

SISTEM KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U CRNOJ GORI
SYSTEM OF CORPORATE GOVERNANCE IN MONTENEGRO

MIJAT JOCIĆ,
Univerzitet Crne Gore, Ekonomski fakultet Podgorica

Apstrakt : *Predmet istraživanja ovog rada predstavlja proučavanje sistema korporativnog upravljanja u Crnoj Gori. Rad se bavi analizom reforme korporativnog upravljanja do koje je došlo nakon 2002. godine kada je Crna Gora počela samostalno da uređuje oblast kompanijskog prava i korporativnog upravljanja. Autor ističe da se sistem korporativnog upravljanja u Crnoj Gori razvijao u specifičnim uslovima. Nepostojanje duže akcionarske prakse, nedovoljno razvijen pravni i institucionalni okvir, nerazumijevanje značaja dobrog korporativnog upravljanja u značajnoj mjeri su ograničavali njegov razvoj. Sa druge strane, od samog početka samostalnog regulisanja kompanijskog prava i rješavanja problema korporativnog upravljanja, u Crnoj Gori je postojala ozbiljna namjera da se stvori okvir korporativnog upravljanja koji će zadovoljiti interese svih zainteresovanih lica u akcionarskom društvu. Polazna osnova ovog rada je da se sistem korporativnog upravljanja u Crnoj Gori nalazi u fazi razvoja. Autor smatra da je pored formalnog usklađivanja instituta korporativnog upravljanja sa usvojenim međunarodnim standardima neophodno obezbijediti i primjenu usvojenih principa u praksi. Autor je u radu analizirao istorijski razvoj akcionarskih društava u Crnoj Gori, objasnio je osnovne karakteristike sistema korporativnog upravljanja i ukazao na najznačajnije nedostatke u njegovom funkcionisanju u praksi. Krajnji cilj ovog istraživanja bio je da se identifikuju osnovni nedostaci i da se označe pravci u kojima bi u budućem periodu trebalo da se razvija sistem korporativnog upravljanja u Crnoj Gori.*

Ključne riječi: *korporativno upravljanje, akcionarsko društvo, akcionari, odbor direktora.*

Abstract : *The subject of this paper is the study of corporate governance system in Montenegro. The paper analyzes the corporate governance reforms that occurred after 2002 when Montenegro began independently to regulate the area of company law and corporate governance. The author points out that the system of corporate governance in Montenegro has developed in specific circumstances. The lack of longer existing shareholder practices, under-developed legal and institutional framework and the lack of understanding of the importance of good corporate governance were basic limits to its development. On the other hand, from the very beginning of independent regulation of company law and from the beginning of solving the problem in a field of corporate governance in Montenegro, there was a serious intention to create a framework of corporate governance that will satisfy the interests of all stakeholders in the shareholding companies. The starting point of this paper is that the system of corporate governance in Montenegro is in the phase of its development. The author believes that in addition to formal compliance between the institute of corporate governance and adopted international standards is necessary to provide and apply the principles adopted in practice. The author has analyzed the historical development of shareholding companies in Montenegro, explained the basic features of corporate governance systems, and pointed to major deficiencies in its functioning in practice. The ultimate goal of this study was to identify the main deficiencies and to indicate the future directions to develop a system of corporate governance in Montenegro.*

Key words: *corporate governance, shareholding company, shareholders, board of directors.*

1. Uvod

Pravnici se često pozivaju na tri drevne zapovijesti prava: pošteno živjeti (*honeste vivere*), nikoga ne vrijeđati (*alterum non laedere*) i svakom dati ono što mu pripada (*suum cuique tribuere*). Treća zapovijest prava može se posmatrati i u odnosu prema problemu korporativnog upravljanja. Riješiti problem korporativnog upravljanja znači zadovoljiti različite interese u privrednim društvima u kojima postoji razdvojenost vlasničke od upravljačke funkcije (ovaj problem je najizraženiji kod preduzeća organizovanog u formi otvorenog akcionarskog društva). Na koji način zadovoljiti različite interese brojnih subjekata prema akcionarskom društvu i dati svakom ono što mu pripada (interes akcionara, menadžmenta, zaposlenih, kreditora i sl.)? Dijalog između junaka iz grčke mitologije - Epimeteja i Prometeja može biti ilustrativan prilikom pokušaja da se nađe odgovor na rješenje problema korporativnog upravljanja. Epimetej je pitao svog brata Prometeja: „*Koliko toga je tvoje*“? Prometej je odgovorio: „*Onaj krug koji moja djelatnost ispunjava. Ništa više i ništa manje od toga*“. Na prvi pogled rješenje problema korporativnog upravljanja izgleda jednostavno. Potrebno je „samo“ naći odgovarajući model upravljanja u kojem će biti zaštićena prava akcionara, uz uvažavanje interesa članova odbora direktora i drugih zainteresovanih lica (*dati svakom krug koji ispunjava njegovu djelatnost*). Ipak, istraživanje problema korporativnog upravljanja širom svijeta pokazala su da ne postoje konačna rješenja ovog problema (*često se krugovi presijecaju*), niti da postoji konačan model korporativnog upravljanja kojim se zadovoljavaju interesi svih lica u akcionarskom društvu.

U teorijskim analizama instituta korporativnog upravljanja često se, radi lakšeg objašnjenja, ističe da u uporednom pravu postoje dva sistema (modela) korporativnog upravljanja: a) anglosaksonski (tzv. jednodomni sistem, engl. *one-tier system*) i b) njemački (tzv. dvodomni sistem, engl. *two-tier system*) sistem. Navedena podjela je izvršena na osnovu analize rješenja kompanijskog prava u pogledu organizacije strukture akcionarskih društava, na osnovu vlasničke strukture u akcionarskim društvima, načina funkcionisanja finansijskog tržišta, prakse pravne zaštite akcionara, dostupnosti informacija zainteresovanim licima kao i na osnovu načina vršenja kontrole nad radom menadžmenta. Nakon donošenja Izvještaja Visoke grupe eksperata EU (2002), u

mnogim zakonskim tekstovima, ali i u literaturi, govori se sve više o trećem, alternativnom modelu organizovanja strukture akcionarskog društva, koji daje društvu slobodu izbora između anglosaksonskog i njemačkog modela korporativnog upravljanja.

U ekonomskoj literaturi često se sreća podjela sistema korporativnog upravljanja na „insider“ sisteme i „outsider“ sisteme korporativnog upravljanja. Glavne karakteristike „outsider“ sistema korporativnog upravljanja su: a) velika disperzija vlasništva uz jasnu izraženost odvojenosti vlasništva i kontrole u akcionarskom društvu, b) razvijeno tržište kapitala koje je glavni kontrolni mehanizam, c) dobra zaštita manjinskih akcionara, d) visoka opasnost od preuzimanja. Ovaj sistem korporativnog upravljanja je karakterističan za SAD i Veliku Britaniju. U „insider“ modelu korporativnog upravljanja osnovne karakteristike su: a) veća koncentracija vlasništva, b) rizik od neprijateljskog preuzimanja firmi ne postoji ili je sveden na minimum, c) tržište kapitala nije dovoljno razvijeno, d) blizak odnos kompanija sa bankama, e) slaba zaštita manjinskih akcionara, f) unakrsno akcionarstvo i sl. Sa različitim modalitetima koji su specifični u svakoj zemlji ovaj model korporativnog upravljanja je usvojen u većini evropskih država i Japanu (Lojpur 2004, ss. 142–179).

Prva razlika između navedenih modela korporativnog upravljanja je u strukturi organizacije organa društva i u načinu vršenja kontrole nad radom menadžmenta. Naime, anglosaksonski sistem upravljanja akcionarskim društvima karakteriše postojanje jednog odbora - odbora direktora (engl. *board of directors*), koji upravlja akcionarskim društvom, a čije članove imenuje skupština akcionara. Odbor direktora za operativno vođenje poslova bira jednog ili više izvršnih direktora (menadžment, odbor izvršnih direktora, engl. *executive board of directors*). Kontrolu rada nad menadžmentom vrši spoljni, nezavisni revizor, ali ovaj sistem ne isključuje obavljanje unutrašnje kontrole od strane posebnih komisija ili unutrašnjeg revizora (Charlesworth & Morse 1995, ss. 343–349, Pettet 2005, ss. 143–250, Vasiljević 2007, ss. 41–43). Njemački model organizacije organa akcionarskog društva karakteriše postojanje dva odbora: upravnog odbora i nadzornog odbora. U ovom sistemu skupština akcionarskog društva imenuje nadzorni odbor, dok nadzorni odbor imenuje članove upravnog odbora. U ovom modelu kontrolu nad upravljanjem akcionarskim društvom vrši nadzorni odbor, međutim, nije isključeno obavljanje revizije od strane spoljnih ili unutrašnjih revizora (Hopt 2000, ss. 227–259).

Druga razlika između navedenih modela je u interesnim grupama koje utiču na donošenje najvažnijih odluka. U anglosaksonskom modelu postoji disperzija akcionarstva, tako da nadzor nad menadžmentom i kontrola u donošenju odluka društva nije u rukama nijedne interesne grupe. U njemačkom modelu korporativnog upravljanja postoji koncentracija vlasništva, pa ključne interesne grupe (najčešće banke ili osiguravajuća društva) bitno utiču na rad menadžmenta (Wenger, Kaserer 2000, ss. 500–536).

Treće, razlika postoji i u načinu prikupljanja kapitala. Akcionarska društva u anglosaksonskom sistemu korporativnog upravljanja do izvora finansiranja dolaze na razvijenim tržištima kapitala, koje karakteriše postojanje i dostupnost velikog broja informacija čije poznavanje omogućava ključnim subjektima korporativnog upravljanja donošenje odluka. U njemačkom modelu akcionarska društva izvore sredstava nalaze preko finansijskih institucija, tako da banke učestvuju sa značajnim procentom u strukturi vlasništva akcionarskih društava. Zbog navedenih karakteristika, obično se u literaturi za anglosaksonski sistem korporativnog upravljanja kaže da je tržišno orijentisan (engl. *market based*), dok je njemački sistem korporativnog upravljanja orijentisan na finansijske institucije. Na kraju, razlike u nastanku i funkcionisanju kompanijskog prava bitno su uticale i na institut korporativnog upravljanja u uporednom pravu, a posebno u evropskim zemljama. Bez obzira na približavanja između navedenih modela korporativnog upravljanja, istraživanja ovog problema u posljednjim godinama pokazuju da se navedene razlike i dalje uočavaju (Lazarides, Drimpetas 2010, ss. 182-192).

U Crnoj Gori je prihvaćen anglosaksonski model korporativnog upravljanja. Na njegovo funkcionisanje i primjenu u praksi uticali su brojni faktori koji ga čine specifičnim, pa se ne može reći da je u Crnoj Gori u potpunosti prihvaćen ovaj model. *Prvo*, nakon početne disperzije akcionarstva koja je stvorena modelom privatizacije (karakteristične za anglosaksonski model), dolazi do značajnog ukрупnjavanja vlasništva (karakteristika njemačkog modela). *Drugo*, iako je usvojen anglosaksonski model korporativnog upravljanja, akcionarska društva izvore finansiranja ne nalaze na tržištu kapitala (koje nije dovoljno razvijeno), već putem finansijskih institucija. *Treće*, zbog nedovoljno razvijene akcionarske kulture i pravnog i institucionalnog okvira u Crnoj Gori, nije

dovoljno razvijena pravna zaštita akcionara. Model korporativnog upravljanja se razvijao paralelno sa sprovođenjem procesa privatizacije i u teškim uslovima u kojima se nalazila privreda Crne Gore. Ipak, od samog početka samostalnog regulisanja kompanijskog prava i rješavanja problema korporativnog upravljanja postoji očigledna namjera usklađivanja modela korporativnog upravljanja u Crnoj Gori sa dostignutim standardima razvijenih zemalja i sa pravom Evropske unije. U daljem tekstu biće ukazano na istorijski razvoj ovog instituta, na njegove karakteristike i osnovne probleme u razvoju, kao i na najznačajnije nedostatke u njegovom funkcionisanju.

2. Istorijski osvrt na razvoj korporativnog upravljanja u Crnoj Gori

Tema korporativnog upravljanja u Crnoj Gori postala je aktuelna sa procesom privatizacije kada se postavilo pitanje organizacione strukture i načina vršenja kontrole nad upravom u privatizovanim preduzećima. Tako se stiče utisak da problematika akcionarskih društava – razdvajanje vlasništva od upravljanja, akcionarstvo, upravljanje i nadzor u akcionarskim društvima kao i problemi koji ga prate nijesu postojali u prošlosti. Kritičari problema korporativnog upravljanja često navode da u Crnoj Gori ne postoji duža kultura akcionarstva zbog nepostojanja akcionarske prakse. Navedeno stanovište nije u potpunosti tačno. Ako tema korporativnog upravljanja u Velikoj Britaniji nije počela sa Izvještajem Kedburijevog komiteta, već sa problemima koje su imala prva akcionarska društva tokom 18. vijeka, onda ni u Crnoj Gori, a ni u ostalim zemljama u okruženju, problem korporativnog upravljanja nije nastao samo sa procesom privatizacije. Ipak, započeti proces stvaranja kulture akcionarstva još krajem 19. vijeka u Crnoj Gori i ostalim zemljama u okruženju, prekinut je nakon Drugog svjetskog rata uvođenjem državne i društvene svojine.

2.1 Osnivanje prvih akcionarskih društava – začeci korporativnog upravljanja

Korijeni problema korporativnog upravljanja u Crnoj Gori nalaze se u drugoj polovini 19. vijeka, kada se javljaju prva akcionarska društva. Prema istorijskim podacima, prvo akcionarsko društvo u Crnoj Gori osnovano je na Cetinju 1863. godine pod imenom - *Društvo za građenje jedne gostinioce*. Pravilima društva bilo je predviđeno da osnovni kapital bude 10. 000 fiorina u cvancikama i da bude podijeljen na 200 akcija (svaka akcija je vrijedjela 50 fiorina). Sa osnivanjem ovog društva nije došlo do pojave problema korpora-

ativnog upravljanja koji postoje u današnjoj formi, jer je država imala značajan uticaj na upravljanje društvom. Prema istorijskim izvorima, najveći broj akcija kupili su pojedini crnogorski glavari. Ipak, nakon osnivanja ovog društva nije uplaćen cio iznos osnivačkog kapitala. Iznos od 10. 000 forinti bio bi dovoljan za izgradnju gostionice, ali kako nije uplaćen, država je morala da ulaže sopstvena sredstva. Ubrzo je cijena akcija pala, pa su se počele prodavati ispod nominalne vrijednosti. Država je ovu situaciju iskoristila, pa je ubrzo postala najveći akcionar društva. Nakon toga pojavili su se i drugi problemi, jer su vlasnici akcija smatrali da im je novac propao. Tako su mnogi prodavali akcije i po 60–65 odsto od njihove nominalne vrijednosti. Na kraju, država je odlučila da nadoknadi vrijednost akcija, pa je otkupila akcionarima akcije po nominalnoj vrijednosti i tako postala i formalno vlasnik društva (Đurović 2008, ss. 93-95). Način osnivanja društva (osnovano je radi realizacije jednog poduhvata – izgradnje gostionice) i nepostojanje svih elemenata korporativnog upravljanja (upravljanje je bilo pod uticajem države, a ne volje akcionara) koji postoje danas, uticali su da se ovo društvo brzo ugasi. Ipak, njegovo osnivanje i funkcionisanje je imalo značaj i otvorilo je vrata za nastanak drugih akcionarskih društava u budućem periodu.

Izbor pravne forma akcionarskog društva u Crnoj Gori prvi put se pokazao kao pravi potez sa osnivanjem banaka početkom 20. vijeka. Tako su početkom 20. vijeka u Crnoj Gori osnovane četiri banke u formi akcionarskog društva – Prva nikšićka štedionica 1901. godine, Prva zetska štedionica (Podgorička banka) 1904. godine, Crnogorska banka 1906. godine i Narodna banka Knjaževine Crne Gore 1909. godine. U njihovoj organizaciji i načinu djelovanja nalaze se i prvi obrisi onoga što će devedeset godina kasnije u uporednom pravu i Crnoj Gori biti poznato kao korporativno upravljanje. Prvo, načinom uplate akcionarskog kapitala stvorena je specifična akcionarska struktura, koju nijesu činili isključivo ljudi koji su bliski državi. Drugo, bankama nije upravljala država, već posebni organi (organi upravljanja u prvim crnogorskim bankama bili su: skupština akcionara, upravni i nadzorni odbor i poslovna uprava). Treće, banke su stimulisale akcionarstvo kroz obavezu raspodjela dividendi. Četvrto, pravilima banaka su precizno regulisana prava akcionara. Na primjer, pravo glasa akciona-

ra, način glasanja, raspodjela dividende ili informisanje akcionara (Đurović 2008, ss. 112-115).

2.2 Period nakon započinjanja procesa privatizacije – ponovno stvaranje korporativnog upravljanja u Crnoj Gori

Započinjanjem procesa privatizacije, nakon decenija postojanja državne i društvene svojine, u Crnoj Gori su opet postala aktuelna pitanja korporativnog upravljanja. Diskontinuitet koji je stvoren nakon Drugog svjetskog rata uništio je akcionarsku kulturu, pa se moralo krenuti iz početka u razvoju svih elemenata korporativnog upravljanja. Od započinjanja procesa privatizacije u Crnoj Gori se mogu razlikovati tri perioda u razvoju korporativnog upravljanja. Prvi je period važenja Zakona o preduzećima iz 1996. godine („Sl. list SRJ“, br. 26/96 - u daljem tekstu ZOP). Ovim pravnim aktom bilo je regulisano upravljanje privatizovanim preduzećima, a prihvaćen je njemački model organizovanja strukture akcionarskih društava. Njegovo usvajanje se vremenski poklopilo sa transformacijom društvenih i javnih preduzeća u akcionarska društva. Drugi period obuhvata vrijeme nakon usvajanja Zakona o privrednim društvima u Crnoj Gori („Sl. list RCG“ br. 06/02 – u daljem tekstu ZOPD). Ovim pravnim aktom formalno je započeo proces stvaranja kompanijskog prava, a samim tim i pravnog okvira korporativnog upravljanja u Crnoj Gori. Zakon o privrednim društvima iz 2002. godine predstavljao je diskontinuitet u odnosu na dotadašnje zakonodavstvo u oblasti upravljanja akcionarskim društvom. Naime, ovim zakonom u potpunosti je prihvaćen anglosaksonski (jednodomni, *one-tier*) sistem korporativnog upravljanja sa jednim odborom, kojeg bira skupština akcionarskog društva, a kontrolu nad radom menadžmenta vrši nezavisni revizor kojeg imenuje skupština društva. U odnosu na ZOP, u oblasti korporativnog upravljanja posebno su važne promjene kojim je ukinuto postojanje nadzornih odbora, kao i obavezna participacija radnika u organima upravljanja. Treći period je nastupio donošenjem Zakona o izmjenama i dopunama zakona o privrednim društvima i proglašenjem nezavisnosti Crne Gore („Sl. list CG“ br.17/07 - u daljem tekstu ZIZOPD). Donošenje ovog zakona predstavlja posljednju aktivnost u Crnoj Gori u oblasti kompanijskog zakonodavstva. Ovim pravnim aktom usklađuje se pravni okvir korporativnog upravljanja sa tendencijama razvoja ove oblasti na globalnom nivou, a posebno na nivou Evropske unije.

3. Osnovne karakteristike crnogorskog modela korporativnog upravljanja nakon usvajanja Zakona o privrednim društvima iz 2002. godine

Na stvaranje pravnog okvira korporativnog upravljanja u Crnoj Gori u proteklom periodu uticao je veliki broj faktora. Jedni se nalaze u nedovoljno razvijenom poslovnom okruženju u kojem je nastao i razvijao se, dok se drugi nalaze unutar samog instituta korporativnog upravljanja. Smetnje za razvoj korporativnog upravljanja u prethodnom periodu nalazile su se u sljedećim činjenicama:

- ❑ nepotpunost i protivrječnost pravnog sistema u početku sprovođenja privatizacije,
- ❑ nedovoljno razvijeno kompanijsko pravo sa velikim brojem novih instituta čije postojanje su nametnuli novi uslovi poslovanja,
- ❑ nepostojanje akcionarske kulture,
- ❑ nedostatak ljudskog resursa u ovoj oblasti uz nepostojanje individualne i kolektivne svijesti o značaju korporativnog upravljanja,
- ❑ postojanje različitih oblika svojine,
- ❑ široko prisustvo države u vlasništvu i upravljanju akcionarskim društvima.

Zakonom o privrednim društvima iz 2002. godine stvoren je značajan broj pravnih instituta koji nijesu postojali u crnogorskom pozitivnom pravu. Posebno je bila izražena pojava novih instituta u oblasti korporativnog upravljanja. Samim tim bila je jako izražena potreba edukacije javnosti o njihovoj sadržini, načinu primjene i sl. Primjena novog zakonodavstva u praksi potvrdila je bojazan određenih kritičara da je značajan broj pitanja u ovoj oblasti ostao neusaglašen sa međunarodnim standardima, ali i sa postojećim zakonodavstvom i da postoji veliki broj nejasnih odredaba i nedorečenosti koje je bilo neophodno u što kraćem vremenskom periodu promijeniti. Poseban problem u funkcionisanju sistema korporativnog upravljanja bilo je i nepostojanje odgovarajuće sudske i poslovne prakse u ovoj oblasti. U „*Agendi ekonomskih reformi u Crnoj Gori 2002 – 2007*“ jasno je iznošen stav da nedovoljno znanje o korporativnom upravljanju u akcionarskim društvima i neodgovarajuća tumačenja odredaba ZOPD data od strane privrednih sudova, kao i nedovoljna edukacija opšte javnosti o konceptu ovog zakona, predstavljaju jedan od

najvećih problema u stvaranju konkurentnog poslovnog okruženja.

Među najvažnijim nedostacima postojanja i primjene pravnog okvira korporativnog upravljanja u Crnoj Gori u proteklom periodu izdvajaju se sljedeće oblasti:

- ❑ nepostojanje posebnog kodeksa korporativnog upravljanja,
- ❑ nedovršen proces privatizacije i brojni problemi u realizaciji privatizacionih ugovora,
- ❑ nizak nivo zaštite akcionarskih prava, posebno prava manjinskih akcionara,
- ❑ nedovoljno afirmisanje značaja uloge skupštine akcionarskog društva,
- ❑ nepotpuna regulativa u oblasti odbora direktora (posebno u oblasti strukture članova odbora direktora koja se odnosi na postojanje instituta nezavisnih članova, postojanje posebnih komisija odbora direktora, preciznije regulisanje odgovornosti članova odbora direktora, regulisanje odgovornosti nesaglasnog člana i sl.),
- ❑ neprimjena mehanizama internog nadzora u akcionarskom društvu,
- ❑ neprimjena imperativnih normi predviđenih odgovarajućim zakonima i nemogućnost potpunog ostvarivanja prava pred nadležnim organima,
- ❑ nedovoljno pravno uređenje transparentnosti rada akcionaraskih društava (nepostojanje jasno izražene obaveze akcionarskog društva da periodično obavještava najširu javnost o rezultatima poslovanja),
- ❑ nedovoljno razumijevanje značaja korporativnog upravljanja i koristi koje efikasan sistem korporativnog upravljanja donosi državi i kompanijama,
- ❑ nepotpuna i neusklađena regulativa društva sa ograničenom odgovornošću kao pravne forme obavljanja privredne djelatnosti u kojoj se takođe može javiti problem korporativnog upravljanja,
- ❑ sporo raegovanje na tendencije razvoja korporativnog upravljanja na globalnom planu, a posebno na nivou Evropske unije,
- ❑ nedovoljno stimulisanje empirijskih istraživanja u oblasti korporativnog upravljanja,
- ❑ nepostojanje jasne strategije na nivou države za unapređenjem korporativnog upravljanja.

Posljednja faza u razvoju korporativnog upravljanja poklapa se sa promjenama kompanijskog prava. U ovoj fazi dolazi do promjena u razvoju korporativnog upravljanja na svim nivoima. Prvo, promjene kompanijskog zakonodavstva su posvetile značajnu pažnju reformi korporativnog upravljanja. Drugo, značajno je sazrela svijest među ključnim subjek-

tima korporativnog upravljanja o njegovom značaju. Treće, počela je da se razvija akcionarska kultura koja je preduslov za razvoj dobrog korporativnog upravljanja. Četvrto, razvoj tržišta kapitala bitno je uticao na unapređenje sistema korporativnog upravljanja. Peto, u privatizacionim društvima dolazi do primjene elemenata korporativnog upravljanja koji postoje u tržišno razvijenim zemljama. Šesto, značajno je pojačan institucionalni okvir za razvoj korporativnog upravljanja. Sedmo, zaključenje Sporazuma o stabilizaciji i pridruživanju sa EU, formalno-pravno je značilo obavezu usaglašavanja prava Crne Gore sa pravom EU, što se pozitivno reflektovalo i na korporativno upravljanje. Posmatrano iz ugla zakonskih rješenja, promjenama kompanijskog prava pravni okvir korporativnog upravljanja unaprijeđen je u sljedećim oblastima: jačanju akcionarskih prava, proširivanju ovlašćenja skupštine akcionarskog društva, smanjenju procenta vlasništva kao preduslova za vršenje određenih akcionarskih prava, uvođenju instituta sporazuma akcionara o glasanju (čl. 39a), preciznijoj regulativi akcionarskih tužbi (rok u kojem se tužbe mogu podnositi), regulisanju odgovornosti revizora u određenim slučajevima (čl.47a), upotpunjavanju normi koje se odnose na rad odbora direktora i jačanju prava povjerilaca (treći agencijski problem korporativnog upravljanja).

4. Kritički osvrt na sistem korporativnog upravljanja u Crnoj Gori

Sistem korporativnog upravljanja u Crnoj Gori nalazi se u fazi razvoja. I pored značajnih pozitivnih promjena u pravnom okviru i funkcionisanju elemenata korporativnog upravljanja, potrebno je unaprijediti određene oblasti kako bi sistem korporativnog upravljanja u Crnoj Gori mogao da bude konkurentan odgovarajućim modelima u razvijenim zemljama. Najznačajniji nedostaci sistema korporativnog upravljanja u Crnoj Gori nalaze se u sljedećim oblastima: kasno usvajanje nacionalnog kodeksa korporativnog upravljanja, protivrječnost između usvojenog modela korporativnog upravljanja i prakse u kojoj se razvija sistem korporativnog upravljanja u Crnoj Gori, nedovoljno finansiranje akcionarskih društava na tržištu kapitala, sporne privatizacije, raskidi ugovora i brojni problemi korporativnog upravljanja u privatizovanim preduzećima, postojanje zabluda o načinu rješavanja korporativnog upravljanja, nedovoljna transparentnost u funkci-

onisanju akcionarskih društava i sporo reagovanje na tendencije u razvoju ovog instituta na nivou EU.

4.1. Kasno usvajanje nacionalnog kodeksa korporativnog upravljanja.

Dugo su kritičari crnogorskog sistema korporativnog upravljanja navodili da je jedan od ključnih nedostataka nepostojanje mekog prava. Poslije sedam godina od donošenja Zakona o privrednim društvima u okviru Montenegro berze usvojen je prvi Kodeks korporativnog upravljanja. Crna Gora spada u grupu zemalja u kojima je inicijativa za donošenje mekog prava potekla od berze. Ova situacija je česta u uporednom pravu, jer mnoge evropske države kodekse korporativnog upravljanja razvijaju u okvirima berzi. Kodeks korporativnog upravljanja Montenegro berze nastao je kao rezultat saradnje ove berze i Međunarodne finansijske korporacije (IFC) koja je član grupacije Svjetske banke. Učešće međunarodnih i domaćih eksperata uz podršku i sugestije ulagača ovom pravnom aktu daju odgovarajući kredibilitet koji predstavlja često razlog za njegovo prihvatanje u praksi. Bez obzira na pozitivne elemente, koje će njegova primjena donijeti, stiče se utisak da se zakasnilo sa njegovim donošenjem.

Postoje dvije grupe činilaca koji su usporavali donošenje mekog prava i ograničavali njegovu primjenu u praksi. Prvu grupu čine ukupan ambijent u kojem se razvijao model korporativnog upravljanja u Crnoj Gori i u ostalim tranzicionim zemljama. Neki od ograničavajućih faktora za razvoj mekog prava bili su: a) nedovoljno razumijevanje značaja postojanja dobre prakse korporativnog upravljanja, b) značajni problemi korporativnog upravljanja u privatizovanim preduzećima, c) nedovoljno razvijeno kompanijsko pravo, d) brojni problemi u implementaciji imperativnih normi, e) nedovoljno profesionalan menadžment akcionarskih društava i sl. Drugo, nije postojala direktna zainteresovanost, osim retoričke, za donošenje mekog prava. Nekoliko je razloga za ovu činjenicu. *Prvo*, kompanijski zakon nije imperativno obavezao akcionarska društva da usvoje kodeks korporativnog upravljanja (ovakav slučaj postoji u pravu Srbije). *Drugo*, odlukom državnog organa nije formirano posebno tijelo (npr. posebna stručna grupa i sl.) koje bi izradilo poseban kodeks korporativnog upravljanja na nacionalnom nivou (kao u većini evropskih zemalja). *Treće*, akcionarska društva nijesu u dovoljnoj mjeri prepoznala značaj mekog prava za unapređenje sistema korporativnog upravljanja. Svi navedeni problemi uticali su da akcionarska društva u Crnoj Gori, relativno kas-

no, dobiju kodekse korporativnog upravljanja. Na kraju, o značaju ovog pitanja govori i interesovane Evropske komisije. Naime, u Upitniku Evropske komisije postavljeno je direktno pitanje da li u Crnoj Gori postoji nacionalni kodeks korporativnog upravljanja (<http://www.upitnik.gov.me/o/Pdf/C06.pdf>).

4.2 Protivrječnost usvojenog modela korporativnog upravljanja i prakse funkcionisanja akcionarskih društava u Crnoj Gori

Institut korporativnog upravljanja u Crnoj Gori javlja se sa započinjanjem procesa privatizacije. Pored toga što je procesom privatizacije otvoren problem korporativnog upravljanja, privatizacionim zakonima je u velikoj mjeri determinisana vlasnička struktura privatizovanih društava, koja utiče na izbor modela korporativnog upravljanja. Anglosaksonski sistem korporativnog upravljanja, na osnovu kog je stvoren model korporativnog upravljanja u Crnoj Gori, zasniva se na efikasnoj zaštiti manjinskih akcionara, razvijenom tržištu kapitala i postojanju i kontinuiranom objavljivanju informacija o pravnom i finansijskom položaju preduzeća kako bi nosioci materijalnih interesa mogli da donose odgovarajuće odluke. Na osnovu analize korporativnog upravljanja u Crnoj Gori, posebno u svijetlu trenda ukрупnjavanja vlasništva koji je karakterističan za sve tranzicione zemlje, može se dovesti u pitanje izbor modela korporativnog upravljanja. U uporednoj pravnoj praksi i zakonodavstvu se brišu tradicionalne granice između jednodomnog i dvodomnog modela korporativnog upravljanja i sve više dolazi do konvergencije tih modela, a kompanijski zakoni daju mogućnost akcionarskim društvima da izaberu model korporativnog upravljanja, pa se u praksi pojavljuje treći (*mješoviti*) model. Ovaj model je prihvaćen u Statutu Evropske kompanije (Council regulation EC, No 2157/2001, čl. 38-51), preporučuju ga odgovarajući dokumenti na nivou Evropske unije (Izveštaj VGE, str. 59), a usvaja ga sve veći broj zemalja u svijetu i u okruženju Crne Gore.

4.3 Nedovoljno finansiranje akcionarskih društava na tržištu kapitala

Mogućnost prikupljanja kapitala javnim putem, kao osnovna komparativna prednost akcionarskog društva u odnosu na ostale pravne

forme obavljanja privredne djelatnosti, u velikoj mjeri utiče na stvaranje problema korporativnog upravljanja. Praksa funkcionisanja akcionarskih društava u Crnoj Gori pokazuje da u dovoljnoj mjeri ne koriste osnovnu pogodnost svoje pravne forme – da do slobodnog kapitala dolaze u emisijama hartija od vrijednosti.

4.4 Zabluda o ulozi države u rješavanju problema korporativnog upravljanja – nedovoljno razumijevanje korporativnog upravljanja

Teorijske analize korporativnog upravljanja prate i brojne zablude o načinima rješavanja ovog problema u praksi. Jedna od tih zabluda je i da država treba da rješava sve probleme korporativnog upravljanja. Ona je posljedica nedovoljnog razumijevanja instituta korporativnog upravljanja i nije karakteristična samo za Crnu Goru. Ipak, u posljednjim godinama u praksi funkcionisanja sistema korporativnog upravljanja u Crnoj Gori primjetno je da se država poziva da rješava sve probleme korporativnog upravljanja. Prije svega, to ne može jer nema takva ovlašćenja. Podsjećanja radi, prava akcionara se štite na njihov zahtjev! Tako, na primjer, tužbu za nadoknadu štete protiv odgovornog direktora ne podiže država, već društvo ili akcionar (individualna ili derivativna akcionarska tužba). Država ne imenuje članove odbora direktora (osim u društvima gdje je država većinski vlasnik) niti vrši nadzor nad njima, već to rade akcionari. Pored toga, ostvarivanje prava akcionara na informisanje ne zavisi od države nego od njihove inicijative. Država ne vrši raspodjelu dividendi akcionarima, već tu odluku donosi skupština akcionara. Takođe, država ne nameće primjenu kodeksa korporativnog upravljanja, već akcionarska društva treba da prepoznaju ekonomsku korist od poštovanja pravila kodeksa.

Prethodno izloženo navodi na zaključak da država ne treba (niti smijel) da rješava sve probleme između nosilaca materijalnih interesa u akcionarskom društvu, već samo one za koje je pozitivnim pravom ovlašćena. To znači da subjekti korporativnog upravljanja ne mogu (i ne treba!) da se obraćaju državi za rješavanje međusobnih problema vezanih za sistem korporativnog upravljanja, već samo onih za čije rješavanje je isključivo ona nadležna. U krajnjem, uloga države u rješavanju problema korporativnog upravljanja treba da bude u obezbjeđivanju neophodnih pravnih i institucionalnih uslova za zaštitu prava i interesa svih subjekata korporativnog upravljanja.

5. Zaključna razmatranja

U prilog stavu iz ovog rada da sistem korporativnog upravljanja u Crnoj Gori nije dovoljno razvijen može se istaći i zvaničan stav Vlade Crne Gore koji je izražen u odgovoru na Upitnik koji je Evropska komisija dostavila Crnoj Gori u cilju pripreme Mišljenja o zahtjevu Crne Gore za članstvo u Evropskoj uniji. Naime, u dijelu Upitnika koji se odnosi na sposobnost preuzimanja obaveza koje proizlaze iz članstva u EU – oblast prava privrednih društava, navedeno je da korporativno upravljanje i korporativna kultura nijesu razvijeni u punom smislu u Crnoj Gori.

Bez obzira na navedene nedostatke, od nastanka sistem korporativnog upravljanja se postepeno unapređuje. Sljedeće oblasti mogu se navesti kao signali unapređenja sistema korporativnog upravljanja u Crnoj Gori u proteklom periodu: a) postepeno poboljšanje poslovnog ambijenta za unapređenje korporativnog upravljanja, b) sazrijevanje svijesti o značaju korporativnog upravljanja i 3) modernizacija kompanijskog zakonodavstva kroz uvođenje novih pravnih instituta i reformu postojećih rješenja.

Ipak, na osnovu navedenog nameće se zaključak da postoji prostor za unapređenje u određenim oblastima, kako bi sistem korporativnog upravljanja u Crnoj Gori mogao da ostvaruju smisao svog postojanja. Dalji razvoj pravnog okvira korporativnog upravljanja trebalo bi da se kreće u sljedećim pravcima: a) izrada nacionalnog kodeksa korporativnog upravljanja i afirmacija mekog prava u regulisanju korporativnog upravljanja, b) efikasnije sprovođenje zaštite akcionarskih prava, posebno prava manjinskih akcionara kroz stvaranje uslova za adekvatnu sudsku zaštitu i efikasniju primjenu akcionarskih tužbi, c) unapređenje transparentnosti poslovanja akcionarskih društava kroz propisivanje obaveze obavještanja javnosti o rezultatima poslovanja, uređenja sadržine, načina i forme obavještanja javnosti i eventualnih sankcija u slučaju propuštanja ove obaveze, d) razvoj novih pravnih instituta koje poznaje uporedno pravo, e) vezivanje nagrađivanja članova uprave za poslovne rezultate preduzeća i veća transparentnost njihovih primanja, f) jačanje zaštite i bolja koordinacija između nosilaca materijalnih interesa, g) jačanje nadzornih funkcija ovlašćenih državnih organa, h) jačanje nadzorne funkcije unutar akcionarskih društava kroz pojačanje kontrolnih ovlašćenja odbora direktora, j) jačanje korporativnog upravljanja u preduzeći-

ma u državnom vlasništvu, j) jačanje mehanizama interne revizije, k) brže usvajanje standarda i preporuka u ovoj oblasti na nivou Evropske unije i na globalnom planu, l) uvažavanje promjena u informacionim i komunikacionim tehnologijama, m) snaženje uloge skupštine akcionarskog društva i njena postepena transformacija iz pasivnog organa koji potvrđuje odluke odbora direktora u organ koji ga aktivno kontroliše i garantuje zaštitu akcionarskih prava. Na kraju, sve promjene kojima se unapređuje ili će se unapređivati sistem korporativnog upravljanja neće zaživjeti ako ih ne bude pratila odgovarajuća primjena prava.

Literatura

Charlesworth & Morse (1995), "Company Law", Sweet & Maxwell, London.

Đurović Mirčeta (2008), Izabrana djela – Studije i članci, CID Podgorica, Podgorica.

Easterbrook Frank & Fischel Daniel (1998), "The Economic Structure of Corporate Law", Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts.

Hopt Klaus (2000), "The German Two – Tier Board: Experiences, Theories, Reforms", u: Hopt K., Kanda H., Roe M., Wymeersch E., Prigge S., "Comparative Corporate Governance – The State of the Art and Emerging Research", Oxford University Press, Oxford.

Hopt Klaus (2006), „Comparative Company Law“, Working Paper No. 77/2006. Rad je dostupan na internet adresi: <http://ssrn.com/abstract=980981>.

La Porta R., Lopes F., Shleifer A., Vishny R. (1999), "Corporate Governance Around the World", Journal of Finance 54.

Lazarides T., Drimpetas E. (2010), "Corporate Governance Regulatory Convergence: a remedy for the wrong problem", International Journal of Law and Management, vol. 2.

Lojpur Anđelko (2004), „Korporacijsko upravljanje u teoriji i praksi privatizacije“, Ekonomski fakultet Podgorica, Podgorica.

Mallin A.C. (2004), "Corporate Governance", Oxford University Press, New York.

Pettet Ben (2005), "Company Law", Longman law series, London.

Radonjić Dragan (2003), „Komentar zakona o privrednim društvima“, CID, Podgorica.

Radonjić Dragan (2008), „Pravo privrednih društava“, Pobjeda A.D., Podgorica.

Radović Milica (2008), „Konvergencija različitih modela korporacionog upravljanja“, Pravo i privreda, br. 5-8/2008.

Radović Vuk (2008), „Uticaj agencijskih problema na pravo akcionarskih društava i korporativno upravljanje”, u: Vasiljević M., Radović V. (urednici): „Korporativno upravljanje - Zbornik radova”, Pravni fakultet Univerziteta u Beogradu.

Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe (2004), Brussels.

Schmidt H.R. (2003), Corporate Governance in Germany: An Economic Perspective, Center for Financial Studies, No.36.

Sealy L. (2001), “Cases and Materials on Company Law”, LexisNexis, UK.

Vasiljević Mirko (2005), „Kompanijsko pravo”, Pravni fakultet u Beogradu, Beograd.

Vasiljević Mirko (2007), „Korporativno upravljanje – pravni aspekti“, Pravni fakultet Univerziteta u Beogradu, Beograd.

Wenger E., Kaserer C. (2000), ”German Banks and Corporate Governance: A Critical View”, u: Hopt K., Kanda H., Roe M., Wymeersch E., Prigge S., “Comparative Corporate Governance – The State of the Art and Emerging Research”, Oxford University Press, Oxford.

Conclusion : *To support the view from this work that the system of corporate governance in Montenegro is not fully developed we can add official attitude of Government of Montenegro which is expressed in a response document to a questionnaire submitted by the European Commission to Montenegro in order to prepare opinion on Montenegro's application for the membership in the EU. Specifically, the part of the questionnaire related to the ability to assume obligations arising from membership in the EU - an area of company law, stated that corporate governance and corporate culture are not developed in the full sense in Montenegro.*

Regardless of these deficiencies, a system of corporate governance is gradually improving. The following areas may be cited as signals for improving corporate governance system in Montenegro in the previous period: a) gradual improvement of business environment aimed to improve corporate governance, b) rise of awareness on the importance of corporate governance and c) modernisation of company law by introducing new legal institutions and reform of existing solutions.

However, on the basis of the above, it can be concluded that there is space for improvement in certain areas so that the system of corporate governance in Montenegro could achieve purpose of its existence. Further development of the legal framework of corporate governance should be made in the following directions: a) development of national codex of corporate governance and the promotion of soft law in regulating corporate governance, b) more efficient implementation of the protection of shareholders' rights, particularly rights of minority shareholders by creating the conditions for adequate legal protection and effective use of shareholders' complaints; c) improvement of transparency of shareholding companies' operations through the regulation of obligatory informing the public about the results of operations and planning content, methods and forms of public information and possible sanctions in case of failure of this undertaking, d) development of new legal issues in area of comparative law; e) linking payments of board members to the business results of enterprises and greater transparency of their income, f) strengthening the protection and better coordination between the holders of financial interests, g) strengthening the supervisory function of the authorized state bodies, h) strengthening the supervisory functions within the shareholding companies through the reinforcement of control authority in the board of directors, i) strengthening corporate governance in state owned enterprises, j) strengthening the internal audit mechanisms, k) faster adoption of standards and recommendations in this area at EU level and globally, l) respecting changes in information and communication technologies, m) strengthening the role of shareholders' meeting in shareholding companies and its gradual transformation from a passive body that confirms the decision of the board of directors to the authority which actively controls and guarantees the protection of shareholder rights. Finally, any changes that improve and will improve the system of corporate governance will not be sufficient if the appropriate application of the law would lack.