

VUK RADOVIĆ

PUT KA NEZAVISNOM UPRAVNOM ODBORU

U SUSRET NOVOJ STRUKTURI ČLANSTVA U UPRAVNOM ODBORU

Korporativno upravljanje se poslednjih decenija učestalo bavi utvrđivanjem optimalne strukture članstva u upravnom odboru. Statistički podaci ukazuju na promene u sastavu organa upravljanja akcionarskih društava na svim kontinentima. Više decenija dominirajući insajderski upravni odbor se postepeno transformisao u autsajderski, da bi u poslednjoj deceniji dobio poseban kvalitet, oličen u pojmu nezavisnog upravnog odbora.

U radu će prvo biti analiziran odnos između izvršnih i neizvršnih direktora u upravnom odboru kako bi se ukazalo na značaj prisustva obe kategorije članova. U tom smislu će biti prikazana i objašnjena razlika između balansirane i autsajderske strukture članstva u upravnom odboru i stav srpskih propisa o tom pitanju. Drugi deo je posvećen nezavisnim direktorima, i to pitanjima koja lica se smatraju nezavisnim direktorima, kako treba na najpouzdaniji način utvrditi kriterijume nezavisnosti, koji se ciljevi mogu postići uvedenjem nezavisnog upravnog odbora, koji su moderni trendovi u ovoj oblasti i šta su njihovi uzroci. Na kraju, biće reči o tome u kojoj meri srpska rešenja odgovaraju rešenjima koja je iznadrila uporedna praksa korporativnog upravljanja.

Dr Vuk Radović, docent Pravnog fakulteta Univerziteta u Beogradu.

Izvršni i neizvršni članovi upravnog odbora

Svi članovi upravnog odbora se dele na izvršne i neizvršne direktore. Pojam izvršnih direktora (eng. *executive directors*, nem. *nicht geschäftsführende Direktoren*, fra. *les administrateurs exécutif*, ita. *amministratori senza incarichi esecutivi*, špa. *consejeros ejecutivos*) se može shvatiti u užem i širem smislu. U užem smislu, izvršni direktori obuhvataju samo one članove upravnog odbora koji su u isto vreme i članovi izvršnog odbora. Šira koncepcija izvršnih direktora uključuje pored članova izvršnog odbora i druge izvršne rukovodioce u društvu, koji nominalno ne spadaju u izvršni odbor (na primer, direktor za prodaju i marketing koji nije u isto vreme i član izvršnog odbora).¹ Iako je šire shvatanje smislenije, neka uporedna zakonodavstva, među kojima i Srbija, zbog jednostavnosti prihvataju uže shvatanje pojma izvršnog direktora. Na nivou EU usvojena je preporuka po kojoj se izvršni direktor definiše kao član upravnog odbora koji je angažovan na poslovima svakodnevnog upravljanja poslovima društva.²

Neizvršni direktori (eng. *non-executive directors*, *non-management directors*, nem. *geschäftsführende Direktoren*, fra. *les administrateurs non-exécutif*, ita. *amministratori con incarichi esecutivi*, špa. *consejeros ejecutivos*) se definisu negativno, preko pojma izvršnih direktora.

Naime, neizvršni direktor je član upravnog odbora koji nije izvršni direktor. Zavisno od toga da li je prihvaćeno uže ili šire shvatanje pojma izvršnog direktora, neizvršni član upravnog odbora (neizvršni direktor) će biti ili lice koje nije član izvršnog odbora,³ ili lice koje ne upravlja svakodnevno poslovima društva. Nečlanstvo u izvršnom odboru, odnosno neobavljanje svakodnevnih poslova društva, jedini je kriterijum za definisanje pojma neizvršnog direktora.

¹ Izvršni članovi upravnog odbora se definisu kao lica koja zauzimaju izvršne pozicije u društvu, i to pozicije: generalnog direktora, člana izvršnog odbora i izvršnog rukovodioca društva koji nije član izvršnog odbora. Vidi: International Finance Corporation, *The Russia Corporate Governance Manual, Part II, Good Board Practices*, Moscow, 2004, str. 36. Neki autori, pod uticajem francuskog prava, pojam izvršnog direktora vezuju za lica zaposlena u društvu. Vidi: Mirko Vasiljević, *Korporativno upravljanje – pravni aspekti*, Pravni fakultet Univerziteta u Beogradu i Profinvest, 2007, str. 128.

² Vidi: *Commission Recommendation of 15 February 2005 on the role of non-executive or supervisory directors of listed companies and on the committees of the (supervisory) board*, Official Journal L 52/53 od 25. 2. 2005. godine (dalje: Preporuka o neizvršnim direktorima i komisijama), tač. 2.3.

³ Vidi: Zakon o privrednim društvima (Službeni glasnik RS, br. 125/2004, dalje: ZOPD), čl. 310(4); srpski Kodeks korporativnog upravljanja Privredne komore Srbije (Službeni glasnik RS, br. 1/2006, dalje: Kodeks KU PKS), čl. 134.

Za označavanje neizvršnog direktora u SAD se češće koristi termin spoljni direktor (eng. *outside director, external director*).⁴ Neki evropski teoretičari preferiraju upotrebu termina spoljni direktor, jer on predstavlja precizniji opis pozicije ovih članova i atributa koje oni donose upravnom odboru.⁵ Za razliku od spoljnog direktora, osnovni nedostatak termina neizvršni direktor se ogleda u tome da se on fokusira na ono šta ti članovi nisu, a ne na to šta oni zapravo jesu.⁶ Zbog toga mnogi autori ova dva termina koriste kao sinonime. Etimološki gledano, pojam spoljnog direktora može imati i uže značenje. Naime, atribut spoljni ukazuje da je reč o licu van društva, što znači da pored izvršnih direktora ovaj pojam ne obuhvata i sva druga lica koja su zaposlena u društvu, bez obzira na njihovu nezavisnost.⁷ Činjenica zaposlenja je od velikog značaja, a posebno ako se ima u vidu subordiniranost zaposlenih u odnosu na izvršne direktore. Različita zakonodavstva terminu spoljni direktor daju i posebna značenja, u smislu njegovog sužavanja ili proširivanja.⁸

O značaju prisustva izvršnih i neizvršnih direktora u upravnom odboru

Iskustva nedvosmisleno pokazuju da su izvršni direktori najmoćnija lica u društvu, koja svakodnevno donose najveći broj odluka u ime društva. Iako su najznačajnije odluke društva u nadležnosti skupštine akcionarskog društva i upravnog odbora, nesporno najširi dijapazon odluka spada u nadležnost izvršnog odbora.⁹ Iz ovlašćenja svakodnevnog operativnog rukovodenja poslovima druš-

⁴ Vidi: Robert W. Hamilton, *Corporate Governance in America 1950–2000: Major Changes But Uncertain Benefits*, The Journal of Corporation Law, br. 25/2000, str. 360. Za razliku od SAD, u Velikoj Britaniji preovlađuje termin neizvršni direktor. Vidi: Adrian Cadbury, *Thoughts on Corporate Governance*, Corporate Governance – An International Review, br. 1/1993, str. 6.

⁵ Vidi: Adrian Cadbury, *Corporate Governance and Chairmanship – A Personal View*, Oxford University Press, 2002, str. 50.

⁶ Vidi: Derek Higgs, *Review of the Role and Effectiveness of Non-executive Directors*, 2003, internet adresa: http://www.ecgi.org/codes/all_codes.php, str. 29, tač. 6.19.

⁷ Vidi: Donald C. Clarke, *Three Concepts of the Independent Director*, Delaware Journal of Corporate Law, br. 32/2007, str. 99.

⁸ Primera radi, u japanskom pravu se spoljni direktor definiše kao lice koje nije sada i nikada nije bilo direktor sa punim radnim vremenom, izvršni direktor ili zaposlen u društvu, matičnom ili zavisnom društvu ili u povezanim licima. Vidi: japanski Principi korporativnog upravljanja iz 2001. godine (*Revised Corporate Governance Principles*, dalje: japanski Principi KU), princip 4, tač. 1.

⁹ U srpskom pravu, u delokrug izvršnog odbora spada: sprovođenje odluka upravnog odbora, sva pitanja povezana sa vođenjem poslova i tekućim poslovima društva, kao i posebne funk-

tva proizlazi velika moć ovih lica, a to posredno znači i velike mogućnosti zloupotreba. Zbog toga se opravdano postavlja pitanje da li je opravdano uključivanje ovih lica u upravni odbor, kao neposredno nadređeni organ.

U odgovoru na postavljeno pitanje uočava se značajna razlika između dvodomnih i jednodomnih sistema organa upravljanja. U dvodomnim sistemima uprave važi princip nespojivosti istovremenog članstva u upravnem i nadzornom odboru jednog društva.¹⁰ Inkompatibilnost članstva je logična posledica striktnе odvojenosti u ovlašćenjima upravnog i nadzornog odbora.¹¹ Ona proizlazi iz činjenice da ista osoba ne može da vodi poslove društva i da vrši nadzor nad svojim poslovanjem.¹² U tim sistemima, svi članovi nadzornog odbora su *per se* neizvršni direktori,¹³ dok se upravni odbor u celosti sastoji od izvršnih članova.¹⁴ Osnovna prednost dvodomnog sistema – personalna odvojenost članova upravnog i nadzornog odbora – je i njegov najznačajniji nedostatak. Članovi nadzornog odbora su previše udaljeni od upravljanja društva, zbog čega nisu u mogućnosti da efikasno nadziru rad upravnog odbora.¹⁵

Suprotno izloženom, sistem jednodomne uprave ne zabranjuje da jedno lice bude član i upravnog i izvršnog odbora. Štaviše, preporučljivo je da određeni broj izvršnih direktora budu u isto vreme i članovi upravnog odbora. Za razliku od stroge odvojenosti nadzornog i upravnog odbora dvodomnog sistema, u jednodomnom sistemu između upravnog i izvršnog odbora postoje znatno tešnje veze, jer je izvršni odbor organ koji operacionalizuje odluke i sprovodi strategiju upravnog odbora. Iz tog ugla posmatrano, izvršni odbor je produžena ruka uprav-

cije, ovlašćenja i dužnosti određene osnivačkim aktom, statutom ili odlukom upravnog odbora. Vidi: ZOPD, čl. 322(6, 8).

¹⁰ Vidi: nemački Zakon o akcijama (*Aktiengesetz*, dalje: AktG) iz 1965. godine, čl. 105(1); austrijski Zakon o akcijama (*Aktiengesetz*, dalje: AG) iz 2004. godine, čl. 90(1); hrvatski Zakon o trgovačkim društvima (dalje: ZTD) iz 1993. godine (sa izmenama iz 2003. i 2007. godine), čl. 255(2)(1), 261(1); slovenački *Zakon o gospodarskih družbah* (dalje: ZGD) iz 2006. godine, čl. 255(2).

¹¹ Vidi: Jakša Barbić, *Pravo društava – društva kapitala*, Organizator, Zagreb, 2000, str. 410.

¹² Vidi: Uwe Hüffer, *Aktiengesetz*, Verlag C. H. Beck, München, 2006, str. 540; Vilim Gorenc, *Trgovačko pravo društva*, Školska knjiga, Zagreb, 2003, str. 326.

¹³ Vidi: Klaus J. Hopt, *Modern Company and Capital Market Problems: Improving European Corporate Governance After Enron*, u: J. Armour, J. A. McCahery (editors), *After Enron, Improving Corporate Law and Modernising Securities Regulation in Europe and the US*, Oxford (Hart), 2006, str. 459.

¹⁴ Vidi: OECD Principi korporativnog upravljanja iz 2004. godine (*OECD Principles of Corporate Governance*, dalje: OECD Principi KU), str. 58.

¹⁵ Vidi: Brian R. Cheffins, *Company Law: Theory, Structure and Operation*, Clarendon Press, Oxford, 1997 (reprinted 2004), str. 619.

nog odbora. Intenzivna razmena informacija koja mora da postoji između ova dva organa, a posebno u smeru od izvršnog ka upravnom odboru, na najbolji način se ostvaruje učešćem izvršnih direktora u radu upravnog odbora. Takođe, vršenje brojnih radnji koje spadaju u nadležnost upravnog odbora se ne bi mogle zamisliti bez prisustva izvršnih direktora (na primer, upravljanje razvojem i strategijom društva, utvrđivanje poslovnog plana, izdavanje akcija i drugih serijskih hartija od vrednosti u skladu sa zakonskim ovlašćenjima, utvrđivanje i plaćanje dividende ako postoji ovlašćenje za to, i dr.). Opravданje za članstvo izvršnih direktora u upravnom odboru se zasniva na specijalizovanim znanjima koja ova lica poseduju o društvu, njegovoј istoriji, kadrovima, problemima i poslovnim mogućnostima, a koja mogu biti od neprocenjivog značaja za donošenje odluka od strane upravnog odbora.¹⁶ Opredeljenje za učešće izvršnih direktora u upravnom odboru odraz je i naglašene potrebe za kontinuitetom u upravljanju i koordinacijom u aktivnostima ova dva organa.¹⁷

Ova ideja je decenijama dosledno sprovedena u praksi, što znači da je prvu, a ujedno i najdužu fazu razvoja prava akcionarskih društava u jednodomnim sistemima uprave, karakterisalo postojanje tzv. insajderskog upravnog odbora.¹⁸ Pod ovim pojmom se podrazumeva upravni odbor koji se većinski sastoji od izvršnih direktora. Sistem insajderskog upravnog odbora povećava ovlašćenja izvršnog rukovodstva, što u krajnjem ishodu vodi njihovoј potpunoj dominaciji u društvu.

Vremenom je u pravo akcionarskih društava prodirala ideja o značaju prisustva neizvršnih direktora u upravnom odboru. Smisao razdvajanja izvršnih i neizvršnih direktora u upravnom odboru je u tome da se naglasi različitost lica koja u društvu akumuliraju najveću faktičku vlast od onih koja tu vlast nemaju. Potreba za postojanjem neizvršnih direktora u upravnom odboru je nastala iz neophodnosti da upravni odbor odgovori još jednoj svojoj zakonskoj obavezi – da

¹⁶ Sa pravom se u teoriji ističe i protivargument navedenoj tezi, po kome društvo može da obaveže izvršne direktore da prisustvuju sednicama upravnog odbora, pri čemu oni u formalnom smislu nisu članovi ovog organa i nemaju pravo glasa. Vidi: Donald C. Langevoort, *The Human Nature of Corporate Boards: Law, Norms, and the Unintended Consequences of Independence and Accountability*, Georgetown Law Journal, br. 89/2001, str. 806.

¹⁷ Vidi: Mirko Vasiljević, *Komentar Zakona o preduzećima*, Udruženje pravnika u privredi SRJ, Beograd, 1996, str. 259.

¹⁸ O dominaciji insajderskog upravnog odbora u SAD 50-ih i 60-ih godina prošlog veka više vidi: Jeffrey N. Gordon, *The Rise of Independent Directors in the United States, 1950–2005: Of Shareholder Value and Stock Market Prices*, Stanford Law Review, br. 59/2007, str. 1472–1476; Sanjai Bhagat, Bernard Black, *The Uncertain Relationship Between Board Composition and Firm Performance*, Business Lawyer, br. 54/1999, str. 921–922.

vrši nadzor nad radom izvršnog rukovodstva.¹⁹ Upravni odbor treba kadrovski da bude osposobljen da nepristrasno i neometano vrši evaluaciju rada i učinka izvršnih rukovodilaca. Ako se od izvršnih direktora ne može očekivati da vrše nadzor nad svojim radom, to se ne može reći za neizvršne direktore, od kojih se sa pravom očekuje da ispolje potrebnu objektivnost u odlučivanju, jer ih ne terete upravljačke dužnosti.²⁰ Iako se oni mogu angažovati u različite svrhe, primarna je njihova uloga kontrole izvršnog rukovodstva.²¹ Od neizvršnih direktora se očekuje da ograniče moć izvršnih direktora i spreče zloupotrebe naraslih ovlašćenja. Tako posmatrano, neizvršni direktori dobijaju ulogu protivteže izvršnim direktorima.²² Oni u sistemu jednodomne uprave ostvaruju nadzornu funkciju koja je u sistemu dvodomne uprave poverena nadzornom odboru.²³

Praksa korporativnog upravljanja je pokazala da su neizvršni direktori posebno značajni u oblastima imenovanja i utvrđivanja naknade izvršnim direktorima, kao i interne revizije. U ove tri oblasti izvršni direktori se nalaze u očitom konfliktu interesa sa interesima društva, zbog čega je važno da odluke o ovim pitanjima donose neizvršni direktori.²⁴

Bez obzira da li je reč o nadzoru nad radom izvršnog rukovodstva ili odlučivanju u situacijama kada postoji sukob interesa, zamišljena ovlašćenja neizvršnih direktora nisu u suprotnosti sa unitarnom prirodom uprave.²⁵ Za svaku državu je od vitalnog interesa da se raznovrsnim pravnim mehanizmima podstiču neizvršni direktori da u pomenutim oblastima preuzmu vodeću ulogu, kako bi investitori imali poverenje u finansijska tržišta.²⁶

¹⁹ Više o osnovnim funkcijama upravnog odbora vidi: Donald C. Langevoort, nav. članak, str. 801–805.

²⁰ Vidi: Brian R. Cheffins, nav. delo, str. 605.

²¹ Vidi: Preamble Preporuke o neizvršnim direktorima i komisijama upravnog odbora, alineja 3.

²² Vidi: Dijana Marković-Bajalović, *Upravna i nadzorna funkcija i otvorenom akcionarskom društvu*, Pravo i privreda, br. 5–8/2005, str. 191.

²³ Vidi: Mirko Vasiljević, *Korporativno upravljanje – pravni aspekti*, str. 94.

²⁴ Vidi: *Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe* od 4. 11. 2002. godine (dalje: Vinterov izveštaj), str. 60; *Communication from the Commission to the Council and the European Parliament – »Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union – A Plan to Move Forward»*, Brussels, 21.5.2003, COM (2003) 284 final (dalje: Akcioni plan kompanijskog prava), str. 15.

²⁵ Vidi: *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance (Cadbury Report)* iz 1992. godine (dalje: Kedberijev izveštaj), tač. 4.4.

²⁶ O poverenju kao osnovi funkcionisanja finansijskog sistema i temelju finansijskih tržišta više vidi: Dejan Šoškić, Boško Živković, *Finansijska tržišta i institucije*, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta, 2007, str. 13–15.

*Balansirana i autsajderska struktura članstva
u upravnom odboru*

Komparativna prednost jednodomnog sistema uprave leži u kombinaciji specijalizovanog znanja i veština koje poseduju izvršni direktori i opšteg znanja i širine iskustva koje sa sobom donose neizvršni direktori.²⁷ Zbog toga je u društvima koja prihvataju ovaj sistem uprave postalo opšteprihvaćeno da se upravni odbor sastoji od izvršnih i neizvršnih direktora. Neizvršni članovi obezbeđuju upravnom odboru kapacitet za vršenje funkcije nadzora nad radom izvršnih organa, dok izvršni članovi omogućavaju podizanje stepena informisanosti upravnog odbora i bliskost sa stvarnim problemima izvršnih organa.²⁸ Problem se javlja kada brojčano treba definisati odnos između njih. Autori se slažu sa konstatacijom da treba obezbediti razumno prisustvo neizvršnih direktora,²⁹ ali šta to *in concreto* obuhvata može biti predmet razmimoilaženja i kontroverzi.

Kao najumereniji se razvio tzv. balansirani pristup strukturi članstva u upravnom odboru. On se zasniva na premisi po kojoj u upravnom odboru treba da budu u značajnoj meri prisutni i izvršni i neizvršni direktori, kako bi se sprečilo da moć i informacije budu koncentrisane u rukama jednog ili dva lica.³⁰ Drugim rečima, odnos između ove dve vrste direktora treba da bude takav da onemogući bilo kom pojedinicu ili grupi da dominira odlučivanjem u upravnom odboru.³¹ Balansiran pristup u osnovi zagovara maksimalnu fleksibilnost u pogledu strukture članstva u upravnom odboru. Svako akcionarsko društvo treba da proceni kakvim rešenjem bi na najbolji način iskoristilo potencijale koje nudi istovreme-

²⁷ Vidi: Adrian Cadbury, *Corporate Governance and Chairmanship – A Personal View*, str. 50.

²⁸ Slično vidi: Florence Shu-Acquaye, *The Independent Board of Directors and Governance in the United States: Where is This Heading?*, Whittier Law Review, br. 27/2006, str. 733.

²⁹ Vidi: Paul L. Davies, *Gower's Principles of Modern Company Law*, Sweet & Maxwell, London, 1997, str. 193.

³⁰ Vidi: engleski Kombinovani kodeks korporativnog upravljanja iz 2006. godine (*The Combined Code on Corporate Governance*, dalje: engleski Kombinovani kodeks), podržavajući princip uz tač. A.3.

³¹ Vidi: *Committee on Corporate Governance: Final Report (Hampel Report)* iz 1998. godine (dalje: Hampelov izveštaj), princip III (str. 17); NAPF Politika korporativnog upravljanja i glasačke smernice iz 2007. godine (*NAPF Corporate Governance Policy and Voting Guidelines*, dalje: NAPF Glasačke smernice), str. 11; engleski Kombinovani kodeks, tač. A.3; Preporuka o neizvršnim direktorima i komisijama upravnog odbora, tač. 3.1; kiparski Kodeks korporativnog upravljanja iz 2006. godine (*Corporate Governance Code*, dalje: kiparski Kodeks KU), tač. A.2; singapurski Kodeks korporativnog upravljanja iz 2005. godine (*Code of Corporate Governance*, dalje: singapurski Kodeks KU), princip 2. Isto pravilo prihvata i srpski Kodeks KU PKS u čl. 136.

no prisustvo izvršnih i neizvršnih direktora, a sve u cilju zaštite sopstvenih interesa.

Brojčani odnos dve vrste direktora u upravnom odboru uporedni kodeksi korporativnog upravljanja su uredili na različite načine, pri čemu se kao osnovni mogu izdvojiti čist i konkretizovan balansiran pristup.³²

1) *Čist balansiran pristup.* – U ovu grupu spadaju svi oni kodeksi koji ne preciziraju odnos izvršnih i neizvršnih direktora, već se zadržavaju na apstraktnim formulacijama.³³ Oni svoje polazište, ali i ishodište nalaze u OECD principu, po kome je potrebno imenovati dovoljan broj neizvršnih direktora, kako bi oni bili u mogućnosti da odgovore svim obavezama koje se pred njih postavljaju.³⁴ Čist balansiran pristup ne konkretizuje šta se podrazumeva pod dovoljnim brojem neizvršnih direktora, već to pitanje prepušta pojedinim akcionarskim društvima.

2) *Konkretizovan balansiran pristup.* – Konkretizacija odnosa izvršnih i neizvršnih direktora u upravnom odboru može biti učinjena na dva načina: određivanjem minimalnog učešća neizvršnih direktora ili određivanjem maksimalnog učešća izvršnih direktora u upravnom odboru.

a) *Minimalno učešće neizvršnih direktora.* – Kodeksi korporativnog upravljanja odnos izvršnih i neizvršnih direktora najčešće uređuju propisivanjem minimalnog učešća neizvršnih direktora u upravnom odboru. Učešće se rede određuje brojčano. U tom pogledu je Kedberijev izveštaj izuzetak, jer on preporučuje minimum od tri neizvršna direktora u upravnom odboru.³⁵ Najčešće korišćena tehnika se sastoji u utvrđivanju procenta članova upravnog odbora koji treba da budu neizvršni direktori. Najveći broj kodeksa preporučuje da neizvršni direktori treba da čine većinu članova upravnog odbora,³⁶ pri čemu ne treba zanemariti ni

³² U treću kategoriju se mogu svrstati zakonodavstva koja ne pridaju značaj ovom pitanju, što znači da je određivanje strukture članstva u upravnom odboru u potpunosti prepušteno akcionarskim društvima. Ovakav sistem prihvata Crna Gora. Više vidi: Dragan Radonjić, *Komentar Zakona o privrednim društvima*, CID, Podgorica, 2003, str. 220–221.

³³ Vidi: italijanski Kodeks korporativnog upravljanja iz 2006. godine (*Codice di Autodisciplina*, dalje: italijanski Kodeks KU), čl. 2; Korporativno upravljanje – 10 principa korporativnog upravljanja luksemburške efektne berze iz 2006. godine (*Corporate Governance – The Ten Principles of Corporate Governance of the Luxembourg Stock Exchange*, dalje: luksemburški Deset principa KU), preporuka 3.4.

³⁴ Vidi: OECD Principi KU, str. 65.

³⁵ Vidi: Kedberijev izveštaj, tač. 4.11.

³⁶ Vidi: švajcarski Kodeks najbolje prakse korporativnog upravljanja iz 2002. godine (*Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance*, dalje: švajcarski Kodeks najbolje prakse KU), tač. 12 (str. 11); Upravljanje španskim društvima (Olivencijin izveštaj) iz 1998. godine (*The Governance of Spanish Companies (Olivencia Report)*, dalje: Olivencijin izveštaj), preporuka 3;

broj onih koji taj procenat snižavaju na najmanje 1/3 članova upravnog odbora.³⁷ Nisu nepoznati ni pokušaji da se kumulativno zahteva ispunjenje brojčanog i procentualnog kriterijuma (na primer, većina neizvršnih direktora, a minimalno tri).³⁸

b) *Maksimalno učešće izvršnih direktora.* – Neke države obezbeđuju veće prisustvo neizvršnih direktora u upravnom odboru tako što procentualno limitiraju učešće izvršnih direktora. Paradigmatični primjeri su zakonodavstva Francuske i Rusije, koja broj izvršnih direktora u upravnom odboru zakonski ograničavaju na 1/3,³⁹ odnosno 1/4 članova.⁴⁰ Posredno se ovakvim rešenjem imperativno uvođi kvalifikovan autsajderski upravni odbor, jer 2/3, odnosno 3/4 članova moraju biti spoljni direktori.

Uporedna korporativna praksa je na sve učestalije zahteve za većim prisustvom neizvršnih direktora odgovorila povećavanjem njihovog broja.⁴¹ Ovakav stav je prvo došao do izražaja u američkoj praksi korporativnog upravljanja, da bi preko Velike Britanije počeo da osvaja i zemlje kontinentalne Evrope.⁴²

belgijski Kodeks korporativnog upravljanja iz 2004. godine (*The Belgian Code on Corporate Governance*, dalje: belgijski Kodeks KU), princip 2, tač. 2.2; japanski Principi KU, princip 3, tač. 3; Principi korporativnog upravljanja u Grčkoj: Preporuke za uspešnu transformaciju iz 1999. godine (*Principles on Corporate Governance in Greece: Recommendation for its Competitive Transformation – Mertzanis Report*, dalje: Mercanisov izveštaj), preporuka 5.6; turski Principi korporativnog upravljanja iz 2003. godine (*Corporate Governance Principles*, dalje: turski Principi KU), str. 59, tač. 3.2.1; danske Preporuke korporativnog upravljanja iz 2005. godine (*Revised Recommendations for Corporate Governance in Denmark*, dalje: danske Preporuke KU), tač. V.4; švedski Kodeks korporativnog upravljanja iz 2006. godine (*Swedish Code of Corporate Governance*, dalje: švedski Kodeks KU), tač. 3.2.4; estonske Preporuke korporativnog upravljanja iz 2006. godine (*Corporate Governance Recommendations*, dalje: estonske Preporuke KU), tač. 3.2.2.

³⁷ Vidi: Hampelov izveštaj, smernica 3.14; engleski Kombinovani kodeks (prvobitna verzija iz 1998. godine), tač. A.3.1; kiparski Kodeks KU, tač. A.2.1; singapurski Kodeks KU, princip 2, smernica 2.1; malteški Kodeks principa dobrog korporativnog upravljanja iz 2005. godine (*Code of Principles of Good Corporate Governance*, dalje: malteški Principi dobrog KU), princip 3, tač. 3.2.

³⁸ Vidi: PIRC Shareholder Voting Guidelines iz 2001. godine (dalje: PIRC Smernice za glasanje akcionara), deo 2, tač. D, E.

³⁹ Vidi: francuski Zakon o trgovačkim društvima iz 1978. godine, čl. L. 225–23.

⁴⁰ Vidi: ruski Zakon o akcionarskim društvima iz 1995. godine (sa izmenama iz 2001. godine), čl. 66(2).

⁴¹ O trendu povećanja broja neizvršnih direktora u upravnim odborima vidi: Nuno G. Fernandes, *Board Compensation and Firm Performance: The Role of 'Independent' Board Members*, ECGI – Finance Working Paper No. 104/2005, internet adresa: <http://ssrn.com/abstract=830244>, str. 15.

⁴² Vidi: Dijana Marković-Bajalović, nav. članak, str. 191.

Upravni odbor je od insajderskog sve više postajao autsajderski.⁴³ Statistike u najvećem broju država pokazuju permanentan rast procentualnog učešća neizvršnih direktora u upravnom odboru, koji često značajno prevazilazi procente preporučene kao *de minimis* dobra praksa korporativnog upravljanja.⁴⁴ Akcionarska društva su u nekim državama, među kojima se ističu SAD i Rusija, otišle i korak napred, jer su svela učešće izvršnih direktora u upravnom odboru na manje od 20%.⁴⁵ Otuda se formiranje kvalifikovanog autsajderskog upravnog odbora može tumačiti kao najnovija tendencija u razvoju korporativnog upravljanja otvorenih akcionarskih društava.

Autsajderska struktura članstva u upravnom odboru u Srbiji

U skladu sa prikazanim uporednim tendencijama, u srpskoj teoriji je zauzećto stanovište po kome u upravnom odboru treba da budu zastupljeni i izvršni i neizvršni članovi,⁴⁶ pri čemu većina članova ne treba da budu članovi izvršnog odbora.⁴⁷ Ovakav stav je na različite načine implementiran u poslednja dva zakona koja uređuju statusnu materiju privrednih društava, a osobena rešenja su prisutna i u nekim specijalizovanim propisima.

Ranije važeći srpski Zakon o preduzećima je propisivao da članovi izvršnog odbora direktora akcionarskog društva mogu biti izabrani za članove upravnog odbora.⁴⁸ Prema tome, zakon se opredelio »u prilog mogućnosti tzv.

⁴³ Vidi: James D. Cox, Thomas Lee Hazen, F. Hodge O'Neal, *Corporations*, Aspen Law & Business, 1997, str. 41; Jean Jacques du Plessis, James McConville, Mirko Vagaric, *Principles of Contemporary Corporate Governance*, Cambridge University Press, 2005, str. 75.

⁴⁴ Primera radi, kodeksi korporativnog upravljanja u Velikoj Britaniji su ranije preporučivali da 1/3 članova upravnog odbora budu neizvršni direktori, a velika akcionarska društva su u značajnom procentu taj broj članova opštim unutrašnjim aktima podizala na polovinu. Vidi: Derek Higgs, *Review of the Role and Effectiveness of Non-executive Directors*, str. 33, tač. 8.4.

⁴⁵ Prema istraživanjima u SAD iz 1997. godine, preko 50% najvećih društava imaju u upravnom odboru samo jednog ili dva insajdera, koji ukupno čine manje od 20% članova. Navedeno prema: Sanjai Bhagat, Bernard Black, nav. članak, str. 921–923. Novija istraživanja u SAD pokazuju dalji pad učešća izvršnih direktora u upravnom odboru, koji 2005. godine iznosi svega 15%. Vidi: Jeffrey N. Gordon, nav. članak, str. 1473–1476. Slični podaci su dobijeni i u Rusiji 2003. godine, jer je odnos izvršnih i neizvršnih direktora jedan prema četiri (oko 20% izvršnih direktora). Navedeno prema: International Finance Corporation, *The Russia Corporate Governance Manual, Part II, Good Board Practices*, str. 35.

⁴⁶ Vidi: Dijana Marković-Bajalović, *Privredne organizacije – u pravu Republike Srpske i uporednom zakonodavstvu*, Pravni fakultet Univerziteta u Istočnom Sarajevu, 2005, str. 245.

⁴⁷ Vidi: Mirko Vasiljević, *Korporativno upravljanje – pravni aspekti*, str. 128.

⁴⁸ Vidi: Zakon o preduzećima (Službeni list SRJ, br. 29/1996), čl. 267(4).

personalne unije članstva u jednom i drugom organu».⁴⁹ Istovremeno je zakon, pod očiglednim uticajem francuskog prava, predviđao i ograničenje po kome broj izvršnih direktora ne može preći trećinu članova članova upravnog odbora. Isto pravilo danas sadrži i pravo Republike Srpske.⁵⁰ Za pravilno sagledavanje smisla ovakvog rešenja mora se ukazati i na to da je izvršni odbor direktora bio pomoćni i izvršni organ direktora, a njegovo obrazovanje je bilo fakultativno i zavisilo je od volje akcionarskog društva. Imajući ovo u vidu, društvima nije bilo teško da zaobiđu zakonsku zabranu, tako što bi se opredelila za neustanovljavanje izvršnog odbora direktora.⁵¹

Donošenjem Zakona o privrednim društvima Srbija je prihvatile jednodomni sistem uprave, po uzoru na anglosaksonske zemlje. Izvršni odbor je postao obavezan organ za otvorena akcionarska društva, a fakultativan za zatvorena akcionarska društva.⁵² Upravni odbor bira članove izvršnog odbora iz reda svojih članova i iz reda drugih lica. U skladu sa preovlađujućom uporednom praksom, zakonom je uvedeno pravilo po kome upravni odbor mora da ima većinu neizvršnih članova.⁵³ Ova norma je imperativnog karaktera, što znači da u Srbiji upravni odbor ima većinski autsajdersku strukturu članstva. Zatvorena akcionarska društva mogu da zaobiđu ovo pravilo, tako što neće predvideti postojanje izvršnog odbora. Najznačajniji nedostatak našeg rešenja se sastoji u prihvatanju uske konцепције pojma izvršnih direktora. Tako se može desiti da u upravnom odboru brojčano dominiraju izvršni rukovodioци društva, a da formalno posmatrano većinu njegovih članova čine neizvršni direktori. Logici većinski autsajderskog upravnog odbora odgovara jedino šire shvatanje pojma izvršnog direktora.

Specijalizovanim propisima se za finansijske organizacije mogu poštiti kriterijumi, u smislu uvođenja kvalifikovane autsajderske strukture članstva u upravnom odboru (kvalifikovana većina neizvršnih članova) ili inkompabilnosti istovremenog članstva u upravnom i izvršnom odboru. Tako je, primera radi, propisano da član upravnog odbora poslovne banke ne može biti član izvršnog odbora.⁵⁴

⁴⁹ Mirko Vasiljević, *Komentar Zakona o preduzećima*, str. 259.

⁵⁰ Vidi: Zakon o preduzećima Republike Srpske (Službeni glasnik Republike Srpske, br. 24/98, 62/02, 66/02, 38/03, 97/04, 34/06), čl. 263.

⁵¹ Ovakvu praksu su upražnjivala akcionarska društva u Rusiji. Vidi: International Finance Corporation, *The Russia Corporate Governance Manual, Part II, Good Board Practices*, str. 36.

⁵² Vidi: ZOPD, čl. 322(1–2).

⁵³ Vidi: ZOPD, čl. 310(1), 322(5); Kodeks KU PKS, čl. 133; Kodeks korporativnog upravljanja Beogradske berze iz 2008. godine (dalje: Kodeks KU BB), princip II.2.

⁵⁴ Vidi: Zakon o bankama (Službeni glasnik RS, br. 107/2005), čl. 72(6).

*Nezavisnost kao osnovni kriterijum za podelu
neizvršnih članova upravnog odbora*

Sve do 70-ih godina prošlog veka članovi upravnog odbora su se delili samo na izvršne i neizvršne direktore. U tom periodu je po prvi put u rečniku korporativnog upravljanja našao svoje mesto i termin »nezavisni direktor«.⁵⁵ Neizvršni direktori obuhvataju nepregledan broj lica, a od svih njih se ne mogu očekivati isti efekti u pogledu unapređenja efikasnosti upravljanja društвom. Zbog toga je bilo potrebno napraviti razliku između onih neizvršnih članova u koje možemo imati poverenja i onih za koje se ne može sa sigurnoшćу reći da će uspeti da odgovore svim izazovima koje se pred neizvršne članove postavljuјu. Tako je nastala podela neizvršnih direktora na nezavisne direktore (eng. *independent directors*, nem. *unabhängige nicht geschäftsführende Direktoren*, fra. *les administrateurs indépendants*, ita. *amministratori indipendenti*, špa. *consejeros independientes*) i one koji to nisu. Za označavanje neizvršnih direktora koji ne ispunjavaju uslove nezavisnosti se koriste različiti termini, a duhu srpskog jezika najviše odgovara termin »povezani direktori« (eng. *affiliated directors*).⁵⁶ Kao sinonimi se mogu koristiti i zavisni direktori (eng. *non-independent*), sivi direktori,⁵⁷ a često se koristi i pojам neizvršnih direktora u užem značenju, tako da ne obuhvata nezavisne direktore.

Definisanje pojma nezavisnosti člana uprave predstavlja težak zadatak, jer raznovrsne koncepcije uprave, više ili manje disperzovana struktura akcionarstva i diferencirana praksa među državama i akcionarskim društвима, zahtevaju i prihvatanje različitih pristupa problemima nezavisnosti.⁵⁸ Kao prvo pitanje se postavlja u odnosu na koga član upravnog odbora treba da bude nezavisан. Odgovor na postavljeno pitanje zavisi prevashodno od uloge koju korporativno upravljanje namenjuje ovoj kategoriji direktora. U tom pogledu se može praviti razlika između društava sa disperzovanim i društava sa koncentrisanim akcionarstvom.

U društвима u kojima dominira disperzovano akcionarstvo, akcionari nisu u prilici da vrše adekvatnu direktnu kontrolu rada izvršnih organa društva zbog nedovoljne stručnosti, nedostatka informacija i sredstava. Uloga nezavisnih direktora se sastoji u tome da popune prazninu koja postoji između neinformisanih akcionara kao principala i izvršnih organa kao agenata.⁵⁹ Zbog toga se u uslovi-

⁵⁵ Vidi: Jeffrey N. Gordon, nav. članak, str. 1477.

⁵⁶ Srpski propisi poznaju samo pojам nezavisnog člana upravnog odbora.

⁵⁷ Vidi: Sanjai Bhagat, Bernard Black, nav. članak, str. 923.

⁵⁸ Vidi: OECD Principi KU, str. 64.

⁵⁹ Vidi: Vinterov izveštaj, str. 59.

ma disperzovanog akcionarstva uvođenje nezavisnih direktora posmatra kao način umanjivanja prvog agencijskog problema.⁶⁰ Osnovna prednost njihovog postojanja je u mogućnosti da se »iznutra« posmatra i nadzire rad izvršnih organa. Nezavisnost od izvršnih organa neophodan je preduslov efikasnog rada nezavisnih direktora. Ona podrazumeva da član upravnog odbora nema ličnih interesa koji bi uticali na donošenje odluka u interesu izvršnih direktora. Nezavisnim članovima se mogu smatrati samo ona lica koja nemaju ni potrebu ni želju da budu u dobroim odnosima sa izvršnim rukovodstvom, van onoga što je nužno za uspešno funkcionisanje uprave društva u celini.⁶¹ Od njih se očekuje da imaju dovoljno hrabrosti da se suprotstave izvršnim direktorima, a sve u cilju zaštite interesa akcionara društva.

U društvima sa koncentrisanim akcionarstvom, nezavisni direktori dobijaju još jednu ulogu. Oni treba da budu garant da će upravni odbor prilikom donošenja odluka uzimati u obzir i interes manjinskih akcionara,⁶² što u osnovi predstavlja način umanjivanja agencijskih troškova proisteklih iz drugog agencijskog problema.⁶³ Cilj uvođenja neizvršnih članova upravnog odbora u sistemima koncentrisanog akcionarstva se sastoji u onemogućavanju kontrolnog akcionara da koristi svoju dominantnu poziciju na štetu društva i manjinskih akcionara.⁶⁴ Njihovo postojanje je od posebnog značaja u slučajevima kada su *ex ante* prava manjinskih akcionara slaba i kada su njihove mogućnosti zaštite proklamovanih prava ograničene.⁶⁵ Od neizvršnog člana upravnog odbora se može očekivati da štiti interes akcionarske manjine, samo ako je to lice nezavisno ne samo od uprave društva, već i od kontrolnog akcionara i članova njegovog upravnog i izvršnog odbora.⁶⁶

⁶⁰ O prvom agencijskom problemu i načinima njegovog razrešenja više vidi: Paul L. Davies, *The Board of Directors: Composition, Structure, Duties and Powers*, Company Law Reform in OECD Countries – A Comparative Outlook of Current Trends, Štokholm, 2000, internet adresa: www.oecd.org/dataoecd/21/30/1857291.pdf, str. 4–11; Vuk Radović, *Uticaj agencijskih problema na pravo akcionarskih društava i korporativno upravljanje*, u: Mirko Vasiljević, Vuk Radović (urednici), *Korporativno upravljanje – zbornik radova*, Pravni fakultet Univerziteta u Beogradu, 2008, str. 239–251.

⁶¹ Slično vidi: Donald C. Clarke, nav. članak, str. 84.

⁶² Vidi: Preamble Preporuke o neizvršnim direktorima i komisijama, alineja 7.

⁶³ Više o drugom agencijskom problemu i načinima njegovog razrešenja vidi: Paul L. Davies, nav. članak, str. 11–14; Vuk Radović, nav. članak, str. 251–257.

⁶⁴ Vidi: Sibao Shen, Jing Jia, *Will the Independent Director Institution Work in China?*, Loyola Los Angeles International and Comparative Law Review, br. 27/2005, str. 225.

⁶⁵ Vidi: OECD Principi KU, str. 64.

⁶⁶ Slično vidi: Marco Becht, Patrick Bolton, Ailsa A. Rell, *Corporate Governance and Control*, 2002, ECGI – Finance Working Paper No. 02/2002, internet adresa: <http://ssrn.com/abstract=343461>, str. 23.

Osim nezavisnosti od izvršnih organa i kontrolnog akcionara, po prirodi stvari se podrazumeva da član upravnog odbora treba da bude nezavisan i od samog društva. Takođe, sva pravila vezana za nezavisnost se moraju primeniti i na odnos člana upravnog odbora sa povezanim društvima.⁶⁷

Iz svega navedenog se može izvesti sledeći zaključak: od člana upravnog odbora se može očekivati da objektivno i nepristrasno prosuđuje prilikom donošenja odluka samo ako je nezavisan od društva, članova izvršnih organa i kontrolnog akcionara, kao i povezanih društava, članova uprava povezanih društva i kontrolnih akcionara povezanih društava.

Nezavisnost se tradicionalno definiše kao sloboda od kontrole ili uticaja drugih.⁶⁸ Ovako apstraktно definisana nezavisnost bi pravnicima praktičarima bila od male koristi, zbog čega je potrebno da se ona pravno uobiči odgovarajućim negativnim i pozitivnim prepostavkama nezavisnosti.⁶⁹

1) *Negativne prepostavke nezavisnosti.* – Prilikom definisanja nezavisnih članova upravnog odbora, većina nacionalnih kodeksa korporativnog upravljanja sadrži razgranat spisak alternativnih negativnih prepostavki za nezavisnost direktora.⁷⁰ Ispunjeno neke od njih onemogućava određeno lice da se smatra nezavisnim članom upravnog odbora. Drugim rečima, jedno lice se može smatrati nezavisnim samo ukoliko nije ispunjen nijedan od propisanih uslova. Međutim, nije moguće sastaviti spisak svih negativnih prepostavki nezavisnosti direktora.

⁶⁷ Vidi: Kodeks KU PKS, čl. 142.

⁶⁸ Navedeno prema: Daniele Marchesani, *The Concept of Autonomy and the Independent Director of Public Corporations*, Berkeley Business Law Journal, br. 2/2005, str. 332.

⁶⁹ Vidi: OECD Principi KU, str. 64.

⁷⁰ Vidi: Preporuka o nezavisnim direktorima i komisijama, Aneks II, tač. 1; engleski Kombinovani kodeks, tač. A.3.1; ruski Kodeks korporativnog ponašanja iz 2002. godine (*The Russian Code of Corporate Conduct*, dalje: ruski Kodeks KU), str. 24–25, glava 3, tač. 2.2.2; ukrajinski Principi korporativnog upravljanja iz 2003. godine (*Ukrainian Corporate Governance Principles*, dalje: ukrajinski Principi KU), čl. 3.1.5; Korporativno upravljanje kotiranim akcionarskim društvima Francuske iz 2003. godine (*Le gouvernement d'entreprise des sociétés cotées*, dalje: francuski Principi KU), tač. 8.4.–8.5; italijanski Kodeks KU, tač. 3.C.1; španski Principi dobrog korporativnog upravljanja iz 2004. godine (*Principios de Buen Gobierno Corporativo*, dalje: španski Principi dobrog KU), str. 11–12; japanski Principi KU, princip 4; belgijski Kodeks KU, dodatak A, tač. 2.3./1; Mercanisov izveštaj, tač. 6.3; finske Preporuke korporativnog upravljanja za kotirana društva iz 2003. godine (*Corporate Governance Recommendations for Listed Companies*, dalje: finske Preporuke KU za kotirana društva), preporuka br. 18; norveški Kodeks prakse korporativnog upravljanja iz 2007. godine (*The Norwegian Code of Practice for Corporate Governance*, dalje: norveški Kodeks prakse KU), str. 30; švedski Kodeks KU, tač. 3.2.4; singapurski Kodeks KU, princip 2, smernica 2.1; islandske Smernice korporativnog upravljanja iz 2005. godine (*Guidelines on Corporate Governance*, dalje: islandske Smernice KU), tač. 2.6; hrvatski Kodeks korporativnog upravljanja iz 2007. godine (dalje: hrvatski Kodeks KU), tač. 3.2.2; Kodeks KU PKS, čl. 141.

Brojne okolnosti i odnosi mogu biti relevantni za prosudivanje nezavisnosti. Oni variraju između država i akcionarskih društava, a jednom ustanovljena dobra praksa vremenom evoluira.⁷¹

Zbog toga je veoma značajno da se prvo načelno definiše ko se neće smatrati nezavisnim članom upravnog odbora (negativna pretpostavka nezavisnosti *in abstracto*), a zatim da se navedu pravno najrelevantniji primeri (negativne pretpostavke *in concreto*).

Najjednostavnije rečeno, nezavisan direktor je lice čija funkcija člana upravnog odbora predstavlja njegovu jedinu vezu sa društvom.⁷² Konkretnije, član upravnog odbora se neće smatrati nezavisnim ako sa licima u odnosu na koja treba da bude nezavisan ima poslovne, porodične i druge veze, koje utiču ili mogu uticati na objektivno i nezavisno prosudivanje prilikom donošenja odluka.⁷³ Ovakvo definisana negativna pretpostavka nezavisnosti *in abstracto* omogućava da se u obzir uzmu sve veze koje član upravnog odbora ima sa društvom, upravom društva, kontrolnim akcionarom društva i povezanim društvima, a koje mogu ugroziti njegovu nezavisnost.⁷⁴ Bitno je samo da će ta veza najverovatnije uzrokovati sukob interesa člana upravnog odbora sa interesima društva, odnosno da će najverovatnije usmeriti njegovo odlučivanje u pravcu koji ne mora biti u skladu sa interesima društva.

Nacionalni kodeksi dalje konkretizuju smetnje za nezavisnost odgovarajućim diskvalificirajućim kriterijumima. Najčešće veze koje onemogućavaju da se član upravnog odbora smatra nezavisnim se odnose na:

1. zaposlenje u društvu;⁷⁵
2. članstvo u izvršnim organima društva;⁷⁶

⁷¹ Vidi: Preporuka o nezavisnim direktorima i komisijama, Aneks II, tač. 1.

⁷² Vidi: International Finance Corporation, *Corporate Governance Manual*, Beograd, 2007, str. 101. U državama u kojima se dozvoljava akcionarstvo nezavisnih direktora, posedovanje akcija se smatra dozvoljenom vezom sa društvom. Vidi: Brian R. Cheffins, nav. delo, str. 98.

⁷³ Vidi: Kodeks KU PKS, čl. 140. Slično vidi: Preporuka o nezavisnim direktorima i komisijama, tač. 13.1; engleski Kombinovani kodeks, tač. A.3.1; Business Roundtable, Principi korporativnog upravljanja iz 2005. godine (*Principles of Corporate Governance*, dalje: Principi KU), str. 14; francuski Principi KU, tač. 8.1; belgijski Kodeks KU, princip 2, tač. 2.3; luksemburških Deset principa KU, preporuka 3.5.

⁷⁴ Slično vidi: Daniele Marchesani, nav. članak, str. 338.

⁷⁵ Srpski ZOPD propisuje da nezavisan član ne sme biti zaposlen u društvu u roku od prethodne dve godine (čl. 310(3)), dok Kodeks KU PKS pod uticajem Vinterovog izveštaja taj rok produžava na pet godina (čl. 141(1)(1)).

⁷⁶ Za razliku od uporednog prava, gde se zahteva da nezavisan član upravnog odbora ne bude član izvršnih organa društva u poslednjih pet godina, srpski propisi ne sadrže vremensko og-

3. višegodišnje članstvo u upravnom odboru;⁷⁷
4. postojanje značajnog poslovnog odnosa sa društвом (direktan odnos) ili svojstvo akcionara, člana, revizora ili člana uprave društva koje je imalo značajan poslovni odnos (indirektan odnos);⁷⁸
5. primljenu naknadu od društva ako ona zavisi od rezultata poslovanja društva (na primer, naknada u akcijama, varantima, akcijskim opcijama, zamjenljivim ili participativnim obveznicama, i sl.);⁷⁹
6. pružanje savetodavnih usluga društву ili članovima njegovih organa;
7. svojstvo revizora društva, odnosno članstvo ili zaposlenje u društvu koje je obavljalo ili obavlja poslove revizije;
8. direktno ili indirektno svojstvo kontrolnog ili značajnog akcionara društva;⁸⁰

raničenje. Međutim, praktično posmatrano razlika nema, jer prema našim propisima članovi izvršnog odbora moraju biti u radnopravnom odnosu sa društвом, što znači da će se na njih primenjivati rok od pet godina koji se odnosi na zaposlene u društву.

⁷⁷ Kodeksi propisuju nakon koliko godina uzastopnog članstva ili nakon koliko uzastopnih mandata u upravnom odboru u svojstvu neizvršnog (ili nezavisnog) člana se jedno lice ne može više smatrati nezavisnim članom. Regulativa EU preporučuje da nezavisani član ne sme da bude biran u više od tri uzastopna mandata, a u slučaju da je mandat kratak, najviše 12 godina. Kodeks KU PKS predviđa da se jedno lice neće smatrati nezavisnim ako je najmanje šest godina za redom birano za člana upravnog odbora istog društva (čl. 141(1)(8)). NAPF Glasačke smernice zagovaraju prihvatanje fleksibilnijeg pristupa, po kome određen broj godina u upravnom odboru ne treba posmatrati kao fiksno vreme nakon koga je nezavisnost izgubljena, već samo kao osnov za veći oprez i stvaranje obaveze za društvo da obrazloži zbog čega to lice treba i dalje tretirati nezavisnim članom (str. 18).

⁷⁸ U skladu sa odredbom Preporuke o nezavisnim direktorima i komisijama, koja ograničava postojanje značajnog poslovnog odnosa na minimum godinu dana (Aneks II, tač. 1.(e)), Kodeks KU PKS ga produžava na tri godine (čl. 141(1)(5)). Takođe, Preporuka kao primere značajnog poslovnog odnosa navodi značajnog dobavljača, značajnog kupca ili organizaciju koja prima značajne donacije od strane društva ili sa njим povezanih društava.

⁷⁹ Vidi: Viterov izveštaj, str. 62; Preporuka o nezavisnim direktorima i komisijama, Aneks II, tač. 1.(c); Kodeks KU PKS, čl. 241. Suprotno, u SAD se podstичu društva da sa nezavisnim direktorima ugovaraju naknade zasnovane na akcijama. Vidi: Sanjai Bhagat, Bernard Black, nav. članak, str. 951–952, 955; Christopher C. Nicholls, *The Outside Director: Policeman or Policebo?*, Canadian Business Law Journal, br. 38/2003, str. 336; Arthur R. Pinto, Douglas M. Branson, *Understanding Corporate Law*, LexisNexis, New York, 1999, str. 119.

⁸⁰ U Ukrajini nezavisani član ne može da poseduje 5% akcijskog kapitala, dok u Srbiji taj procenat iznosi 10%. U državama u kojima dominira disperzovano akcionarstvo (na primer, u Velikoj Britaniji) se za potrebe utvrđivanja nezavisnosti najčešće ne vodi računa o odnosu sa značajnim akcionarima. Vidi: Weil, Gotshal & Manges LLP, *Comparative Study of Corporate Governance Codes Relevant to the European Union and Its Member States*, 2002, str. 57.

9. članstvo u upravi ili status zastupnika kontrolnog akcionara;⁸¹

10. postojanje unakrsnog članstva;⁸²

11. bliske porodične odnose sa članovima izvršnih organa društva i svim licima pomenutim u prethodnim stavovima.⁸³

Sve konkretizovane negativne pretpostavke predstavljaju samo najznačajne i pravno najrelevantnije kriterijume za nezavisnost člana upravnog odbora. Koliko god taj spisak bio detaljan, on nikada ne može biti potpun. Zbog toga se utvrđivanje nezavisnosti ne sme ograničavati samo na propisane kriterijume, već uvek mora ići korak dalje u odnosu na njih. Treba se držati pravila po kome je u ovoj materiji suština daleko značajnija od forme.⁸⁴

Propisane kriterijume treba posmatrati samo kao putokaze za utvrđivanje nezavisnosti. Iz ovakve premise se može izvući zaključak o dvostrukoj oborivosti negativnih pretpostavki.

– Prvo, ne može se staviti znak jednakosti između nezavisnog direktora i lica koje ne ispunjava nijedan od nabrojanih uslova. Naime, imajući u vidu neiscrpnost kriterijuma za nezavisnost, jedan član upravnog odbora može biti tretiran kao povezan direktor iako na njega nije primenljiva nijedna od negativnih pretpostavki *in concreto*.⁸⁵ Ovakav zaključak se donosi imajući u vidu specifične okolnosti vezane za lice predloženo za direktora ili vezane za samo društvo.⁸⁶ Zbog postojanja apstraktne definicije nezavisnog člana upravnog odbora, isti zaključak nesporno proizlazi i iz srpskog Kodeksa korporativnog upravljanja.⁸⁷

– Drugo, član upravnog odbora se može tretirati nezavisnim direktorom, iako ne ispunjava neki od propisanih uslova za nezavisnost.⁸⁸ U tom slučaju društvo tereti obaveza da obrazloži razloge zbog kojih to lice smatra nezavisnim.

⁸¹ Pojam zastupnika kontrolnog akcionara treba shvatati u širem smislu, tako da obuhvata i lica zaposlena kod kontrolnog akcionara, kao i lica koja primaju naknadu od kontrolnog akcionara (na primer, zbog izvršenih konsultantskih aktivnosti). Vidi: NAPF Glasacke smernice, str. 19.

⁸² Član upravnog odbora društva A, koji je u isto vreme član izvršnog odbora društva B, neće se smatrati nezavisnim ako je član upravnog odbora društva B član izvršnog odbora društva A.

⁸³ O opsegu članova uže porodice u srpskom pravu vidi: Kodeks KU PKS, čl. 143.

⁸⁴ Vidi: Preporuka o nezavisnim direktorima i komisijama, Aneks II, tač. 1; italijanski Kodeks KU, tač. 3.C.1; singapurski Kodeks KU, princip 2, smernica 2.2.

⁸⁵ Slično vidi: Business Roundtable, Principi KU, str. 14.

⁸⁶ Vidi: Preporuka o nezavisnim direktorima i komisijama, tač. 13.2; francuski Principi KU, tač. 8.3.

⁸⁷ O diskrecionim ovlašćenjima upravnog odbora u ovom pogledu vidi: Mirko Vasiljević, *Korporativno upravljanje – pravni aspekti*, str. 98.

⁸⁸ Vidi: Preporuka o nezavisnim direktorima i komisijama, tač. 13.3.1; engleski Kombinovani kodeks, tač. A.3.1; singapurski Kodeks KU, princip 2, smernica 2.2.

Na ovaj način se u postupak utvrđivanja nezavisnosti unosi značajan stepen fleksibilnosti. Nasuprot tome, zbog imperativnog karaktera odredbi Zakona o privrednim društvima koje se odnose na nezavisne direktore, u srpskom pravu se negativne pretpostavke *in concreto* neoborivog karaktera.

Uslove nezavisnosti propisane nacionalnim kodeksima treba shvatiti kao minimalna pravila. Svako pojedinačno akcionarsko društvo se može odlučiti da usvoji i dodatne kriterijume nezavisnosti ili da pooštiri postojeće.⁸⁹ Takvu praksu društava treba podsticati.

2) *Pozitivne pretpostavke nezavisnosti.* – Negativne pretpostavke, koje definišu ko se neće smatrati nezavisnim članom, mogu se na efikasan način dopuniti pozitivnim primerima kvaliteta, koji povećavaju verovatnoću da će jedno lice biti uistinu nezavisno.⁹⁰ Pozitivne pretpostavke nezavisnosti su danas očigledno zanemarene. Zbog toga treba tretirati dobrom praksom korporativnog upravljanja svaki pokušaj akcionarskih društava da koncepcijski razviju karakteristike koje nezavisan član mora da poseduje.

Sve pozitivne pretpostavke se grubo mogu podeliti u četiri kategorije, a odnose se na:

- lične atributе koje nezavisni članovi upravnog odbora moraju posedovati (na primer, lični integritet i visoki moralni standardi, nepristrasno odlučivanje, smelost da se suprotstave odlukama izvršnih organa, sposobnost snalaženja u međuljudskim odnosima);⁹¹
- odgovarajuća znanja, sposobnosti, stručnost i veštine nezavisnih članova (kompetentnost nezavisnih članova), kojima bi na najbolji način doprineli ostvarivanju zadataka upravnog odbora i napretku društva;⁹²
- dovoljno raspoloživog vremena nezavisnih direktora, kako bi mogli da se posvete izvršavanju svih zadataka koji su pred njih postavljeni;⁹³ i

⁸⁹ Vidi: ukrajinski Principi KU, čl. 3.1.5.

⁹⁰ Vidi: OECD Principi KU, str. 64.

⁹¹ Više vidi: Derek Higgs, *Review of the Role and Effectiveness of Non-executive Directors*, str. 28–29.

⁹² Kakva stručnost će se zahtevati od nezavisnih direktora u velikoj meri zavisi od ostalih članova upravnog odbora, jer postoji potreba da se u upravnom odboru nađu lica sa različitim životnim i poslovnim iskustvima, kao i znanjima iz različitih oblasti od značaja za upravljanje i poslovodenje društvom. Bitno je samo da se u svakom trenutku u upravnom odboru nalaze lica koja kao celina imaju potrebna znanja, sposobnosti i stručna iskustva neophodna za uspešno obavljanje poslova iz njegovog delokruga. Vidi: Kodeks KU PKS, čl. 131–132.

⁹³ Od nezavisnog direktora se ne može očekivati da uspešno odgovori svojim obavezama ukoliko je prezauzet drugim obavezama.

– motivisanost nezavisnih članova da radnje vrše u najboljem interesu društva.⁹⁴

Zadatak razvoja dobre prakse korporativnog upravljanja je da se u svakom trenutku obezbedi prisustvo motivisanih i kompetentnih nezavisnih članova upravnog odbora, koji će posedovati odgovarajuće lične karakteristike i imati dovoljno vremena za izvršavanje svojih dužnosti.⁹⁵ Neki autori su mišljenja da ovako formulisane pozitivne pretpostavke prevazilaze okvire nezavisnosti, zbog čega predlažu uvođenje pojma samostalnog (autonomnog) direktora. Samostalan direktor je po definiciji nezavisan, a pored toga i stručan, motivisan, aktivan, obavešten, što su karakteristike koje ne obuhvata pojma nezavisnosti.⁹⁶

Nezavisni upravni odbor – put kojim se sve češće ide

U poslednjoj deceniji, najznačajniji akcenat reformi korporativnog upravljanja, koje se odnose na upravni odbor, stavljen je na nezavisnost njegovih članova.⁹⁷ Od brojnih diskutovanih strukturalnih promena, retko je koja doživela tako široku podršku kao nezavisni direktori.⁹⁸ Reforme su se kretale u dva pravca: u pravcu pooštovanja standarda nezavisnosti i u pravcu povećanja broja nezavisnih članova upravnog odbora. Stroži kriterijumi nezavisnosti su garantovali da će član upravnog odbora biti u stanju da donosi objektivne i nepristrasne odluke. Međutim, to nije značilo da će oni moći odlučujuće da utiču na izvršne organe i sadržinu odluka koje donosi upravni odbor. Zbog toga je korporativno upravljanje na brojne načine pokušavalo da poveća značaj nezavisnih direkтора, a kao najznačajniji modalitet implementacije ovakvih nastojanja se razvila ideja o većoj procentualnoj zastupljenosti nezavisnih direktora u upravnom odboru.

⁹⁴ Zadržavanje ili stvaranje dobre reputacije na tržištu i odgovarajuća naknada su dva najznačajnija podsticajna faktora koji utiču na rad nezavisnih direktora. O nedovoljnim podsticajima nezavisnih direktora više vidi: Lucian Arye Bebchuk, Jesse M. Fried, David I. Walker, *Managerial Power and Rent Extraction in the Design of Executive Compensation*, The University of Chicago Law Review, br. 69/2002, str. 770–772.

⁹⁵ Imajući u vidu koji se sve kvaliteti zahtevaju od nezavisnih direktora, uputno je zapitati se da li se možda od njih »očekuje i više nego što je to ljudski«. Dragan Radonjić, *Nezavisni direktori*, Pravo i privreda, br. 5–8/2005, str. 70–71.

⁹⁶ Više o odnosu samostalnosti i nezavisnosti direktora vidi: Daniele Marchesani, nav. članak, str. 332–338.

⁹⁷ Vidi: Goran Koevski, *Komparativno korporativno upravuvanje*, Praven Fakultet »Justinijan Prvi«, Skopje, 2005, str. 218.

⁹⁸ Vidi: Victor Brudney, *The Independent Director – Heavenly City or Potemkin Village*, Harvard Law Review, br. 95/1982, str. 598.

Svi sa blagonaklonošću posmatraju institut nezavisnog direktora. Bez obzira da li je reč o institucionalnim investitorima, multinacionalnim korporacijama, udruženjima direktora ili berzama, nezavisni direktori se konstantno preporučuju kao dobra praksa korporativnog upravljanja.⁹⁹ Trend povećanja broja nezavisnih direktora je opšteprihvaćen, a naročito kada je reč o kotiranim akcionarskim društvima.¹⁰⁰ U tom smislu se može konstatovati izrazito visok stepen konvergencije različitih pravnih sistema,¹⁰¹ zbog čega neki autori ekspanziju nezavisnih članova smatraju najprihvaćenijom reformom korporativnog upravljanja u protekloj deceniji,¹⁰² koja je zbog evidentnih i dalekosežnih pravnih posledica dobila i epitet najagresivnije među postojećim korporativnim strategijama.¹⁰³

Zavisno od načina na koji određuju zastupljenost nezavisnih direktora u upravnom odboru uporedna rešenja se mogu podeliti u tri kategorije.

1. *Sloboda akcionarskog društva*. – Pod uticajem OECD Principa korporativnog upravljanja, značajan broj pravnih akata ni brojčano ni procentualno ne određuje minimalan broj nezavisnih direktora u upravnom odboru, već se zadržavaju na konstataciji da upravni odbor treba da sadrži dovoljan (razuman, adekvatan) broj nezavisnih članova.¹⁰⁴ Svako akcionarsko društvo ima diskreciju da odredi broj nezavisnih direktora. Ovakvo rešenje omogućava društvima da strukturu svog upravnog odbora prilagode sopstvenim potrebama. Odluka o optimalnom broju nezavisnih članova će *inter alia* zavisiti od veličine društva,¹⁰⁵ vrste i prirode delatnosti koje društvo obavlja,¹⁰⁶ činjenice da li je društvo otvoreno ili zatvoreno¹⁰⁷ i strukture akcionarstva.

⁹⁹ Vidi: Jeffrey Lawrence, G. P. Stapledon, *Is Board Composition Important? A Study of Listed Australian Companies*, 1999, internet adresa: <http://ssrn.com/abstract=193528>, str. 2–3.

¹⁰⁰ Vidi: William A. Klein, John C. Coffee, Jr., *Business Organization and Finance – Legal and Economic Principles*, Foundation Press, 2000, str. 129.

¹⁰¹ Vidi: Goran Koevski, nad. delo, str. 218.

¹⁰² Navedeno prema: John Farrar, *Corporate Governance in Australia and New Zealand*, Oxford University Press, 2001, str. 346.

¹⁰³ Vidi: Ronald J. Gilson, Reinier Kraakman, *Reinventing the Outside Director: an Agenda for Institutional Investors*, Stanford Law Review, br. 43/1991, str. 872.

¹⁰⁴ Vidi: OECD Principi KU, str. 63; Preporuka o nezavisnim direktorima i komisijama, tač. 4; italijanski Kodeks KU, princip 3.P.1; Olivencijin izveštaj, tač. II.2.2; luksemburških Deset principa KU, preporuka 3.4.

¹⁰⁵ Veća društvo imaju potrebu za većim brojem nezavisnih članova upravnog odbora.

¹⁰⁶ Prema nekim istraživanjima, sporo rastućim društvima odgovara veći broj nezavisnih direktora, dok brzo rastuća društva karakteriše relativno visok procenat izvršnih i povezanih direktora. Navedeno prema: Jeffrey Lawrence, G. P. Stapledon, nav. članak, str. 28.

¹⁰⁷ Uobičajeno se, za otvorena akcionarska društva, zahteva veći broj nezavisnih direktora u odnosu na zatvorena društva. Vidi: brazilski Kodeks najbolje prakse korporativnog upravljanja iz

2. *Brojčano određivanje minimalnog broja nezavisnih direktora.* – Određivanje minimalnog broja nezavisnih članova u upravnom odboru (najčešće dva ili tri) je često korišćena tehnika kojom se obezbeđuje adekvatno prisustvo nepristrasnih lica u organu upravljanja. Ona se redje koristi samostalno, kao jedino rešenje.¹⁰⁸

U praksi je češća njena kombinacija sa procentualnim učešćem.¹⁰⁹ Osobeno rešenje poznaju skandinavske zemlje, koje nakon propisivanja da određeni procenat članova upravnog odbora treba da budu nezavisni od društva, dodaju da najmanje dva člana moraju da budu nezavisni i od većinskog akcionara.¹¹⁰

3. *Procentualno određivanje minimalnog prisustva nezavisnih direktora.* – Minimalno prisustvo nezavisnih direktora u upravnom odboru se procentualno može odrediti na dva načina: a) adirektno – propisivanjem da upravni odbor mora da sadrži određeni procenat nezavisnih direktora (retko 1/4,¹¹¹ češće 1/3,¹¹² a uobičajeno većina članova upravnog odbora¹¹³); i b) indirektno – predviđanjem da

2004. godine (*Código des Melhores Práticas de Governança Corporativa*, dalje: brazilska Kodeks najbolje prakse KU), str. 23; francuski Principi KU, tač. 8.2.

¹⁰⁸ Vidi: belgijski Kodeks KU, princip 2, tač. 2.2; Izveštaj o upravnom odboru kotiranih akcionarskih društava u Francuskoj iz 1995. godine (*Le Conseil d'Administration des Sociétés Cotées – Viénot I Report*), str. 11–12; Kodeks korporativnog upravljanja za poljska kotirana društva iz 2002. godine (*The Corporate Governance Code for Polish Listed Companies – The Gdańsk Code*), princip II, preporuka 1; Kodeks najbolje prakse kotiranih društava Varšavske berze iz 2007. godine (*Code of Best Practice for WSE Listed Companies*), tač. III.6; engleski Kombinovani kodeks, tač. A.3.2. (samo za mala akcionarska društva).

¹⁰⁹ Vidi: ruski Kodeks KU, str. 25, glava 3, tač. 2.2.3; kiparski Kodeks KU, tač. A.2.2; turski Principi KU, str. 59, tač. 3.3.1.

¹¹⁰ Vidi: norveški Kodeks prakse KU, preporuka 8; finske Preporuke KU za kotirana društva, preporuka br. 17; švedski Kodeks KU, tač. 3.2.5; islandske Smernice KU, tač. 2.5.

¹¹¹ Vidi: ruski Kodeks KU, str. 25, glava 3, tač. 2.2.3; ukrajinski Principi KU, tač. 3.1.5.

¹¹² Vidi: francuske Preporuke komisije za korporativno upravljanje iz 1999. godine (*Recommendation of the Committee on Corporate Governance Chaired by Mr. Marc Viénot – Viénot II Report*), tač. 23; turski Principi KU, str. 59, tač. 3.3.1; singapurski Kodeks KU, princip 2, smernica 2.1.

¹¹³ Vidi: engleski Kombinovani kodeks, tač. A.3.2. (prilikom obračunavanja većine isključuje se predsednik upravnog odbora, a pravilo se odnosi samo na velika akcionarska društva); francuski Principi KU, tač. 8.2; Smernice za unapređenje korporativnog upravljanja u Kanadi (Toronto izveštaj), iz 1994. godine (*Guidelines for Improved Corporate Governance – The Toronto Report*) tač. (2); finske Preporuke KU za kotirana društva, preporuka br. 17; norveški Kodeks prakse KU, preporuka 8; švedski Kodeks KU, tač. 3.2.4; danske Preporuke KU, tač. V.4; Preporuke Norbjeve komisije za dobro korporativno upravljanje u Danskoj iz 2001. godine (*The Nrby Committee's Report on Corporate Governance in Denmark*), glava V, tač. 4; islandske Smernice KU, tač. 2.5; hrvatski Kodeks KU, tač. 3.2.2.

većina neizvršnih članova moraju da ispunjavaju uslove nezavisnosti.¹¹⁴ Prednost ovakvog načina određivanja prisustva nezavisnih direktora je u vođenju računa o njihovoj glasačkoj snazi u upravnom odboru u odnosu na povezane i izvršne direktore.

Većina teoretičara se slaže sa konstatacijom da je imenovanje nezavisnog upravnog odbora dobra praksa korporativnog upravljanja.¹¹⁵ Danas se teza po kojoj nezavisan upravni odbor treba da upravlja akcionarskim društvom smatra konvencionalnom mudrošću, koja je u toj meri očigledna da ne zahteva nikakve dalje diskusije.¹¹⁶

Pod nezavisnim upravnim odborom se podrazumeva upravni odbor koji se sastoji od najmanje 50% nezavisnih članova.¹¹⁷ Naravno, treba imati u vidu da postoje i drugačija (ekstremna) stanovišta, koja se kreću od onih koja glorifikuju ulogu nezavisnih direktora i predlažu da upravni odbor bude isključivo ili kvalifikovano nezavisan,¹¹⁸ pa sve do onih koja nipoštavaju značaj nezavisnih direktora i predlažu da oni obavezno budu u manjini.¹¹⁹ Bez obzira na postojanje drugih predloga, činjenica je da transformacija iz insajderskog u nezavisni upravni odbor predstavlja jednu od najznačajnijih promena koja se desila u poslednjih pola veka u sferi korporativnog upravljanja.¹²⁰ Brojne zamerke na efikasnost

¹¹⁴ Vidi: Hampelov izveštaj, princip III, tač. 2.5 (str. 17); PIRC Smernice za glasanje akcionara, deo 2, tač. F; kiparski Kodeks KU, tač. A.2.2.

¹¹⁵ Vidi: Henry Hansmann, Reinier Kraakman, *The Basic Governance Structure*, u: Reinier R. Kraakman, Paul Davies, Henry Hansmann, Gerard Hertig, Klaus J. Hopt, Hideki Kanda, Edward B. Rock, *The Anatomy of Corporate Law – A Comparative and Functional Approach*, Oxford University Press, 2005, str. 38.

¹¹⁶ Vidi: Usha Rodrigues, *The Fetishization of Independence*, The Journal of Corporation Law, br. 33/2008, str. 449.

¹¹⁷ Neki autori ovakav upravni odbor nazivaju većinski nezavisni upravni odbor, kako bi ga razlikovali od kvalifikovanog nezavisnog upravnog odbora. Vidi: Sanjai Bhagat, Bernard Black, nav. članak, str. 923.

¹¹⁸ O trendu ka kvalifikovano nezavisnom upravnom odboru vidi: Sanjai Bhagat, Bernard Black, *The Non-Correlation Between Board Independence and Long-Term Firm Performance*, Journal of Corporation Law, br. 27/2002, str. 239. Mnogi teoretičari govore o većinski nezavisnom upravnom odboru kao pravilu. Vidi: Sanjai Bhagat, Roberta Romano, *Event Studies and the Law: Part II: Empirical Studies of Corporate Law*, American Law and Economy Review, br. 4/2002, str. 403. Za kvalifikovano nezavisni upravni odbor se zalaže i: Business Roundtable, Principi KU, str. 14.

¹¹⁹ Vidi: Eric M. Fogel, Andrew M. Geier, *Strangers in the House: Rethinking Sarbanes-Oxley and the Independent Board of Directors*, Delaware Journal of Corporate Law, br. 32/2007, str. 72.

¹²⁰ Vidi: Jeffrey N. Gordon, nav. članak, str. 1472–1473.

rada nezavisnih direktora su umanjile početni entuzijazam, ali nisu ni na koji način uticale na zaustavljanje ovakve prakse.

Štaviše, praksa u SAD se sve više kreće u pravcu uvodenja kvalifikovanog nezavisnog upravnog odbora, a treba očekivati da će ona ostvariti značajan uticaj i na korporativnu praksu na drugim kontinentima.¹²¹ U prilog ovakvog trenda se mogu navesti pet osnovnih objašnjenja.

(1) Korporativni skandali sa kraja XX i početka XXI veka u SAD, Evropi, Aziji i Australiji ukazali su na nedovoljnu efikasnost kontrole upravnog odbora i potrebu za reformama.¹²² Oslanjanje isključivo na nadzornu funkciju eksternog revizora se pokazalo kao nedovoljno rešenje. Traganje za novim institutima je dovelo do stvaranja nove strukture članstva u upravnom odboru, sa velikim naglaskom na značajno prisustvo nezavisnih direktora.¹²³ Nezavisni direktori su postali novi »sveti gral« reformi u ovoj oblasti.¹²⁴ Osnovna ideja se sastojala u promeni uloge upravnog odbora, koji od savetodavnog organa sve više poprima karakter organa nadzora.¹²⁵ Naglasak na većem broju nezavisnih direktora predstavlja prelaz ka obraćanju pažnje i na druge nosioce rizika, a ne samo na akcionare, što u potpunosti odgovara novorazvijenim concepcijama društvene odgovornosti kompanija.¹²⁶

(2) Optiranje za nezavisni upravni odbor društva koriste kao način privlačenja investitora.¹²⁷ Ono predstavlja signal investitorima da izvršno rukovodstvo želi da bude efikasno nadgledano.¹²⁸ Bez obzira da li nezavisni direktori doprinose boljem upravljanju društvom, činjenica je da investitori i potencijalni investitori veruju u ovaj institut.¹²⁹ Prisustvo nezavisnih direktora ne podrazume-

¹²¹ U SAD su nezavisni direktori 50-ih godina prošlog veka činili oko 20% članova upravnog odbora, da bi 2005. godine taj procenat skočio na 75%. Vidi: Idem, str. 1473–1476.

¹²² O korporativnim skandalima širom sveta više vidi: Thomas Clarke, *International Corporate Governance – a Comparative Approach*, Routledge, 2007, str. 313–466; Jennifer Hill, *Corporate Scandals Across the Globe: Regulating the Role of the Director*, u: Guido Ferrarini, Klaus J. Hopt, Jaap Winter, Eddy Wymeersch, *Reforming Company Law and Takeover Law in Europe*, Oxford University Press, 2004, str. 225–266.

¹²³ Vidi: Mirko Vasiljević, *Korporativno upravljanje – pravni aspekti*, str. 91–92.

¹²⁴ Vidi: Elizabeth Cosenza, *The Holy Grail of Corporate Governance Reform: Independence or Democracy?*, Brigham Young University Law Review, br. 1/2007, str. 54; Jennifer Hill, nav. članak, str. 241.

¹²⁵ Više vidi: Jeffrey N. Gordon, nav. članak, str. 1510–1540.

¹²⁶ Vidi: Victor Brudney, nav. članak, str. 604–605.

¹²⁷ Vidi: Arthur R. Pinto, Douglas M. Branson, nav. delo, str. 118, fus. 166.

¹²⁸ Vidi: Donald C. Clarke, nav. članak, str. 106.

¹²⁹ Vidi: Jeffrey Lawrence, G. P. Stapledon, nav. članak, str. 5.

va da će upravni odbor donositi poslovno ispravnije odluke, već osigurava integritet procesa upravljanja u očima investitora.¹³⁰ Zbog toga nezavisani upravni odbor omogućava društvu veći pristup domaćem i inostranom tržištu kapitala, što je u skladu sa idejama proklamovanim OECD Principima korporativnog upravljanja.¹³¹ Većim angažovanjem nezavisnih direktora smanjuju se troškovi kapitala, a društvo postaje konkurentnije i obezbeđuje lakši opstanak na tržištu.¹³²

(3) Blagonaklon stav sudova prema odlukama upravnog odbora donetih od strane nezavisnih direktora je faktor koji je značajno uticao na praktičare da sve češće preporučuju formiranje nezavisnog upravnog odbora.¹³³ Sudovi u sporovima povodom fiducijskih dužnosti članova uprave otežavaju procesni položaj tužilaca ako je odluka doneta od strane većine nezavisnih direktora.¹³⁴

(4) Usko povezane sa institutom nezavisnih direktora, reforme korporativnog upravljanja su se kretale i u pravcu obaveznog ili preporučenog ustanavljanja različitih komisija upravnog odbora. Kako članove komisija većinski ili isključivo čine nezavisni direktori upravnog odbora, to je bilo potrebno povećati njihov broj u upravnom odboru.

(5) Veliki uticaj na uvođenje nezavisnog upravnog odbora vrše i standardi korporativnog upravljanja koje su ustanovile neke od finansijski najmoćnijih berzi na svetu (pre svega, Njujorška berza, NASDAQ i Londonska berza).¹³⁵ One kao uslov za prijem, odnosno razlog za isključenje hartija od vrednosti sa listinga zahtevaju da društvo ima većinski nezavisani upravni odbor.

¹³⁰ Navedeno prema: Andreas Bohrer, *Corporate Governance and Capital Market Transactions in Switzerland – the Mechanics of Mergers, Acquisitions, Buyouts, Private Equity Transactions and Restructuring and their Impact on the Governance of the Corporations under Swiss Law*, Schulthess, 2005, str. 90.

¹³¹ »Stepen do kojeg se društva 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 mjeri 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 troškova kapitala, podršci dobrom funkcionisanju finansijskog tržišta i na kraju dovesti do stabilnijih izvora finansiranja.« OECD Principi KU, preambula, str. 13.

¹³² Vidi: Donald C. Clarke, nav. članak, str. 106.

¹³³ Vidi: Andreas Bohrer, nav. delo, str. 90.

¹³⁴ Vidi: Arthur R. Pinto, Douglas M. Branson, nav. delo, str. 245–246.

¹³⁵ Vidi: *New York Stock Exchange Listed Company Manual Rule 303A.01*; *NASD Rule 4350(c)(1)*; *London Stock Exchange listing requirements* iz 2006. godine.

Srpska vizija nezavisnog upravnog odbora

U srpskom pravu se kombinacijom rešenja Zakona o privrednim društvima i Kodeksa korporativnog upravljanja dolazi do zaključka da se primenjuju tri načina određivanja minimalnog učešća nezavisnih direktora.

a. Osnovno pravilo, koje jedino ima snagu imperativne zakonske norme, propisuje da kotirana otvorena akcionarska društva moraju da imaju najmanje dva nezavisna člana upravnog odbora.¹³⁶ Prema tome, zakon primenjuje brojčano određivanje minimalnog broja nezavisnih direktora. Kako se prisustvo nezavisnih direktora u upravnom odboru ređe zakonski određuje, prihvaćeno minimalističko rešenje je u skladu sa modernim tendencijama.

b. Druga dva pravila, koja su dopunila i pooštala zakonsko rešenje, propisana su Kodeksom korporativnog upravljanja Privredne komore Srbije.¹³⁷ Kodeks pravi razliku između velikih i malih kotiranih akcionarskih društava, i to na sledeći način:

– u društvima čiji je osnovni kapital veći od 10.000.000 evra u prethodnoj poslovnoj godini (velika akcionarska društva), većina članova upravnog odbora, izuzimajući predsednika, treba da budu nezavisni članovi; i

– u društvima čiji je osnovni kapital niži od 10.000.000 evra u prethodnoj poslovnoj godini (mala akcionarska društva), većina neizvršnih članova upravnog odbora treba da budu nezavisni članovi.

Rešenje koje je prihvaćeno za velika akcionarska društva na direktni način utvrđuje procenat minimalnog prisustva nezavisnih direktora. Ovakvim pravilom se onemogućava da nezavisni direktori budu u manjini, ali se dozvoljava da u upravnom odboru broj nezavisnih direktora bude jednak broju izvršnih i povezanih direktora. Rešenje je pisano pod očiglednim uticajem engleskog Kombinovanog kodeksa korporativnog upravljanja.¹³⁸

Za mala akcionarska društva je prihvaćen indirektni način utvrđivanja obaveznog prisustva nezavisnih članova u upravnom odboru, jer oni moraju činiti većinu neizvršnih članova. Ako se uzme u obzir da neizvršni članovi obavezno

¹³⁶ Vidi: ZOPD, čl. 310(1). Isto vidi: Kodeks KU BB, princip II.2.

¹³⁷ Vidi: Kodeks KU PKS, čl. 138–139.

¹³⁸ Uporedi čl. 138 Kodeksa KU PKS sa tač. A.3.2 engleskog Kombinovanog kodeksa. Međutim, ne treba smetnuti sa uma i jednu razliku koja postoji između ova dva kodeksa. Engleski kodeks, za razliku od srpskog, preporučuje da i predsednik upravnog odbora ispunjava uslove nezavisnosti (tač. A.2.2). Praktično to znači da englesko pravo povećava broj nezavisnih direktora i iznad granice od većine članova upravnog odbora, koja će se u velikom broju slučajeva približavati kvalifikovanoj većini.

predstavljaju većinu članova upravnog odbora, proizlazi da nezavisni članovi u svakom slučaju čine više od 1/4 članova uprave, a minimum dva.

Rešenja prihvaćena u srpskim pravnim izvorima se u potpunosti podudaraju sa modernim tendencijama u ovoj oblasti. Ona nedvosmisleno akcenat stavljuju na veće prisustvo nezavisnih direktora, koji u svakom slučaju mogu u značajnoj meri da utiču na odlučivanje upravnog odbora. Međutim, propisi ostavljaju i dovoljno slobode akcionarskim društvima da strukturu članstva u upravnom odboru prilagode svojim potrebama. U nekim slučajevima, propisani minimum će biti dovoljan za uspostavljanje balansa u upravnom odboru, dok će u drugim slučajevima biti neophodan veći broj nezavisnih direktora, kako bi na efikasan način bila uspostavljena protivteža izvršnom rukovodstvu društva.¹³⁹ Jedina dilema tiče se opravdanosti kriterijuma za razvrstavanje malih i velikih akcionarskih društava, jer postoji opravdana bojazan da je kriterijum osnovnog kapitala od 10.000.000 evra u prethodnoj poslovnoj godini previsoko određen.

ZAKLJUČAK

Zaključne opservacije prikazanog rada se mogu sumirati na sledeći način:

- 1) struktura članstva u upravnom odboru je značajan faktor objektivnog i efikasnog odlučivanja ovog organa akcionarskog društva;
- 2) upravni odbor treba da ima autsajderski karakter, ali uz obavezno prisustvo izvršnih direktora;
- 3) reforme korporativnog upravljanja se poslednjih decenija fokusiraju na jačanje upravnog odbora kroz upotrebu nezavisnih neizvršnih direktora, koji se posmatraju kao način razrešenja sukoba interesa izvršnih direktora i društva u određenim oblastima;
- 4) poseban značaj treba pridati razvoju negativnih (apstraktno i konkretno definisanih) i pozitivnih prepostavki nezavisnosti članova upravnog odbora;
- 5) sve je očiglednije da se moderne tendencije korporativnog upravljanja kreću ka preporučivanju nezavisnog upravnog odbora, a postoje indicije da će se taj trend nastaviti i u pravcu kvalifikovanog nezavisnog upravnog odbora;
- 6) iako je kretanje ka nezavisnom upravnom odboru počelo kao dobra praksa korporativnog upravljanja, ona sve više direktno ili indirektno poprima pravnu karakter (u vidu zakonskih rešenja, »primeni ili objasni« pravila u kodeksu).

¹³⁹ Vidi: International Finance Corporation, Corporate Governance Manual, str. 100.

sima korporativnog upravljanja, nižih sudskeih standarda za evaluaciju pravila poslovne procene odluka donetih od strane nezavisnih direktora i berzanskih uslova za prijem hartija od vrednosti na kotaciju);

7) akcionarskim društvima treba dati značajan stepen diskrecije u pogledu određivanja strukture članstva u upravnom odboru, kako bi apstraktne propise mogli na najbolji način da prilagode sopstvenim potrebama; i

8) u celini posmatrana rešenja srpskog Zakona o privrednim društvima i Kodeksa korporativnog upravljanja ne odstupaju od uobičajene uporedne prakse u ovoj oblasti.

VUK RADOVIĆ, LL.D.
Assistant Professor, Faculty of Law,
Belgrade

TOWARDS AN INDEPENDENT BOARD OF DIRECTORS

Summary

Determining the optimal composition of the board of directors' membership has been one of the most important corporate governance topics in the last decades. Statistical data show that there is an evident change in the structure of managing bodies of corporations all around the world. Board of directors dominated by insiders has been the rule on the corporate scene for decades. Over the years, insider board of directors has been transformed into the board of directors dominated by outsiders, and recently this trend has been developing towards an independent board of directors.

The first part of this report is an analysis of the relationship between executive and non-executive members of the board of directors. It clearly shows the importance of presence of both categories of directors on the board. In that respect, the author distinguishes between balanced and outsider membership structure in the board of directors and describes the Serbian legislation and corporate governance rules regarding this question. The second part of the report deals with independent directors and particularly that of who is considered to be an independent director, from whom or from what is the director supposed to be independent, and what are the most reliable conditions for determining the independence, what goals could be achieved by introducing an independent board of directors.

The author also describes modern trends in this area and analyses their causes. The last part of the text explores in more detail the relevant Serbian legal provisions and compares them with dominant comparative corporate governance practices.