

**INSTITUCIONALNE OSNOVE I FAKTORI  
KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA**

**INSTITUTIONAL BASIS AND FACTORS  
OF CORPORATE MANAGEMENT**

Milica Drašković<sup>1</sup>

---

JEL Classification: G34; D02; L44; O17;

*Preliminary Communication*

Primljeno / Received: May 03, 2015

Prihvaćeno / Accepted: May 23, 2015

---

**Apstrakt**

*U radu se razmatra konceptualni institucionalni okvir korporativnog upravljanja. Polazi se od dvije hipoteze: prvo, da su obavezujući institucionalni kriterijumi uslov za kvalitetnije regulisanje odnosa između društva i biznisa i drugo, posljedično, da je nerazvijeno korporativno upravljanje rezultat nerazvijenih i neefikasnih institucionalnih okvira. Polazeći od navedenih hipoteza, cilj rada je da ih verifikuje dokazivanjem postojanja direktne subordinisane zavisnosti na relaciji institucionalna izgrađenost-kvalitetno korporativno upravljanje. U zaključku se konstatuje da su verifikovane polazne hipoteze i da odgovorno korporativno upravljanje podrazumijeva zaštitu interesa svih institucionalnih aktera na svim institucionalnim nivoima.*

**Ključne riječi:** institucije, institucionalna struktura, korporativno upravljanje.

**Abstract**

*This paper discusses the conceptual institutional framework of corporate management. It starts from two hypotheses: first, the binding institutional criteria is a condition for better regulation of the relation society-business, and secondly, consequently, the poor corporate management is a result of underdeveloped and inefficient institutional frameworks. The aim of this paper is to verify these hypothesis, proving a direct subordinated dependence between institutional development and quality corporate management. The conclusion ascertains verification of the initial hypothesis and that responsible corporate management implies the protection of interests of all institutional actors at all institutional levels.*

**Key words:** institutions, institutional structure, corporate governance.

---

<sup>1</sup> Univerzitet Crne Gore, Fakultet za pomorstvo Kotor

## 1. UVOD

Institucionalnu strukturu u opštem smislu čini skup svih institucionalnih faktora i njihovih međusobnih odnosa zavisnosti i uslovljenosti čini, koja predstavlja zonu institucionalnog djelovanja. Ona generiše institucionalno ponašanje svih učesnika ekonomskih aktivnosti i njihovih odnosa, jer se oni realizuju u okvirima zadatih ograničenja. Navedena ograničenjasu uslovljena upravoinstitucionalnom strukturom društva, koja sužava polje individualnih i korporacionih izbora, ali limitira i mogućnosti za oportunističko ponašanje i djelovanje alternativnih institucija.

Efikasna institucionalna struktura (sredina, okruženje) je u mogućnosti da smanji negativne posljedice oportunističkog ponašanja korporacija. Zbog toga se ona manifestuje kao specifični institucionalni ambijent i predstavlja najznačajniji faktor uticaja na razvoj korporativnog upravljanja. U tome se ispoljava pozitivna uloga institucija na ponašanje svih društvenih i korporativnih subjekata (Draskovic, V. & Draskovic, M., 2013, s. 42; Delibasic & Grgurevic, 2013, p. 70)

Opšta i komparativna analiza u ovom radu polazi od uvažavanja principa institucionalnog pluralizma. To znači da se uvažavaju relativno različiti (ali ne i konfrotirani) preduzetnički i institucionalni faktori uticaja na biznis uopšte i korporativno upravljanje kao njegov institucionalni podsistem. Pored toga, preko konceptualne analize pokušava se dokazati da institucionalni faktori predstavljaju obavezan uslov efikasnog korporativnog upravljanja, a samim tim i nove paradigme održivog razvoja.

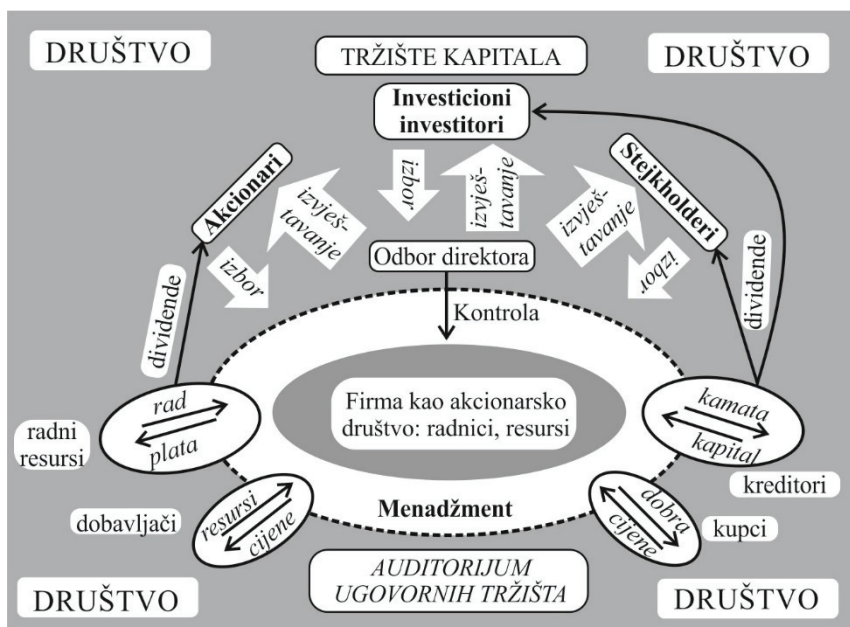
Jasno je da eksterno institucionalno okruženje čine faktori koji djeluju u privatnom sektoru, u oblasti zakonodavstva, razni stejkholderi, zakonska akta, razni standardi, agenti koji utiču na reputaciju firme, finansijski sektor, razne vrste tržišta i kontrola djelatnosti korporacija. Na slici 1 je predstavljena uopštena struktura institucionalnog okruženja korporativnog upravljanja.

## 2. TEORIJSKI PRISTUP

Analiza raznih teorijskih modela (svojinski, stejkholderski, agencijski, upravljački, institucionalni) moderne korporacije i korporativnog upravljanja jasno ukazuje na dominantnu ulogu institucionalnih faktora u njihovom formiranju i razvoju. Svojinski pristup (kraj 1970-ih godina) je ukazao na porast značaja velikih institucionalnih investitora (penzioni fondovi, uzajamni fondovi i osiguravajuća društva). Pristalice *stejkholderskog pristupa* su kritikovali vlasnički model kao *nerealan, jer je normativno i institucionalno neprihvatljiv. Oni supostavljali pitanje: zašto bi dioničari imali veća prava od drugih zainteresovanih u firmi? Firmu čine* svi koji učestvuju u njenom funkcioniranju i koji su interesno zainteresovani za njen uspjeh (radnici, sindidati, javnost, lokalna zajednica, kupci, dobavljači, strategijski partneri, država, investitori, finansijske institucije i nadnacionalne institucije). Suštinski, oni insistiraju na uvažavanju složenog institucionalnog okruženja korporativnog upravljanja, u kojem figurišu razne ekonomske institucije - tržišnog, državnog, svojinskog i kontrolnog tipa. Institucionalni pristup (prema: Aoki, 2000, p. 11) polazi od

činjenice da se korporativno upravljanje direktno odnosi na „strukturu pravai odgovornostimeđu strankamakoje učestvujuufirmi“.

Slika 1: Društveno i institucionalno okruženje korporativnog upravljanja

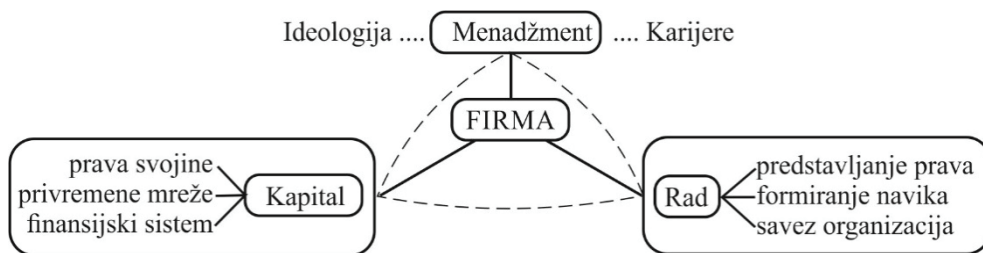


Izvor: prilagođeno prema: Berle& Means, 1932; M. Drašković, & A. Lojpur, 2013, p. 86.

Komparativnainstitucionalnaanaliza, koju primjenjuje teoriju igara, posmatra korporativnoupravljanjekao „samodovoljne mehanizme, koji regulišu strategijske interakcije među igračima“, a definiše ga (Aoki, Ibid., p. 281) kao „skup samostalno ostvarljivih pravila (formalnih ili neformalnih) kojima se regulišu potencijalne akcije izbora dioničara (investitori, radnici imenađžeri) u korporativnom domenu organizacije“. Uopštavajući neoinstitucionalna tumačenja, Aguilera& Jackson(2003) objašnjavaju da praksa korporativnogupravljanja zavisi od institucionalnihfaktora,koji se formirajukao interesi opredijeljenih i zastupljenih aktera, čiji se odnosioblikujuprekotridimenzijemenadžmenta, kapitala i rada(slikabr. 2). Navedene dimenziju se dominantno internog karaktera, jer se odnose na unutrašnje odnose u okviru korporacije.

Ako se fokusiramo na definiciju korporativnog upravljanja koju su predložili Gillian &Starks (2003), a koja preferira „sistemezakona, propisai faktorakoji kontrolišuoperacije ufirmi, set struktura, koji uključujemenadžere, radnike, investitore“ jasno jeda su institucionalni aspekti korporativnog upravljanja neizostavni dio njegove systemske konstrukcije.

Slika 2: Interni institucionalni okviri korporativnog upravljanja



Izvor: Aguilera & Jackson, 2003.

Iako postoji više shvatanja i određenja korporativnog upravljanja, uobičajeno je da se pod njih podrazumijeva skup različitih mehanizama i odnosa kojima se upravlja korporacijom na tržištu. U navedenim odnosima učestvuju menadžmenta firme, njen borda direktora, akcionari i druge zainteresovane strane (stejkholderi – kupci, dobavljači, partneri, kreditori, poreske institucije, vladine institucije i druge društvene organizacije i subjekti). Postoje različite definicije u literaturi, koje naglašavaju pojedine aspekte razmatranog fenomena. S institucionalnog aspekta, za postojanje korporacije su najvažniji svojinski odnosi. U skladu s tim, J. Tirole (2001, p. 4) definiše korporativno upravljanje kao „dizajninstitucija, koje provociraju ili prisiljavaju menadžment da internalizuje dobrobit zainteresovanih strana“.

Pored institucionalnih odnosa, značajni su i institucionalnifaktori, koji čine okruženje i regulatorni okvir korporativnog upravljanja. Tu spada ipitanje njegove najbolje prakse, koju čine manje ili više razvijeni društveni, politički, ekonomski, institucionalni i kulturni okviri. Kao preduslov tržišne ekonomije, smatra A. Dixit (2009, p. 5) potrebno je da postoji specificiranost, sigurnosti za šticečnost svojinskih prava, korektna realizacija ugovora I efikasna kolektivnaakcija.

### 3. TEORIJSKE PREPORUKE I PRAKTIČNO MANIFESTOVANJE

Preduzetničke aktivnosti zavise od odgovarajućeg pružanja javnih dobara, razumne institucionalne konkurencije I institucionalne kontrole na dekonomskim aktivnostima. Riječ je ne samo o postojanju fizičke, nego i institucionalne i organizacione infrastrukture, socijalne zaštite, uslova za olakšavanje internalizacije eksternih faktora, kontrolu javnih i tržišnih nedostataka, kvalitetno upravljanje zajedničkim resursima i rješavanje problema kolektivnog djelovanja.

Kvalitetni institucionalni faktori u kruženju pogoduju dobrom korporativnom upravljanju i posljedično – formiranju, funkcioniranju i razvoju tržišta (kako parcijalnog, tako i integralnog). Za predmetnu temu je značajno da se Dixit zalaže se za fleksibilni model institucionalnog pluralizma, koji protivurječi nekritičkom forsiranju jednostranog i neproduktivnog institucionalnog monizma. Ako u društvu i

privredi ne postoji navedena podrška, nego nestabilnost pomenutih uslova, dolazi do demotivacije i smanjenja kapitalnih ulaganja, pojave i jačanja oportunističkog ponašanja, kao i odgovarajućeg razvoja alternativnih institucija (iz sjenke).

Institucije korporativnog upravljanja određuju ciljno polje djelovanja unutrašnjih i spoljnih aktera (stejkholdera) firme. Slično Tiroleu (Ibid.), Postma&Hermes (2002) takođe posmatraju korporativno upravljanje kao specifičan oblik institucionalnog dizajna. Njegove institucije su uglavnom određene institucionalnim (pravnim i ekonomskim) kontekstom, ali u velikoj mjeri zavise i od razvojne putanje. Korporativno upravljanje po svojoj prirodi sadrži unutrašnje i spoljne odnose kontrole. Unutrašnja kontrola se odnosi na interakcije između menadžmenta, akcionara i drugih zainteresovanih strana, kao što su dužnici i zaposleni. Kao dio odnosa unutrašnje kontrole obično se stvaraju odbori za rješavanje agencijskih problema između akcionara i drugih zainteresovanih strana, s jedne, i menadžmenta, s druge strane. Spoljna kontrola se odnosi na razna regulatorna vladina tijela (agencije), reputacijske agente (računovodstveni i finansijski analitičari) i tržišta, koja djeluju kao sredstva za „disciplinovanje“ menadžmenta - finansijska tržišta, tržište za korporativnu kontrolu, tržišta rada itd. Odnosi između unutrašnjih i spoljnih kontrolnih mehanizama faktički generišu interakciju između unutrašnjih i spoljnih institucija (politike, pravnih, regulatornih i tržišnih snaga).

Pored navedenih kontrolnih odnosa, koji su obično formalnog karaktera, postoje i neformalne institucije, koje imaju vrlo značajnu ulogu u korporativnom upravljanju. One mogu biti čvrste specifične norme i vrijednosti, etika upravljanja i kodeks poslovanog ponašanja, kao i opštije norme i vrijednosti, koje postoje u društvu u cjelini, samoregulacija unutar određene industrije, imidž i ugled firme u odnosu na konkurente, dobavljače i kupce. Specifikacija korporativnog upravljanja ukazuje da su njegove institucije usmjerene na dopunu formalnih ugovora između različitih stejkholdera. Naveden u diskusiju su matrično konstruisali Postma&Hermes (Ibid.) -tabela 1.

U institucionalnom kontekstu, korporativno upravljanje se može tumačiti kao skup procesa, običaja, politika, zakona i institucija, koje utiču na usmjeravanje, način upravljanja i kontrolu korporacija. Njegov cilj je da firme funkcionišu u najboljem interesu akcionara, a njegova osnovna struktura se, kako smatraju Tchouassi & Nosseyamba (2011, p.200) zasniva na interakciji između četiri glavna korporativna tijela: skupština akcionara, izvršni direktor, bord direktora i revizori. Prava odlučivanja su povjerena menadžerima, koji treba da djeluju u najboljem interesu nalogodavaca.

U definiciji koju predlažu S. Gillian & L. Starks (2003) preferiraju se „sistemi zakona, pravila i faktora, koji kontrolišu operacije u kompaniji, skup struktura, koje u sebi uključuju učesnike kao što su menadžeri, radnici, dobavljači kapitala“. Ona pokazuje da su institucionalni aspekti korporativnog upravljanja neizostavni dio njegove systemske konstrukcije. Prema mišljenju V. Nee (2003, p. 26), institucionalno okruženje korporativnog upravljanja čine formalna regulatorna pravila koja formuliše, sprovodi i prati država, koja upravlja svojinskim pravima, tržištima i firmama i nameće im ograniče-

nja putem tržišnih mehanizama i državne regulacije. Na taj način, država oblikuje strukturu stimulacija za organizacije i pojedince, kao i kontekste u kojima navedeni mehanizmi djeluju. Neoinstitucionalne ekonomske teorije proučavaju organizaciju s aspekta kontrole i koordinacije, koji takođe spadaju u domen korporativnog upravljanja, odnosno menadžmenta kao njegovog dijela. Pitanje korporativne kontrole takođe se direktno odnosi na institucionalne aspekte, jer je kontrola osnovni mehanizam koji ukazuje na odstupanja od definisanih pravila ponašanja.

Tabela 1: Unutrašnje i spoljne institucije u praksi korporativnog upravljanja

<i>Institucije</i>	<i>Unutrašnja kontrola</i>	<i>Spoljna kontrola</i>
<i>Formalne</i>	Nadzorni odbor; Menadžment tim Aktionari Radnički savjet Smjernice i odnosi s vlastima	Konkurentne vlasti (na svim nivoima); Zakoni <i>osvojinjskim pravima</i> , stečaju i procedurama nesolventnosti, Sprovođenje pravila; Pravila razmjene; Računovodstveni standardi, principi revizije i otkrivanja; Reputacijski agenti: finansijski analitičari, računovođe i sl.; Institucionalne organizacije: centralne banke, OECD, Svjetska banka, EBRD
<i>Neformalne</i>	Specifične norme i vrijednosti firme; Etika upravljanja; Pravila ponašanja	Samoregulacija unutar sektora; Reputacija (povjerenje); Društvene norme i vrijednosti

Izvori: Postma & Hermes, 2002, p. 5; Draskovic, and Stjepcevic, 2012, p. 30; Grgurevic, 2013, p. 1108.

Nobelovci D. North i O. Williamson (prema: Fiss, 2008, pp. 389-390) su ponudili teorijsku predlogu za istraživanje uloge institucija u korporativnom upravljanju. Tako npr. North tvrdi da se nacionalni sistem korporativnog upravljanja može posmatrati kao institucionalna matrica, koja dodjeljuje određene uloge igračima (subjektima) i ciljeve, koje korporacije treba da slijede. Williamson takođe priznaje uslovljenost aranžmana korporativnog upravljanja institucijama u društvu. U uvodnom dijelu Principa korporativnog upravljanja (OECD, 2004, p. 9) ističe se značaj pravnog, institucionalnog i regulatornog okvira za korporativno upravljanje, jer, ono „obezbjeduje smjernice i predloge za berze, investitore, korporacije i druge učesnike u procesu razvoja dobrog korporativnog upravljanja“.

Bez pluralističkog institucionalnog okvira ekonomskog karaktera (pod kojom se podrazumijeva ravnopravno i paralelno djelovanje svih ekonomskih institucija – državnog i tržišnog regulisanja, u kombinacijama koje determiniše privredna struktura i dostignuti nivo ekonomskog razvoja) ne može se obezbijediti da korporativno upravljanje bude (Ibid.) „sinergija između makroekonomske i strukturne politike u postizanju osnovnih ciljeva politike razvoja... i ključni elemenat u poboljšanju ekonomske efikasnosti i rasta, kao i povećanju povjerenja investitora... i stepena povjerenja potrebnog za pravilno funkcionisanje tržišne ekonomije“.

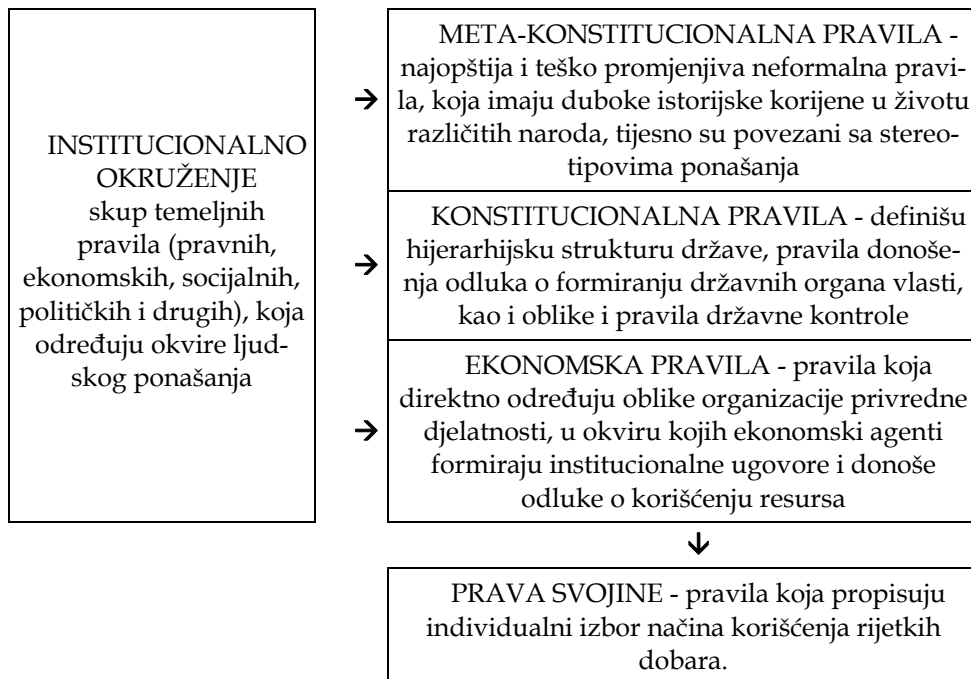
Da bi firme mogle efikasnije koristile resurse, snižavale troškove njihovog korišćenja (transformacione) i transakcione troškove, što s mikroekonomskih pozicija znači doprinos ekonomskom rastu i održivom razvoju, potreban je širok institucionalni kontekst, u kojem realno djeluju sve ekonomske institucije kao glavne determinante privrednih pokazatelja (vidi npr. Acemoglu et al. 2005; North 1900; Rodrik et al. 2002).

Pored formalnih institucionalnih ograničenja, kao okvir korporativnog upravljanja pojavljuju se i vladavina prava, poslovna etika, društveni interesi i kolektivna svijest o interesima životne sredine. Tek u uslovima pozitivno postavljenih formalnih i neformalnih institucionalnih okvira moguće je ostvarivanje osnovnog cilja korporativnog upravljanja – promovisanje transparentnog i efikasnog tržišta s punom odgovornošću svih njegovih subjekata (V. Drašković & A. Lojpur, 2013, p. 43). Neformalne institucije su u većini tranzicijskih privreda od posebnog značaja, jer funkcionisanje formalnih institucija korporativnog upravljanja, poput korporativnih prava svojine i odnosa sa spoljnim ulagačima nije transparentno, niti se dobro sprovodi. Istraživanja su pokazala da su one posebno uticajne u slučajevima korupcije, birokratskih i zakonskih procedura (koje privilegovani jednostavno zaobilaze), klijentelizma, biznisa porodičnog tipa, log-rollinga, korišćenja veza prilikom dostupa povlašćenim kreditima, resursima i/ ili informacijama od značaja za biznis odluke.

V. Babić (2010, p. 561) ukazuje na obrnutu proporcionalnost formalnih i neformalnih institucionalnih okvira: ako su prvi nerazvijeni, drugi imaju veću ulogu, i obratno. Ona (Ibid., p. 564) ističe da svaka rasprava o korporativnom upravljanju sadrži stari problem ljudske egzistencije - raskorak između individualne slobode i institucionalne snage. Po tom pitanju smatramo da individualne slobode ne smiju preći u anarhiju, a institucionalna snaga ne smije postati diktat pojedinaca, nego isključivo institucionalno ograničenje za sva oportunistička ponašanja i stimulans za masovno preduzetništvo i zakonski biznis.

Institucionalni igrači izvan korporacije mogu značajno uticati na korporacije, smatra M. Roe (2004, p. 16), koji objašnjava način na koji autsajderi mogu intervenirati preko političkih institucija, u slučajevima kad se korporativni aranžmani formulišu nepravedno. Političke institucije mogu zabraniti neke aranžmane, povećati troškove drugih i subvencionirati treće.

Tabela 2: Institucionalno okruženje korporativnog upravljanja



Izvor: V. Draskovic & A. Lojpur, 2013, p. 37

Problem odvajanja svojinskih ovlaštenja od upravljačkih funkcija, pitanja učešća u odborima direktora, korporativne kontrole, bankrota i drugih elemenata mehanizma korporativnog upravljanja regulisani su određenim pravilima, normama i standardima državnih organa i regulatornih agencija, pravosudnih organa i poslovnih udruženja. Skup svih tih pravila, propisa i standarda čini institucionalnu osnovu (okvir) sistema korporativnog upravljanja. U tom skupu se mogu identifikovati sljedeći glavni elementi (prema: Lojpur and Draskovic 2013, p. 38):

- *norme i pravila statusnog prava* (zakon o trgovačkim društvima, zakon o vrijednosnim papirima, zakon o zaštiti prava akcionara, investiciono zakonodavstvo, stečajno pravo, poresko zakonodavstvo, sudska praksa i postupci) i
- *ugovori* (formalni i neformalni) u dobrovoljno prihvaćenim standardima korporativnog ponašanja i interna akta o njihovojrealizaciji na nivou firme (zahtjevi za uvođenje korporativnih vrijednosnih papira, kodeksi i preporuke o korporativnom upravljanju) i
- *opšte prihvaćena praksa i poslovna kultura*.

U razvijenim privredama su značajne i nevladine institucije. One utiču na razvoj kulture korporativnog upravljanja, dizajniranje njegovog sistema i stvaranje pravila ponašanja. Brojne komore za zaštitu prava akcionara, centri i instituti su



učestvovali u izgradnji korporativnih odnosa. Ništa manje nijesu značajni ni pluralistički interesi stejkholdera (tabela 3), koji čine složenu matricu institucionalnih aspekata i segmenata, od kojih su svakako najznačajniji i najosjetljiviji svojinski odnosi. Interesi stejkholdera ukazuju na činjenicu da je u praksi potrebno se usklađivati tri nivoa institucionalnih promjena, koje moraju biti dosljedno sprovedene, ako se želi ostvariti održivi razvoj:

- opšte institucionalne promjene,
- ekonomske institucionalne promjene i
- stvaranje konzistentnog institucionalnog okvira za korporativno upravljanje.

Tabela 3: Osnovni interesi stejkholdera

<i>Naziv stejkholdera</i>	<i>Osnovni interesi</i>
akcionari	iznos dividende, povećanje vrijednosti akcija, rast vrijednosti kompanije i njen profit, kolebanje cijena akcija
institucionalni investitori	obim investicija s visokim nivoom rizika, očekivanje visokog profita, izbalansiranost investicionog portfelja
radnici	garancija zaposlenosti, nivo realne plate, uslovi najma, mogućnosti napredovanja u službi
potrošači	željeni i kvalitetni proizvodi, prihvatljive cijene, proizvoda, raznovrstan asortiman
dileri-distributeri	kvalitetan servis, pravovremenost i sigurnost isporuke, kvalitet roba i usluga
dobavljači	stabilnost narudžbi, plaćanje u roku i prema uslovima ugovora
predstavnici državne vlasti	obezbjeđenje zaposlenosti, plaćanje poreza, odgovartanje djelatnosti zahtjevima zakona i podrška ili zajednička realizacija projekata, doprinos socijalnoj infrastrukturi
društvena i nevladina udruženja	briga o prirodnom okruženju, podrška lokalnoj društvenoj djelatnosti
Mediji	dobijanje istinite i potpune informacije o radu korporacije, pristup top menadžerima za dobijanje komentara

Izvor. Grgurevic, 2013, pp. 1109-1110.

#### 4. ZAKLJUČAK

Pošto se može pretpostaviti da će se zaošttravati ekološki, bezbjednosni i drugi globalni problem, može se očekivati jačanje uticaja institucionalnih faktora u dijelu korporativnog upravljanja.

Teorijski prikaz dominantnih shvatanjai preporuke, kao i analiza odgovarajućih praktičnih manifestacija korporativnog upravljanja potvrđuju značaj i imperativnost postojanja institucionalnih kriterijuma, koji predstavljaju osnovni uslov za kvalitetnije regulisanje odnosa između društva i biznisa. Posljedično proizilazi da je nerazvijeno korporativno upravljanje suštinski rezultat nerazvijenih i neefikasnih institucionalnih okvira. na taj način su potvrđene polazne hipoteze.

## LITERATURA

Acemoglu, D., Johnson, S. & Robinson, J. A. (2005), Institutions as the Fundamental Cause of Long-Run Growth, in P. Aghion & S. Durlauf (eds.), *Handbook of Economic Growth*, Amsterdam: North-Holland, 385-472.

Aoki, M. (2000), *Information, Corporate Governance and Institutional Diversity: Competitiveness in Japan, the USA and Transitional Economies*, Oxford University Press, Oxford.

Aguilera, R. V. & Jackson, G. (2003), The Cross-national Diversity of Corporate Governance Dimensions and Determinants, *Academy of Management Review*, Vol. 28, No. 3, 447-465.

Babic, V. (2010), Corporate Governance In Transition Economics, *Ekonomске teme*, Vol. 34, No. 2, 555-568.

Berle, A., Means, G. (1932), *The Modern Corporation and Private Property*, Mac Millan, New York.

Delibasic, M. & Grgurevic, N. (2013), „Framework for Researching the Modelling Possibilities of Institutional Behavior“, *Montenegrin Journal of Economics*, Vol. 9, No. 4, 65-76.

Dixit, A (2009), Governance Institutions and Economic Activity, *American Economic Review*, Vol. 99, No 1, 5-24.

Draskovic, M. & Stjepcevic, J. (2012), Institutional Framework of Corporate Governance With Reference to the Former Yugoslav Transition Economies, *Montenegrin Journal of Economics*, Vol. 8, No. 4, 27-41.

Draskovic, M. & Stjepcevic, J. (2012), Institutional Framework of Corporate Governance With Reference to the Former Yugoslav Transition Economies, *Montenegrin Journal of Economics*, Vol. 8, No. 4, 27-41.

Draskovic, M. & Lojpur, A. (2013), Institutional Aspects of Corporate Governance“, 84-91, Strategic Management and Decision Support Systems in Strategic Management, 18th International Scientific Symposium SM 2013, Subotica.

Draskovic, V. & Draskovic, M. (2013), *Institucije, poredak i tranzicija*, ELIT - Rifin, Podgorica - Zagreb.

Draskovic, V. & Lojpur, A. (2013), Corporate Social Responsibility: Illusion Vs. Real Possibility, Voluntarism Vs. Obligingness, 16-22, *Strategic Management and Decision Support Systems in Strategic Management*, 18th International Scientific Symposium SM 2013, Subotica.

Drašković, V. & Lojpur, A. (2013), Transactions & Institutions the Importance of the Institutional Framework in Regulating Corporate Social Responsibility, *Montenegrin Journal of Economics*, Vol. 9, No. 2, 39-46.

Gillan, S.L., Starks, L.T. (2003), Corporate governance, corporate ownership, and the role of institutional investors: a global perspective, *Journal of Applied Finance*, Vol. 13, No. 2, 4 - 22

Grgurević, N. (2013), Institutional Framework as a Condition of Efficient Corporate Governance and a New Paradigm of Sustainable Development, 1106-1112, Strategic Management and Decision Support Systems in Strategic Management, 18th International Scientific Symposium SM 2013, Subotica.

Fiss, P. C. (2008), Institutions And Corporate Governance, in *The Sage Handbook of Organizational Institutionalism*, Sage Publications, Los Angeles, 389-410.

Lojpur, A. (2004), Corporate Governance in the Transition process, *South East Europe Review*, Issue 03, 107-117.

Lojpur, A. (2005), Management in the Process of the Corporate Governance, *Montenegrin Journal of Economics*, Vol. 1, No. 1, 119-126.

Lojpur, A. & Drašković, V. (2013), The Institutional Context of Corporate Governance and Corporate Social Responsibility, *Montenegrin Journal of Economics*, Vol. 9, No. 1, 27-43.

Nee, V. (2003), *New Institutionalism, Economic and Sociological*, Princeton: Princeton University Press [http://www.soc.cornell.edu/faculty/nee/pubs/new\\_institutionalism.pdf](http://www.soc.cornell.edu/faculty/nee/pubs/new_institutionalism.pdf), preuzeto: 11.09.2015).

North, D. C. (1990), *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, Cambridge University Press, Cambridge.

Postma, T., Hermes, N. (2002), Institutions, Corporate Governance and Corporate Governance Institutions: The Case of Estonia, The Workshop "Getting Ready for a Larger EU: Governance, Institution Design and the Transformation of Business Systems", June 20-21 ([http://www.rug.nl/staff/c.l.m.hermes/corporate\\_governance\\_Estonia.pdf](http://www.rug.nl/staff/c.l.m.hermes/corporate_governance_Estonia.pdf), preuzeto: 23.10.2015)

Principles of Corporate Governance (2004), OECD (<http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf>, preuzeto: 20.09.2015).

Rodrik, D., Subramanian, A. & Trebbi, F. (2002), Institutions Rule: The Primacy of Institutions Over Geography and Integration in Economic Development", IMF Working Paper, WP/02/189 (<http://journals.kluweronline.com/issn/1381-4338/contents>, preuzeto: 12.11.2014)

Roe, M. (2004), The Institutions of Corporate Governance, Discussion Paper, No. 488-08, 1-24.

Corporate Governance: A Framework for Implementation (1999), World Bank, Washington.

Tirole, J. (2001), Corporate Governance, *Econometrics*, Vol. 69, No. 1 1-35.

Tchouassi & Nosseyamba (2011), Corporate Governance and Maximization of Shareholder Value: Theoretical Analysis From Francophone Countries in Africa, *Journal of Public Administration and Policy Research*, Vol. 3(6), 198-206.

Van Marrewijk, M. (2003), Concepts and definitions of CSR and corporate sustainability: Between agency and communion, *Journal of Business Ethics*, Vol. 44, No 2-3, pp. 235-247.

Wood, D. J. (1991), "Corporate social performance revisited", *Academy of Management Review*, No. 16,691-718