



UNIVERZITET U NIŠU
EKONOMSKI FAKULTET
Časopis "EKONOMSKE TEME"
Godina izlaza XLVIII, br. 1, 2010., str. 1-12
Adresa: Trg kralja Aleksandra Ujedinitelja 11, 18000 Niš
Tel: +381 18 528 601 Fax: +381 18 4523 268

METODE ZA REŠAVANJE AGENCIJSKOG PROBLEMA

Dr Biljana Predić*
Dr Maja Ivanović-Djukić*

***Rezime:** Razdvajanje vlasništva od upravljanja u preduzećima dovodi do pojave agencijskog problema, koji je naročito naglašen u velikim korporacijama koje imaju ogroman broj akcionara, a moć top menadžera je ogromna. Nemoralno ponašanje menadžera prema akcionarima može dovesti do propasti kompanije, gubitka životne uštedjvine akcionara i brojnih ekonomskih i socijalnih posledica. Da bi se ublažilo negativno dejstvo agencijskog problema, u preduzećima se preduzima veliki broj različitih mera. Cilj ovog rada je da se objasne mere koje se mogu primeniti u preduzećima akcionarskog tipa za sprečavanje nemoralnog ponašanja menadžera prema akcionarima i izbegle negativne posledice agencijskog problema.*

***Ključne reči:** menadžment, agencijski problem, akcionari, upravni odbor, kodeks korporativnog upravljanja, vrednost za akcionare....*

Uvod

U velikim preduzećima, gde je upravljanje izuzetno kompleksno, vlasnici biraju stručna lica-menadžere, koja će voditi posao (upravljati preduzećem). Na taj način dolazi do razdvajanja funkcije upravljanja od vlasničke funkcije. Zadatak menadžera je da vode posao tako da obezbede kontinuirano uvećanje uloženih sredstava vlasnicima. Pošto i menadžeri imaju neke sopstvene ciljeve (maksimiranje sopstvene zarade, maksimiranje menadžerskog uticaja i moći), može doći do oportunističkog i nelojalnog ponašanja menadžera prema vlasnicima. Situacija kada menadžeri rade tako da teže zadovoljenju sopstvenih interesa na štetu interesa vlasnika predstavlja takozvani agencijski problem.

* Univerzitet u Nišu, Ekonomski fakultet; e-mail: biljana.predic@eknfak.ni.ac.rs;
maja.djukic@eknfak.ni.ac.rs
UDK 005.334; Pregledni rad
Primljeno: 02.07.2009.; Prihvaćeno: 16.11.2009.

Agencijski problem je naročito izražen u velikim korporacijama, gde je prisutan ogroman broj diversifikovanog skupa akcionara (od institucionalnih investitora do pojedinaca sa minornim ulozima), koji nemaju potpuni uvid u rad agenata (menadžera). S druge strane, top menadžeri velikih korporacija poseduju previše moći, njihovo ponašanje ide njima u korist, a na štetu akcionara i drugih stejkholdera korporacije. Ovi problemi su u poslednje vreme izuzetno aktuelni, jer su neka velika preduzeća, kao na primer, „Enron“, bankrotirala usled oportunističkog ponašanja menadžera. Bankrotstvo kompanije „Enron“ se smatra jednim od najvećih skandala u SAD usled nemoralnog ponašanja menadžera, zbog koga su osnivač kompanije i generalni izvršni menadžer osudjeni na doživotnu robiju.

Kompanija „Enron“, na žalost nije jedinstvena žrtva nemoralnog ponašanja menadžera i primer naglašenog agencijskog problema. Ovakvih primera je na stotine i u stranoj i u domaćoj praksi. Da bi se eliminisalo ili ublažilo negativno dejstvo agencijskog problema i podstakli menadžeri da rade u interesu vlasnika preduzima se veliki broj mera kao što su:

- formiranje organa kontrole rada menadžera,
- primena kodeksa korporativnog upravljanja,
- vezivanje nagrada menadžera za zaradu akcionara i sl.

Organi kontrole rada menadžera

Usled razdvajanja vlasničke funkcije i funkcije upravljanja i suprotnih interesa vlasnika i menadžera, javlja se potreba za kontrolom rada top menadžera. Kontrolu rada top menadžera vrše eksterni organi (revizori koji kontrolišu finansijske izveštaje) i interni organi. U inokosnom preduzeću internu kontrolu rada top menadžera vrši vlasnik. Ako preduzeće ima više vlasnika, što je slučaj sa velikim korporacijama, onda se na skupštini akcionara biraju organi kontrole rada top menadžera. Organi kontrole rada top menadžera nisu isti u svim preduzećima. Uglavnom su prisutna dva modela interne kontrole rada menadžera: jednostepeni i dvostepeni model [1, str. 194].

Jednostepeni model interne kontrole top menadžera podrazumeva da kontrolu rada top menadžera vrši upravni odbor (bord direktora). Članove upravnog odbora bira skupština akcionara. U njegovom sastavu se obično nalazi i top menadžer, a vrlo često top menadžer je i predsednik upravnog odbora. Pored top menadžera u sastavu upravnog odbora se nalaze menadžeri iz preduzeća i uspešni ljudi iz drugih organizacija (menadžeri drugih preduzeća, profesori fakulteta, konsultanti i sl.). Ovakav model kontrole dominantan je u preduzećima u SAD, Velikoj Britaniji, Italiji, Francuskoj [2, str. 23].

Metode za rešavanje agencijskog problema

Kod preduzeća u kojima je prisutan ovakav model kontrole rada top menadžera, sloboda top menadžera je relativno velika, pošto top menadžeri (kao predsednici upravnih odbora) sami kontrolišu svoj rad, tako da se često ispoljavaju negativne posledice agencijskog problema. Opravdanje ovakvog modela su niži troškovi i birokratija, pošto se iznad nivoa top menadžmenta ne stvara još jedan hijerarhijski nivo kontrolora. Da bi se povećala objektivnost kontrole rada top menadžera i smanjile potencijalne malverzacije top menadžera, za članove upravnog odbora biraju se ljudi koji nisu deo tog preduzeća, na koje top menadžer ne može uticati, a oni mogu objektivno procenjivati strateške odluke i ponašanje top menadžera.

Kod dvostepenog modela kontrole rada top menadžera prisutna su dva organa kontrole upravni i nadzorni odbor, pri čemu svaki od njih može biti dominantan. Kada je u preduzeću prisutan dvostepeni model sa dominacijom nadzornog odbora, situacija je sledeća: skupština akcionara bira nadzorni odbor koji čine ljudi iz eksternog okruženja, a nadzorni odbor bira članove upravnog odbora, prati njihov rad i određuje naknadu. Upravni odbor čine uglavnom menadžeri iz preduzeća, njegov predsednik je top menadžer. Ovakav model je dominantan u preduzećima Nemačke, Austrije, Danske [1, str. 194].

Kod preduzeća u kojima je prisutan ovakav model kontrole rada top menadžera, potencijalno su manje mogućnosti top menadžera da se ponaša neodgovorno prema akcionarima zahvaljujući većoj objektivnosti kontrole njegovog rada i ponašanja. Ali, veliki nedostatak ovog modela je u tome što se javlja još jedan hijerarhijski nivo u strukturi menadžmenta tako da su veći troškovi (naknada članovima nadzornog odbora).

U srpskim preduzećima vrlo često se sreće drugačija varijanta dvostepenog modela kod koje skupština akcionara bira članove upravnog i nadzornog odbora. Pri tome nadzorni odbor kontroliše rad eksternih kontrolora, dok je upravni odbor odgovoran za kontrolu rada top menadžera [1, str. 195].

Ključne obaveze nadzornog odbora su da izveštava akcionare o: računovodstvenoj praksi, izveštajima i praksi finansijskog izveštavanja preduzeća, uskladjenosti poslovanja sa zakonskim i drugim zahtevima regulatornih tela, kvalifikovanosti, nezavisnosti i sposobnosti revizora preduzeća, svim ugovorima sklopljenim između preduzeća i članova Upravnog odbora, predlaganje visine naknade revizora itd. Dok su obaveze upravnog odbora (čiji je član uglavnom i top menadžer) da: a) vrši kontrolu tačnosti finansijskih izveštaja i informacija, b) formuliše i sprovodi strategije preduzeća i vrši nadzor nad radom Izvršnog odbora i administracije preduzeća, c) utvrđuje i odobrava poslovne planove preduzeća, d) saziva

sednice Skupštine i utvrđuje dnevni red, e) daje, obustavlja i poništava ovlašćenja, punomoćja i slična akta zakonskog zastupanja, f) priprema nacрте odluka za sednice Skupštine i vrši kontrolu nad njihovim sprovođenjem, g) određuje datum utvrđivanja liste akcionara sa pravom učešća na bilo kojoj sednici Skupštine, h) izdaje akcije u granicama propisanim Statutom i važećim zakonima, g) izdaje obveznice, opcije za sticanje akcija i ostale hartije od vrednosti, i) utvrđuje nominalnu vrednost bilo kojih akcija i druge imovine uz predhodno pribavljeno mišljenje ovlašćenog revizora, j) bira Izvršni odbor, daje saglasnost na ugovore između članova izvršnog odbora i preduzeća, utvrđuje njihove naknade i odlučuje o prestanku njihovog mandata ili radnog odnosa, k) utvrđuje iznose dividendi, dan i način isplate dividendi, l) odlučuje o ostalim pitanjima u sklopu smotrenog i valjanog vršenja delatnosti i poslovanja preduzeća u cilju zaštite najboljih interesa preduzeća i njegovih akcionara itd.

U preduzećima u kojima je prisutan ovakav model kontrole rada top menadžera, javlja se isti problem kao kod jednostepenog modela, top menadžer kao predsednik upravnog odbora, kontroliše svoj rad, tako da takva kontrola nije objektivna, što top menadžerima pruža veliku slobodu da se ponašaju neodgovorno prema akcionarima. Ovaj problem može se rešiti isključivanjem top menadžera iz upravnog odbora čime se postiže mnogo veća objektivnost kontrole rada top menadžera, podstiče etičnost njegovog ponašanja prema akcionarima ublažava dejstvo agencijskog problema [4, str.123-127].

Stvaranje organa kontrole rada top menadžera u preduzećima korporativnog tipa komplikuje proces upravljanja, ali se njime u određenoj meri ograničava moć top menadžera i ublažava negativno dejstvo agencijskog problema. Pored direkne kontrole rada top menadžera na ublažavanje dejstva agencijskog problema može uticati formulisanje i primena kodeksa korporativnog upravljanja.

Kodeks korporativnog upravljanja

Kodeks korporativnog upravljanja predstavlja skup pisanih pravila čija primena može obezbediti dobro korporativno upravljanje. Dobro korporativno upravljanje podrazumeva da se uspostavljanjem dobrih odnosa između menadžera kompanije, njenog upravnog odbora, akcionara i drugih interesnih grupa, omogućí održivi razvoj preduzeća uz ostvarenje ciljeva ključnih interesnih grupa. To znači da se formulisanjem i primenom skupa pravila podstiče top menadžment ka ostvarenju onih ciljeva koji su u interesu kompanije, akcionara i drugih interesnih grupa. U isto vreme primena navedenih pravila treba da omogućí efikasno praćenje poslovanja preduzeća

Metode za rešavanje agencijskog problema

svim interesnim grupama. Elemente (pravila) kodeksa korporativnog upravljanja preduzeća sama biraju. Neka od pitanja koja sadrži kodeks većine organizacija su vezana za: transparentnost rada upravnog, nadzornog i izvršnog odbora i visok stepen etičnosti ponašanja, ravnopravan tretman akcionara, uzimanje u obzir očekivanja ostalih stejkholdera i sl.

Dobar primer je kodeks korporativnog upravljanja „Organizacije za ekonomsku saradnju i razvoj“ (OECD) iz 2004. godine. Ovaj kodeks je nastao kao odgovor na zahtev upućen Veću OECD-a na ministarskom nivou, da se zajedno sa nacionalnim Vladama, drugim relevantnim međunarodnim organizacijama i privatnim sektorom, izradi skup standarda i smernica za korporativno upravljanje koji će predstavljati osnovu zajedničkog upravljanja i izveštavanja u zemljama koje su članice OECD-a, ali i ostalim zemljama u regionu. Pri čemu standardi treba da budu usredsređeni na probleme upravljanja koji su proistekli usled razdvajanja vlasništva i kontrole. Ključni principi predviđeni ovim kodeksom odnose se na [5]:

- obezbeđenje osnove za efikasan okvir korporativnog upravljanja,
- prava akcionara i ključne funkcije vlasništva,
- ravnopravan tretman akcionara,
- ulogu zainteresovanih strana u korporativnom upravljanju,
- obelodanjivanje podataka i transparentnost,
- odgovornost upravnog odbora.

Prva grupa principa odnosi se na poštovanje zakonskih i ugovornih obaveza preduzeća pošto oni predstavljaju osnovu efikasnog korporativnog upravljanja. Pored poštovanja obaveznih propisa koji proističu iz zakona ili ugovora, poželjno je da menadžment kompanije formuliše različite pravilnike standarde (npr. kodeks poslovne etike) koji nemaju status zakona ili propisa, već su izbornog karaktera, a mogu pozitivno uticati na korporativno upravljanje.

Druga grupa principa vezana je za zaštitu i lakše ostvarivanje prava akcionara. Primena ovih principa treba da omogući akcionarima: sigurne metode registracije vlasništva, prenos akcija, pravovremeno i redovno dobijanje relevantnih informacija o kompaniji, učešće i glasanje na generalnoj skupštini akcionara, izbor i zamenu članova upravnog odbora, udeo u dobiti kompanije, učešće u odlučivanju pri izmeni statuta ili osnivačkog akta ili odobrenju dodatnih akcija, dovoljnu informisanost o

odlukama koje se odnose na temeljne korporativne promene itd. Jednom rečju ovi principi treba da omoguće akcionarima ostvarenje ciljeva na koje stižu pravo zahvaljujući ulaganju svog kapitala, a koja ne mogu realizovati direktno usled prisustva velikog broja suvlasnika. Pored toga veoma je bitno obezbediti ravnopravan tretman akcionara što podrazumeva da svi akcionari uključujući one sa malim ulozima mogu ostvariti svoja prava. Takođe potrebno je obezbediti potpunu informisanost za akcionare koji su veoma udaljeni od preduzeća itd.

Pored akcionara, dobro korporativno upravljanje treba da poštuje i prava drugih interesnih grupa utvrđenih zakonom ili zajedničkim sporazumima i da podstiče aktivnu saradnju između kompanija i zainteresovanih strana u stvaranju bogatstva, radnih mesta i održivosti finansijski zdravih preduzeća. Tamo gde zainteresovane strane učestvuju u procesu korporativnog upravljanja, potrebno je da dobiju pravovremen i redovan pristup relevantnim i pouzdanim informacijama. Treba omogućiti zainteresovanim stranama, da upravnom odboru slobodno saopšte svoje mišljenje o nelegalnoj i neetičkoj praksi, a da zbog toga njihova prava ne budu ugrožena.

Dobro korporativno upravljanje treba da obezbedi da se pravovremeno i tačno saopštavaju sve materijalne činjenice vezane za kompaniju, uključujući finansijsku situaciju, rezultate, vlasništvo i upravljanje kompanijom. To podrazumeva javno iznošenje: finansijskih i poslovnih rezultata kompanije, ciljeva kompanije, značajnog vlasništva nad akcijama i glasnog prava, politike naknada za članove upravnog odbora i ključnih menadžera, informacije o članovima upravnog odbora, uključujući njihove kvalifikacije, proces odabira članstva u upravnim odborima drugih kompanija itd.

Okvir korporativnog upravljanja treba da osigura strateško vođenje kompanije, efikasno nadgledanje menadžmenta od strane upravnog odbora i odgovornost upravnog odbora prema kompaniji i akcionarima. Članovi upravnog odbora treba da deluju na osnovu celovitih informacija, u dobroj nameri, sa dužnom pažnjom i brigom radi ostvarenja interesa kompanije i akcionara. U slučajevima gde odluke upravnog odbora mogu na različite načine uticati na različite grupe akcionara, upravni odbor treba da tretira sve akcionare pravično. Ovaj kodeks predviđa da upravni odbor treba da primeni visoke moralne standarde. Da bi mogli da ispunjavaju svoje obaveze, članovi odbora treba da imaju pristup tačnim, relevantnim i blagovremenim informacijama.

Kodeks korporativnog upravljanja OECD-a je samo jedan od primera dobro koncipiranih pravilnika čija primena treba da obezbedi dobro

Metode za rešavanje agencijskog problema

korporativno upravljanje i visok stepen etičnosti ponašanja top menadžera i članova upravnog odbora kako bi se ublažilo dejstvo agencijskog problema. U Srbiji primena kodeksa korporativnog upravljanja nije uobičajena praksa. To je delimično opravdano specifičnim privrednim okolnostima (u Srbiji su do 1990.-tih bila dominantna preduzeća u državnom i društvenom vlasništvu, tako da mnogo kasnije nego u kapitalističnim zemljama dolazi do nastanka korporacija i razvoja korporativnog upravljanja). Među prvima kodeks korporativnog upravljanja su počele da primenjuju kompanije koje pokušavaju da izgrade imidž odgovornih građana Srbije, kao što je preduzeće „Metalac” iz Gornjeg Milanovca koje je dobilo nagradu za najodgovornijeg građana Srbije u 2008. godini i preduzeća koja imaju strateška partnerstva sa stranim preduzećima kao što je kompanija „Tigar” iz Pirota.

Kodeks korporativnog upravljanja kompanije „Metalac” je usaglašen sa kodeksom OECD-a. Kodeksom ove kompanije predviđaju se pravila kojih se treba pridržavati da bi se: zaštitila prava akcionara, odredilo većinsko učesće nezavisnih članova u organima korporativnog upravljanja (Upravnom i Nadzornom odboru), razdvajanje funkcija predsednika Upravnog odbora i Generalnog direktora kao predsednika Izvršnog odbora, formiranje komisija Upravnog odbora, zaštita interesa malih akcionara, učestalost sastanaka Upravnog odbora i procedure zakazivanja sednica i prezentiranja zaključaka upravnog odbora, transparentnost rada i korišćenja interneta.

Kodeks korporativnog upravljanja kompanije „Tigar” iz Pirota uključuje nekoliko segmenata principa. Njima se predviđa: ažuriranje korporativnih principa u skladu sa promenama, predviđaju prava akcionara i ključne funkcije vlasništva, predviđaju amandmani, kapitalne promene, osnovne procedure pri glasanju i prodaji sredstava, predviđa obelodanjivanje podataka i ostvarenje prava na vlasništvo, predviđa ravnopravan tretman akcionara, zabranjuje nedozvoljeno trgovanje, predviđa uloga akcionara i drugih zainteresovanih strana u korporativnom upravljanju, predviđaju obaveze i dužnosti Upravnog Odbora, predviđa obezbeđenje uslova za efikasno sprovođenje principa korporativnog upravljanja, predviđaju mere za rešavanje sporova kao i mere za suzbijanje korupcije i sprečavanje primanja mita, mere vezane za poštovanje zakonskih propisa, pranje novca, mere vezane za angažovanje konsultanata i utvrđuju opšti etički principi.

Kao što je rečeno, kodeks korporativnog upravljanja se može razlikovati od preuzeća do preduzeća. Svako preduzeće unosi one principe za koje smatra da mogu obezbediti osnovu dobrog korporativnog

upravljanja. Na taj način se stvara formalni okvir koji, omogućavanjem akcionarima i drugim stejkholderima da koriste svoja prava i podsticanjem transparentnosti ponašanja, sprečava top menadžment da usmerava preduzeće u pravcu koji ne obećava ostvarenje ciljeva akcionara. Zato primena kodeksa korporativnog upravljanja može biti veoma korisno sredstvo za rešavanje agencijskog problema.

Vezivanje nagrada menadžera za zaradu akcionara

Veoma podsticajna metoda usmeravanja interesa top menadžera ka interesima akcionara (ublažavanja negativnih dejstava agencijskog problema) je vezivanje kompenzacija menadžera, za zaradu akcionara. Povezivanje kompenzacija menadžera sa prinosom akcionara navodi menadžere da teže maksimiranju prinosa akcionara, čime obezbeđuju maksimiranje svojih prinosa. Tako se omogućava konvergencija ciljeva menadžera i vlasnika i motivišu menadžeri da rade u interesu akcionara. Iz tih razloga je ovaj način pomirenja interesa menadžera i akcionara bio veoma često prisutan u velikim kompanijama poslednjih decenija 20. veka [6, str. 66-78].

Nagrađivanje menadžera na bazi performansi je jedan od najpopularnijih oblika nagrađivanja menadžera. Problem je u tome što su nagrade menadžera uglavnom vezivane za ostvareni finansijski rezultat u periodu od jedne godine, čime se podstiče kratkoročna orijentacija menadžera. Da bi maksimirao svoje prinose, top menadžer može težiti povećanju efikasnosti ili pokretati različite projekte čiji se efekti mogu uočiti u periodu od 1 godine, a zanemarivati aktivnosti koje se u tekućem periodu negativno odražavaju na finansijske rezultate, ali mogu biti izuzetno korisne za razvoj preduzeća u budućnosti. Očigledno je da kratkoročna orijentacija menadžera može osujetiti rast i razvoj preduzeća [7, str. 91-104].

Da bi rešile ovaj problem konsultantske firme su ponudile merila bazirana na vrednosti (kao što su MVA-dodata tržišna vrednost, EVA-dodata ekonomska vrednost, TSR-ukupan prinos akcionara, CFROI -gotovinski prinos na ulaganja, SV-vrednost za akcionare, SVA-dodata vrednost za akcionare i sl.) koja se može stvoriti u dugom roku. Izračunavanje vrednosti uključuje troškove kapitala (čija visina je uslovljena stepenom preuzetog rizika). Za dodatnu vrednost se mogu vezati kompenzacije svih nivoa menadžera. Jedno od merila baziranih na vrednosti za koje se efikasno može vezati kompenzacioni sistem menadžera je vrednost za akcionare koje je razvio Alfred Rapaport, a promovise ga konsultantska firma „LEK/Alcar Consulting Group“ [8, str. 91-101].

Metode za rešavanje agencijskog problema

Vrednost za akcionare predstavlja razliku vrednosti korporacije i duga. Pri čemu vrednost korporacije predstavlja zbir sadašnje vrednosti diskontovanog novčanog toka u predviđenom periodu, rezidualne vrednosti i vrednosti utrživih hartija od vrednosti. Novčani tok je razlika priliva gotovine na osnovu prihoda od prodaje iz prethodne godine uvećanih stopom rasta prihoda i pomnoženih profitnom marginom, a umanjениh porezom na dohodak i inkrementalnom stopom investicija u osnovna i obrtna sredstva. Novčani tok se diskontuje cenom kapitala, koja predstavlja ponderisanu prosečnu cenu duga i sopstvenog kapitala. Kod utvrđivanja cene kapitala, cena duga se lako može naći, ali problem predstavlja cena sopstvenog kapitala. Ona može predstavljati očekivanu stopu prinosa na uložena sredstva akcionara. Ta stopa se utvrđuje ugovorom i bitno je da ona bude takva da privuče investitore da kupe i drže akcije kompanije. Mora sadržati stopu bez rizika (kamatna stopa na državne hartije od vrednosti) i premiju za rizik koja je različita od kompanije do kompanije [9, str. 132].

Nagrađivanje menadžera na bazi vrednosti za akcionare podrazumeva vezivanje podsticajnog dela kompenzacija menadžera za vrednost za akcionare koja se može očekivati realizacijom određene strategije ili projekta. Na ovaj način podstiče se menadžment da sprovodi samo one aktivnosti čije izvršenje vodi ostvarenju ciljeva akcionara, čime se pomiruju ciljevi menadžera i akcionara i elimiše agencijski problem.

Ostale mere kojima se mogu podsticati menadžeri da rade u interesu akcionara

Veoma korisna metoda pomirivanja interesa vlasnika i menadžera je uključivanje menadžera u vlasništvo nad kompanijom. Ako menadžer jedan deo svog bogatstva investira u akcije kompanije kojom upravlja on kao i ostali akcionari snosi rizik gubitka sopstvenog kapitala i prihvata orijentaciju akcionara. U tom slučaju, ciljevi menadžera se gotovo poistovećuju sa ciljevima akcionara. Međutim, gledište na prihvatljivost rizika i ponašanje akcionara i menadžera može biti potpuno različito, prvo zato što je menadžerima dostupan mnogo veći broj informacija u odnosu na ostale akcionare, drugo zato što akcionari imaju veoma diversifikovan portfolio hartija od vrednosti čime smanjuju rizik. Iz tih razloga se interesi menadžera i akcionara nikada ne mogu potpuno pomiriti, ali se u velikoj meri može ublažiti negativno dejstvo agencijskog problema.

Na usmeravanje ponašanja menadžera u pravcu interesa akcionara, akcionari mogu uticati i pretnjom da će prodati svoje akcije, tako da će kompanija biti preuzeta od strane druge kompanije. Preuzimanje kompanije

uglavnom je praćeno i smenom menadžmenta, tako da to predstavlja ozbiljnu pretnju menadžmentu i način za ublažavanje agencijskog problema. Pretnja preuzimanjem je osnovni način da se obuzdaju korporativni menadžeri koji bi mogli težiti ispunjenju ličnih ciljeva na račun akcionara. Svaka značajnija eksploatacija akcionara trebalo bi da se odrazi u nižom cenoj akcija. Ova niža cena, u odnosu na onu koja bi postojala pri efikasnijem menadžmentu, pruža mogućnost za preuzimanje od strane druge kompanije koja bi u većini slučajeva promenila sadašnji menadžment. Aktivno tržište korporativne kontrole postavlja granice za divergenciju između interesa menadžmenta i akcionara i tako služi kao važan kontraargument kritici «razdvajanja vlasništva i kontrole».

Tržište rada menadžera je također podsticajan mehanizam menadžera da posluju u najboljem interesu akcionara. Top menadžment postavlja i smenjuje upravni odbor, kao predstavnik interesa akcionara. Ukoliko top menadžer ne radi u interesu akcionara, a tržište menadžera je razvijeno top menadžment dovodi sebe u opasnost da može biti zamenjen. Ukoliko je konkurencija na tržištu menadžera izraženija menadžment mora više voditi računa o ciljevima akcionara, jer od njegovog ponašanja i zadovoljstva akcionara zavisi njegov opstanak u postojećoj kompaniji kao i alternativne ponude drugih kompanija [9, str. 5].

Zaključak

Neodgovorno ponašanje menadžera prema akcionarima može dovesti do propasti preduzeća i ugrožavanja akcionara i drugih interesnih grupa preduzeća. Iz tih razloga je potrebno preduzimati različite mere kojima se može ublažiti negativno dejstvo agencijskog problema. Ne postoji ni jedna mera koja može dovesti do eliminisanja agencijskog problema, ali se različitim merama on može ublažiti.

Najčešće se u preduzećima uvode organi kontrole rada menadžera, koji se uključuju u donošenje ključnih strateških odluka, prate rad menadžera, analiziraju izveštaje o poslovanju itd. Stalnim nadzorom rada menadžera i sprečavanjem donošenja odluka koje mogu doneti štetu akcionarima organi kontrole rada menadžera ublažavaju dejstvo agencijskog problema.

Veoma korisna mera je izrada i primena kodeksa korporativnog upravljanja. Kodeks upravljanja predstavlja formalni okvir koji omogućava akcionarima da koriste svoja prava i podstiče transparentnost rada top menadžera čime se ublažava agencijski problem. Takođe korisna metoda je vezivanje podsticajnog dela kompenzacija menadžera za zaradu akcionara

Metode za rešavanje agencijskog problema

(vrednost za akcionare). Na taj način menadžeri težeći da maksimiraju sopstvena primanja obezbeđuju i zaradu akcionarima.

Literatura

1. Djuričin D. Janošević S., Menadžment i strategija, Ekonomski fakultet Beograd, 2005.
2. Post J., Lawrence A., Weber J., Business and Society, Corporate Strategy, Public Policy, Ethics, McGraw-Hill Irwin, Boston, 2002.
3. Randall M., Behavioral Finance in Corporate Governance: Economics and Ethics of the Devil's Advocate, Journal of Management and Governance, 4-2008
4. Arnold G., Davies M., Value based Management, Context and Application, John Wiley and Sons, 2000.
5. www.oecd.org/dataoecd
6. Rappaport A., 10 ways to create shareholder value, Harvard Business Review, 9-2006.
7. Rappaport A., New Thinking on How to Link Executive Pay with Performance, Harvard Business Review, 3-4/1999.
8. Kaličanin Dj., Merenje performansi zasnovano na vrednosti, Ekonomika preduzeća, 3,4/ 2005.
9. Rappaport A., Creating Shareholder Value, North Western University, 2004.
10. Carroll A., Business and Society: Ethics and Stakeholder Management, South-Western College Publishing, Cincinnati, Ohio, 1996.
11. Johnson G., Scholes K., Exploring Corporate strategy: Text and Cases, Financial Times Prentice Hall, 2002.
12. Becht, M., European Corporate Governance: Trading off Liquidity against Control,"European Economic Review, 1999.
13. Pearce A., Robinson B., Strategic Management, Formulation, Implementation and Control, McGraw Hill International Editions
14. Arye L., Fried J., Pay without Performance: The Unfulfilled Promise of Executive Compensation, Harvard University Press, Boston, Massachusetts, 2004.
15. Copeland T., Koller T., Murrin J., Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies. John Wiley&Sons, New York., 2000.
16. Porter M., Kramer M., Strategy and Society: The Link Between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility, Harvard Business Review, 12/2006.

METHODS OF SOLVING AGENCY PROBLEM

Abstract: Separating ownership from management in enterprises leads to the appearance of agency problem that is emphasized in large corporations with a great number of shareholders and where the power of top managers is excessive. Immoral behavior of managers towards shareholders can lead to a company's crash, loss of the life savings of shareholders and numerous economic and social consequences. In order to mitigate the negative impact of agency problem, a great number of measures are undertaken by enterprises. The aim of this paper is to explain measures that can be implemented in the enterprises of shareholder type for prohibiting immoral behavior of managers towards shareholders and thus, avoiding negative consequences of agency problem.

Keywords: management, shareholder, agency problem, Corporate Governance Code, shareholder value...