanije. Da bi bila delotvorna, struktura podsticaja u nekom preduzeću treba da bude usklađena sa njegovim etičkim i profesionalnim standardima, tako da se poštovanje ovih vrednosti nagradi, a kršenje zakona kazni penalima ili posledicama koje će prekršioca odvratiti od istog. Programe poštovanja propisa takođe treba proširiti i na zavisna preduzeća gde je to moguće.

8. Nadziranje procesa obelodanjivanja podataka i komuniciranja.

Odbor treba jasno da utvrdi funkcije i odgovornosti odbora i rukovodstva koje se odnose na obelodanjivanje podataka i komunikaciju. U nekim kompanijama danas postoji službenik za odnose sa investitorima koji direktno izveštava odbor.

E. Odbor treba da bude u mogućnosti da objektivno i samostalno prosuđuje o korporativnim poslovima.

Da bi vršio svoju dužnost kontrole rada rukovodstva, sprečavanja sukoba interesa i balansiranja suprotstavljenih zahteva u odnosu na kompaniju, bitno je da se odboru omogući da objektivno prosuđuje. U prvom redu, to će značiti nezavisnost i objektivnost u odnosu na menadžment sa značajnim implikacijama za sastav i strukturu odbora. Nezavisnost odbora pod ovim uslovima obično zahteva da dovoljan broj članova odbora bude nezavistan od menadžmenta. U pojedinim zemljama sa jednostepenim sistemima odbora, objektivnost odbora i njegova nezavisnost od rukovodstva se može ojačati odvajanjem uloge generalnog direktora i predsednika, ili, ako se ove uloge spajaju, imenovanjem glavnog direktora koji nije rukovodilac u kompaniji da zakazuje ili predsedava sastancima direktora koji dolaze van kompanije. Odvajanje ove dve pozicije se može smatrati dobrom praksom, pošto može da pomogne da se postigne odgovarajuća ravnoteža ovlašćenja, poveća odgovornost i unaprede kapaciteti odbora da odlučuje nezavisno od menadžmenta. Imenovanje glavnog direktora takođe se smatra alternativom dobre prakse u nekim jurisdikcijama. Takvi mehanizmi mogu takođe da pomognu da se obezbedi visoko kvalitetno upravljanje

preduzećem i efikasno funkcionisanje odbora. Predsedniku ili glavnom direktoru u nekim zemljama pomaže sekretar kompanije. U slučaju dvostepenog sistema odbora, treba razmotriti da li bi moglo doći do problema u vezi sa korporativnim upravljanjem ako postoji tradicija da direktor nižeg odbora postane Predsednik Nadzornog odbora po penzionisanju.

Način na koji se može podupreti objektivnost odbora takođe zavisi od strukture vlasništva kompanije. Dominantni akcionar ima znatna ovlašćenja da imenuje odbor i rukovodstvo. Međutim, u ovom slučaju, odbor još uvek ima fiducijarnu odgovornost prema kompaniji i svim akcionarima uključujući tu i manjinske akcionare.

Raznovrsnost struktura odbora, vlasničkih obrazaca i prakse u raznim zemljama će stoga zahtevati različite pristupe po pitanju objektivnosti odbora. U mnogim slučajevima objektivnost zahteva da dovoljan broj članova odbora nisu zaposleni u kompaniji ili povezanom preduzeću i da nisu tesno povezani sa kompanijom ili njenom upravom putem značajnih ekonomskih, porodičnih ili drugih veza. To ne sprečava akcionare da budu članovi odbora. U drugim slučajevima, nezavisnost od akcionara sa većinskim akcijama ili nekog drugog tela koji ima kontrolu, treba da se istakne, posebno ako su *ex-ante* prava manjinskih akcionara slaba, a šanse da se dobije pravna zaštita prava ograničene. To je u nekim jurisdikcijama dovelo do toga da zakon i kodeksi zahtevaju od nekih članova odbora da budu nezavisni od dominantnih akcionara, s tim da nezavisnost znači da član odbora nije njihov predstavnik niti da ima tesne poslovne veze sa njima. U drugim slučajevima, strane kao što su određeni poverioci takođe mogu da vrše znatan uticaj. U slučajevima kada je neka strana u posebnom položaju da utiče na kompaniju, trebalo bi da postoje stroga merila da bi se obezbedio objektivni sud odbora.

Pri definisanju pojma nezavisni član odbora, u nekim nacionalnim principima korporativnog upravljanja utvrđene su veoma detaljne pretpostavke za ne-nezavisnost koje se često odražavaju u zahtevima listinga. Pri utvrđivanju potrebnih uslova, takvo definisanje 'negativnog' kriterijuma, kada se pojedinac *ne* smatra nezavisnim, može se korisno dopuniti 'pozitivnim' primerima kvaliteta koji bi povećali verovatnost stvarne nezavisnosti.

Nezavisni članovi odbora mogu značajno doprineti odlučivanju odbora. Oni mogu pružiti objektivno mišljenje prilikom procene rada odbora i rukovodstva. Pored toga, mogu igrati važnu ulogu u oblastima u kojima interesi rukovodstva, kompanije i njenih akcionara, mogu da se razilaze, kao što je naknada rukovodiocima, planiranje naslednika na određenoj poziciji, promene kontrole nad kompanijom, zaštita od preuzimanja, velika preuzimanja i funkcija revizije. Da bi oni mogli da igraju ovu ključnu

ulogu, poželjno je da se odbor izjasni koga smatra nezavisnim i da dâ kriterijum za ovakav sud.

- 1. Odbori treba da razmotre dodeljivanje onih zadataka gde postoji mogućnost sukoba interesa dovoljnom broju članova odbora koji nisu i izvršni rukovodioci a sposobni su da donose nezavisne sudove. Primeri ovakvih ključnih odgovornosti su osiguranje integriteta finansijskog i nefinansijskog izveštavanja, preispitivanje transakcija povezanih lica, predlaganje članova odbora i ključnih rukovodilaca, te naknade za članove odbora.**

Mada su finansijsko izveštavanje, naknade i predlaganja, odgovornosti odbora kao celine, nezavisni članovi odbora koji nisu izvršni direktori mogu pružiti dodatnu sigurnost učesnicima na tržištu da će njihovi interesi biti zaštićeni. Odbor takođe može razmotriti formiranje određenih komiteta za razmatranje pitanja gde postoji mogućnost sukoba interesa. Za ove odbore može se zahtevati minimalni broj članova ili ih mogu činiti samo članovi koji nisu izvršni direktori. U nekim zemljama, akcionari imaju direktnu odgovornost za predlaganje i članova odbora koji nisu izvršni direktori za posebne funkcije.

- 2. Pri formiranju komisija odbora, odbor treba dobro da definiše i obelodani njihova ovlašćenja, sastav i radnu proceduru.**

Mada komisije mogu poboljšati rad odbora, one takođe mogu pokrenuti pitanje kolektivne odgovornosti odbora i pojedinih članova odbora. Da bi se procenile dobre strane komisija odbora, važno je da tržište dobije punu i jasnu sliku njihove namene, dužnosti i sastava. Takva informacija je posebno važna u sve većem broju jurisdikcija gde odbori osnivaju nezavisne komisije za reviziju sa ovlašćenjem da nadziru odnos sa eksternim revizorom i da u mnogim slučajevima deluju samostalno. Druge takve komisije bave se predlaganjem za funkcije i naknadom. Odgovornost preostalog dela odbora i odbora kao celine treba da bude jasna. Obelodanjivanje podataka ne treba proširiti na komisije koje su osnovane, na primer, za poverljive komercijalne transakcije.

- 3. Članovi odbora treba da se na efikasan način posvete svojim obavezama.**

Rad u prevelikom broju odbora može uticati na učinak članova odbora. Kompanije mogu poželeti da razmotre da li članstvo iste osobe u nekoliko odbora utiče na dobre rezultate odbora i da obelodane informaciju akcionarima. Neke zemlje su ograničile broj

funkcija u različitim odborima koje neka osoba može da zauzima. Određena ograničenja mogu biti manje važna od obezbeđenja da članovi odbora uživaju legitimitet i poverenje u očima akcionara. Postizanje legitimiteta bi se takođe moglo omogućiti objavljivanjem evidencije prisustvovanja sastancima za pojedine članove odbora (npr. da li su izostali sa velikog broja sastanaka) i bilo kog drugog posla preduzetog u ime odbora i pripadajuće naknade.

Da bi se usavršila praksa odbora i rad njegovih članova, sve veći broj jurisdikcija danas podstiče kompanije da se angažuju u obuci odbora i dobrovoljnom samo-ocenjivanju koji zadovoljavaju potrebe pojedine kompanije. Ovo može značiti da članovi odbora postignu odgovarajuću stručnost po imenovanju, i da nakon toga i dalje budu obavešteni o relevantnim novim zakonima, propisima i promenljivim komercijalnim rizicima, kroz internu obuku i spoljne kurseve.

F. Da bi mogli da ispunjavaju svoje obaveze, članovi odbora treba da imaju pristup tačnim, relevantnim i blagovremenim informacijama.

Članovi odbora zahtevaju relevantne i redovne informacije koje su im potrebne pri odlučivanju. Članovi odbora koji nisu izvršni direktori obično nemaju jednak pristup informacijama kao ključni rukovodioci unutar kompanije. Doprinosi članova odbora kompanije koji nisu izvršni direktori mogu biti povećani omogućavanjem pristupa određenim ključnim rukovodiocima unutar kompanije, kao što je, na primer, sekretar kompanije ili interni revizor i obraćanjem za nezavisan spoljni savet o trošku kompanije. Da bi ispunili svoje obaveze, članovi odbora moraju imati tačne, relevantne i blagovremene informacije.