

ПРАКСА КОРПОРАТИВНОГ УПРАВЉАЊА У ЈАПАНУ: ПРИНЦИПИ, ИЗАЗОВИ И РЕФОРМЕ

Лидија М. Зечевић*

Овај рад истражује најбоље праксе корпоративног управљања у Јапану, са посебним освртом на савремене реформе и актуелне изазове са којима се овај систем суочава. У првом делу рада приказан је историјски развој корпоративног управљања у Јапану, уз нагласак на улогу Токијске берзе крајем 20. века, као и на активан рад кабинета премијера Шинза Абеа (Shinzo Abe) на пољу економске политике, и анализу кључних одредби Кодекса корпоративног управљања из 2015. године.

Рад даље разматра савремене изазове у области корпоративног управљања, попут питања одрживости, транспарентности и дијалога између акционара и носилаца интереса. Посебан акценат стављен је на Принципе и извештаје које је усвојила Токијска берза, уз детаљно објашњење сваког принципа и његове примене у пракси.

Додатно, анализиран је рад Института за корпоративно управљање, са посебним освртом на институционални значај и стратешки допринос развоју корпоративног управљања у Јапану. У закључку, рад истиче значај проучавања корпоративног управљања као области и нуди препоруке за могуће правне и институционалне реформе у Србији, инспирисане јапанским моделом.

Кључне речи: корпоративно управљање, Јапан, Кодекс корпоративног управљања, Токијска берза.

* Ауторка је студенткиња треће године докторских студија на Правном факултету Универзитета у Београду; email: lidijapzecevic@gmail.com.

Рад је настао као резултат истраживачког боравка у Јапану, захваљући Сакура стипендији, додељене од стране Јапан Tobacco International групе и Амбасаде Јапана у Београду.

1. Увод

Тему овог истраживања представља актуелна реформа корпоративног управљања у Јапану и њене практичне последице на пословање јапанских компанија, као и поуке које се могу извести из досадашње праксе корпоративног управљања на које би српско право могло у будућности да се угледа.

Корпоративно управљање у Србији се суочава са низом проблема и потешкоћа, који заједно представљају велики изазов за функционисање српских компанија и остваривање профита. Низак ниво транспарентности пословања, недовољна заштита акционара, агенцијски проблеми, низак степен корпоративне културе и професионалне етике и недостатак иновација представљају само неке од изазова на које је неопходно адекватно одговорити. Иако је у протеклим деценијама покушаја реформе и те како било, одговора на изнесене потешкоће и даље нема.

Са друге стране, према подацима Међународног Монетарног Фонда за 2025. годину, Јапан представља по величини четврту економију.¹ Истовремено, Јапан се убраја и у земље са најмањом стопом корупције.² За овакву импресивну статистику одговоран је пре свега висок степен професионалне свести, уз висок стандард пословне етике и корпоративне културе. У прилог томе говори и чињеница да су чак и политичке странке у својим предизборним кампањама говориле о важности корпоративног управљања за даљи развој привреде и економске политике, и истицале значај и неопходност реформе корпоративног управљања.³

Узимајући у обзир чињеницу да се јапанска правна теорија проблемима корпоративног управљања бавила много раније од српске правне теорије,⁴ ово истраживања би могло представљати значајан теоријски допринос српској правној мисли, а такође би могло пружити

1 Доступно на: https://www.imf.org/external/datamapper/NGDPD@WEO/OEMDC/ADVEC/WEO_WORLD (8.4.2025).

2 Доступно на: <https://www.usnews.com/news/best-countries/rankings/least-corrupt> (8.4.2025).

3 John Buchanan, Simon Deakin, „Has Japan’s corporate governance reform reached a turning point? Some cautionary notes“, *Asia Pacific Business Review* 30(3)/2024, 434.

4 Toru Yoshikawa, Lai Si Tsui-Auch, Jean McGuire, „Corporate governance reform as institutional innovation: The case of Japan“, *Organization Science* 18(6)/2007, 978.

и смернице за унапређење постојећег правног оквира и прилика на овим просторима. Управо због тога, потребно је детаљно анализирати јапанску реформу корпоративног управљања, релевантне правне акте и званичне извештаје реномираних јапанских институција, као и праксу јапанских компанија као узор за унапређење домаћег правног оквира. Поред тога, рад пружа увид у праксу Института за корпоративно управљање у Јапану (енгл. *Institute of Corporate Governance Japan*), будући да су рад овог Института, као и континуиране едукације и тренинзи, од веома великог значаја за развој корпоративног управљања јапанских компанија.

2. Корпоративно управљање у Јапану

Јапански модел корпоративног управљања представља својеврсни „хибридни модел“, односно комбинацију једнодомног (америчког) и дводомног модела и њихових карактеристика,⁵ иако неки аутори сматрају да у последње време све више нагиње ка америчком моделу.⁶ Токијска берза (енгл. *Токуо Stock Exchange*) представља једну од највећих берзи на свету,⁷ а задатак Токијске берзе јесте да обезбеди највише стандарде корпоративног управљања.⁸

Почетак промене у корпоративном управљању догодио се 1997. године током Азијске финансијске кризе,⁹ када је компанија „Sony“ променила унутрашњу структуру, одвојивши директоре са надзорном функцијом од директора са извршном функцијом, да би касније многе

-
- 5 Дуња Дубајић, „Корпоративно управљање у Јапану – системи одбора и независност чланова уз осврт на функцију надзорног одбора у српским компанијама“, *Страни правни живот* 62(1)/2018, 121–122.
 - 6 Hideaki Sakawa, Naoki Watanabel, „Institutional Ownership and Firm Performance under Stakeholder-Oriented Corporate Governance“, *Sustainability* 12(3):1021/2020, 3.
 - 7 Nobuya Matsunami, Kaoro Tatsumi, „Corporate Governance Laws and Regulations Japan 2024–2025“, <https://iclg.com/practice-areas/corporate-governance-laws-and-regulations/japan> (08.04.2025).
 - 8 Ryoko Ueda, „How is corporate governance in Japan changing? Developments in listed companies and roles of institutional investors“, OECD Corporate Governance Working Papers No. 17, 2015, https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2015/08/how-is-corporate-governance-in-japan-changing_g17a26b2/5jrw7j3s37hh-en.pdf (08.04.2025), 25.
 - 9 Theo Renou, René Carraz, Thierry Burger-Helmchen, „Japan’s Corporate Governance Transformation: Convergence or Reconfiguration?“, *Administrative Sciences* 13:141/2023, 2.

компаније следиле овај пример.¹⁰ Услед повећаних очекивања од јапанских компанија када је у питању остваривање профита, све више пажње је посвећивано пракси корпоративног управљања.¹¹

Међутим, најзначајније промене у сфери економске политике Јапана везују се за мандат премијера Шинза Абеа (*Shinzo Abe*) у периоду од 2012. године до 2020. године. Током 2012. године спроведено је низ фискалних, монетарних и структуралних мера са циљем економском опоравка Јапана, а реформа корпоративног управљања је била једна од најважнијих области за стратегију економског развоја Јапана.¹² Ове реформе су популарно назване „абеномика“, а реформа корпоративног управљања „треће стреле абеномике“.¹³ Први задатак „треће стреле абеномике“ је био јачање положаја акционара у компанијама, будући да су до тад запослени били у бољем положају.¹⁴ Даље, други задатак је подразумевао да се размотре потенцијални трошкови јачања положаја акционара, као и да се утврди да ли су користи јачања положаја акционара веће од тих трошкова.¹⁵ На крају, трећи задатак је био да се истакне како реформа корпоративног управљања може да допринесе расту компанија и продуктивности, а самим тим и повећању плата запослених.¹⁶ Поред тога, посебна пажња је посвећена и питању институционалних инвеститора, будући да је јапански Кодекс управљања имовином (енгл. *Stewardship Code*) усвојен 2014. године, по узору на Велику Британију.¹⁷

Неки аутори, када је у питању развој корпоративног управљања, акценат стављају на однос између компанија и акционара, улогу директора и инвеститора, као и саму сврху компаније.¹⁸ Када је реч

10 J. Buchanan, S. Deakin, 434.

11 Asli M. Colpan, Toru Yoshikawa, Takashi Hikino, Hiroaki Miyoshi, „Japanese Corporate Governance: Structural Change and Financial Performance“, *Asian Business & Management* 6(S1)/2007, S94.

12 Hideaki Miyajima, Takuji Saito, „Corporate Governance Reforms under Abenomics The Economic Consequences of Two Codes“, *The Political Economy of the Abe Government and Abenomics Reforms* (eds. Takeo Hoshi, Phillip Y. Lipsky), Cambridge University Press 2021, 357.

13 *Ibid.*

14 *Ibid.*, 365.

15 *Ibid.*, 366.

16 *Ibid.*

17 *Ibid.*

18 Takaya Seki, Thomas Clarke, „The Evolution of Corporate Governance in Japan: The Continuing Relevance of Berle and Means“, *Seattle University Law Review*

о правима мањинских акционара, истиче се да су она на неким начин била занемарена, а да добијају на значају тек током последње деценије 20. века.¹⁹ Стручњаци истичу да „јаснија дефиниција независности је од виталног значаја за подстицање динамичних и објективних дискусија у одборима о питањима управљања која се тичу заштите права мањинских акционара и корпоративне вредности“.²⁰

Будући да акционари одговарају до висине њиховог улога, разумљиво је зашто не носе одговорност када је у питању корпоративно управљање.²¹ Приметан је и пораст активизма акционара, а такође компаније су спремније на дијалог са акционарима.²² Такође, приметна је већа ангажованост инвеститора на пољу корпоративног управљања, будући да инвеститори сматрају да су управо директори одговорни за проблеме управљања.²³

Неки аутори истичу да, иако би се корпоративно управљање у Јапану могло угледати на корпоративно управљање у западном делу света по питању транспарентности пословања и одговорности директора, а да би се од корпоративног управљања у Јапану могло научити много када су у питању фидуцијарне дужности директора.²⁴ Међутим, на овом месту је неопходно истаћи да је исто тако изузетно битно уважити континуирани рад *Japan Exchange Group*,²⁵ како на пољу

37/2014, 718–719.

- 19 Masahiko Komatsu, „Corporate governance reform points to opportunities ahead in Japan equities“, <https://en.nikkoam.com/articles/2023/corporate-governance-reform-points> (08.04.2025).
- 20 Kei Okamura, Neuberger Berman, „Japan’s Coming Wave of Reform“, <https://corpgov.law.harvard.edu/2022/01/11/japans-coming-wave-of-reform/> (08.04.2025).
- 21 Nobuya Matsunami, Kaoro Tatsumi, „Corporate Governance Laws and Regulations Japan 2024–2025“, <https://iclg.com/practice-areas/corporate-governance-laws-and-regulations/japan> (08.04.2025).
- 22 Mitsuhiro Kamiya, Akira Kumaki, Tatsuya Hasegawa, „Institutional Investors, Activists and Legal Reforms Begin Altering Japanese Corporate Governance“, <https://www.skadden.com/insights/publications/2022/01/2022-insights/corporate-institutional-investors-activists-and-legal-reforms> (08.04.2025).
- 23 Naoya Nishimura, Moeko Porter, „Have Corporate Reforms in Japan Unlocked Shareholder Value?“, <https://www.msci.com/www/blog-posts/have-corporate-reforms-in-japan/04475271078> (08.04.2025).
- 24 Takaya Seki, Thomas Clarke, „The Evolution of Corporate Governance in Japan: The Continuing Relevance of Berle and Means“ *Seattle University Law Review* 37/2014, 746–747.
- 25 Јапанска компанија за финансијске услуге која управља Токијском берзом (на којој се тргује акцијама и финансијским инструментима), као и берзом у

едукација, тако и на пољу доношења прописа, као и значај јапанског Института за корпоративно управљање, будући да овај Институт умногоме доприноси побољшању корпоративног управљања.

Поред самог Кодекса корпоративног управљања, неопходно је осврнути се и на Белу књигу о корпоративном управљању (енгл. *White Paper on Corporate Governance*).²⁶ Такође, *Japan Exchange Group* је усвојила и Принципе за спречавање корпоративних скандала (енгл. *Principles for Preventing Corporate Scandals*),²⁷ као и Принципе за реаговање на корпоративне скандале (енгл. *Principles for Responding to Corporate Scandals*).²⁸ Битно је имати у виду да су сви наведени документи доношени у складу или по угледу на ОЕЦД Принципе корпоративног управљања.²⁹

Такође, важно је напоменути да је Јапан једна од ретких земаља која је усмерила фокус ка детаљнијој анализи односа корпоративног управљања и заштите података о личности,³⁰ будући да је Министарство унутрашњих послова и веза заједно са Министарством привреде, трговине и индустрије издало посебан Водич за корпоративно управљање приватношћу у ери дигиталне трансформације.³¹ Подаци показују да скоро 55% ТОPIX 500 компанија (најликвидније компаније на тржишту, котиране на Токијској берзи) сматра да директори поседују неопходна знања из области дигиталних технологија.³²

Осаки (на којој се тргује финансијским дериватима).

26 „White Paper on Corporate Governance“, Tokyo Stock Exchange, Inc., 2023, <https://www.jpx.co.jp/english/equities/listing/cg/tvdivq000008jbo-att/uori-150000003gfb.pdf> (8.4.2025).

27 Principles for Preventing Corporate Scandals, <https://www.jpx.co.jp/english/regulation/listing/preventive-principles/index.html> (10.04.2025).

28 Principles for Responding to Corporate Scandals, <https://www.jpx.co.jp/english/regulation/listing/principle/index.html> (10.04.2025).

29 OECD Principi korporativnog upravljanja predstavljaju najznačajniji dokument u sferi korporativnog upravljanja na globalnom planu. Najnovija verzija OECD Principa korporativnog upravljanja dostupna je na https://www.oecd.org/en/publications/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-2023_ed750b30-en.html (13.4.2025).

30 Детаљније о значају заштите података о личности за корпоративно управљање види у Лидија Зечевић, „Заштита података о личности у оквирима корпоративног управљања“, *Ревуја за европско право* 27/2025.

31 The Guidebook for Corporate Privacy Governance in the Digital Transformation (DX) Era“, Ver 1.3, Ministry of Internal Affairs and Communications, Ministry of Economy, Trade and Industry, https://www.meti.go.jp/policy/it_policy/privacy/guidebook_ver1.3_english.pdf (08.04.2025).

32 „White Paper on Corporate Governance“, 102.

2.1. Кодекс корпоративног управљања у Јапану

Садашња реформа корпоративног управљања у Јапану почела је чак 2004. године када је Токијска берза по први пут донела Принципе Корпоративног управљања за котиране компаније (компаније чијим се акцијама тргује на берзи), који су ревидирани већ 2009. године. Међутим, акценат се ставља на Кодекс корпоративног управљања (у даљем тексту: Кодекс), који је донет 2015. године,³³ за време мандата премијера Шинза Абеа, и чије су реформе предвиђене на сваке три године (до сада, Кодекс је ревидиран 2018. и 2021. године).³⁴

На самом почетку, као пет главних принципа, Кодекс истиче заштиту права акционара и њихов једнак третман, обавезну сарадњу са носиоцима интереса за пословање друштва (тзв. стејкхолдерима), транспарентност, одговорност одбора директора и дијалог са акционарима, а потом сваки принцип детаљно разрађује. Поред ових уобичајених препорука, оно што је индикативно у Кодексу јесте заправо пажња која је посвећена одређеним сегментима.

На пример, када је реч о подстицању дијалога са акционарима и заштите њихових права, Кодекс препоручује да је неопходно, уколико се примети да је знатан број гласова био против усвајања неког предлога, а тај предлог свакако буде усвојен, додатно анализирати узрок таквог гласања, као и разлоге због чега се акционари противе.³⁵

Поред тога, када се говори о одрживости пословања, подразумева се да компаније воде рачуна о социјалним и еколошким питањима, али и поштују људска права, пружају фер и одговарајући третман запосленима (укључујући обавезу да воде рачуна о здрављу и радном окружењу запослених), а такође и усмеравају пажњу и на климатске промене³⁶.

Када су у питању људски ресурси, препоручује се промовисање праксе уважавања различитости путем запошљавања и унапређивања жена и страних држављана. Поред тога, препоручује се да компаније посвете пажњу развоју стратегије и политике људских ресурса како би подигле своју корпоративну вредност и унапредиле унутрашње

33 J. Buchanan, S. Deakin, 436–437.

34 Japan's Corporate Governance Code, Tokyo Stock Exchange, Inc., 2021, <https://www.jpx.co.jp/english/equities/listing/cg/tvdivq000008jdy-att/20210611.pdf> (10.4.2025).

35 *Ibid.*, 5.

36 *Ibid.*, 10.

окружење, а тиме обезбедиле разноликост.³⁷ У вези са политиком људских ресурса, посебна пажња је посвећена корпоративним пензијским фондovima.³⁸

Даље, Кодекс предвиђена посебну заштиту узбуњивача. Узбуњивачи у компанијама су запослена лица која поседују информације о одређеним неприкладним активностима других лица, које нису у складу са политиком компаније, представљају занемаривање или кршење прописа, а понекад се сматрају и илегалним. Задатак компанија јесте да обезбеде одговарајући оквир за узбуњивање, односно да омогуће запосленима да пријаве свако сазнање о неприкладним активностима независним лицима (на пример, спољним директорима), без страха од неповољног третмана, гарантујући им поверљивост информација.³⁹

Такође, Кодекс посебно препознаје одговорност коју ревизори поседују према акционарима и инвеститорима, те предвиђа обавезу компанија да одреде стандарде селекције спољних ревизора, као и да обезбеде њихову независност у испуњавању обавеза.⁴⁰

Поређења ради, наведене препоруке јапанског Кодекса корпоративног управљања или не постоје у Кодексу корпоративног управљања Привредне коморе Србије,⁴¹ или нису ни у приближној мери толико детаљно уређене. Узимајући у обзир чињеницу да је Кодекс корпоративног управљања Привредне коморе Србије донет 2012. године и до сада ниједанпут није ревидиран, јасно је зашто су одређени сегменти занемарени. Међутим, требало би посветити више пажње одређеним областима по угледу на јапански Кодекс корпоративног управљања.

2.2. Изазови корпоративног управљања

У јуну 2024. године Агенција за финансијске услуге Јапана (енгл. *Financial Services Agency*) сазвала је састанак Савета експерата, у циљу утврђивања даљих корака за унапређење корпоративног управљања у Јапану и идентификоване су кључне области које захтевају побољшање – улога независних директора, дијалог са инвеститорима, изазови тржишног окружења, подстицање менаџмента на промишљено остваривање профита и раста, питања одрживости, као

37 *Ibid.*, 11.

38 *Ibid.*, 12.

39 *Ibid.*, 11–12.

40 *Ibid.*, 15–16.

41 Кодекс корпоративног управљања, *Сл. гласник РС*, бр. 99/2012.

и примена активности одговорног управљања у оквиру институционалног инвестирања.⁴²

Дакле, изазови са којима се суочава корпоративно управљање у Јапану не разликују се много у односу на изазове у другим правним системима. Поред тога, актуелни тренд истицања важности ESG принципа (енгл. *Environmental, Social and Governance*) као и питања радног права није заобишао ни јапанске компаније.⁴³ Истиче се да је корпоративна култура у Јапану и даље снажно повезана са групним идентитетом.⁴⁴

Први проблем који се јавља тиче се одрживости корпоративног развоја и подизања корпоративне вредности. Фокус је усмерен на адекватнијој алокацији ресурса у циљу стварања профита, јачању позиције независних директора, али и питања одрживости пословања.⁴⁵ Иако су повећане исплате акционарима у периоду од 2012. године до 2017. године (током првог дела „абеномике“⁴⁶), пораст приноса на капитал (енгл. *Return On Equity*) је последица побољшања ефикасности, а не ефикаснијег коришћења имовине или повећаног задуживања.⁴⁷ Поред тога, као један од задатака корпоративног управљања тиче се климатских промена – јапанска влада намерава да достигне тзв. угљеничну неутралност (енгл. „*carbon neutrality*“), а последично расте интересовање јапанских компанија за овај проблем.⁴⁸

Други проблем тиче се питања дијалога између акционара и инвеститора, при чему се акценат ставља на стварању културе која промовише дијалог у циљу повећања доступности информација и транспарентности пословања.⁴⁹ Такође, једна од значајних ставки која се замера јапанском корпоративном управљању јесте питање транспарентности.⁵⁰

42 Доступно на: https://www.fsa.go.jp/en/refer/councils/follow-up/statements_7.pdf (5.4.2025).

43 Gen Goto, „Japanese corporate governance: Quo Vadis?“, 2023, <https://www.ecgi.global/publications/blog/japanese-corporate-governance-quo-vadis> (8.4.2025).

44 T. Renou, R. Carraz, T. Burger-Helmchen, 14.

45 „Corporate Governance Reform in Japan“, 2.

46 H. Miyajima, T. Saito, 384

47 *Ibid.*, 382

48 Kei Okamura, Neuberger Berman, „Japan’s Coming Wave of Reform“, <https://corpgov.law.harvard.edu/2022/01/11/japans-coming-wave-of-reform/> (8.4.2025).

49 „Corporate Governance Reform in Japan“, 3.

50 Yoji Koyama, „An Issue of Corporate Governance in Japan: For Whom Companies Exist?“, *Romanian Economic and Business Review* 5(4)/2010, 111.

Кодекс посебним принципом регулише појаву унакрсног акционарства (енгл. *cross-shareholding*). Унакрсно акционарство представља ситуацију када једно јавно акционарско друштво поседује значајан број акција другог јавног акционарског друштва, обично у циљу јачања пословних веза путем међусобног инвестирања. Кодекс предвиђа да је неопходно редовно утврђивање да ли је такав вид акционарства исплатив, узимајући у обзир бенефите и ризике.⁵¹ Међутим, у теорији се истиче да унакрсно акционарство доводи до мање профитабилности компанија, као и до нижег процента страног власништва, а „абеномика“ се посебно бавила овом темом.⁵²

Као један од задатака будуће реформе корпоративног управљања који се јавља у погледу проблематика одрживости пословања јесте питање чланова одбора директора.⁵³ Када се погледа статистика, примећује се да јапанске компаније имају значајно мањи број жена у одборима директора у односу на европске и америчке компаније.⁵⁴ С тим у вези, усвојена је и политика за родну равноправност и оснаживање жена 2023 (енгл. *The Basic Policy on Gender Equality and Empowerment of Women 2023*), у циљу оснаживања жена и јачања њиховог положаја у компанијама.⁵⁵

2.2.1. Бела књига о корпоративном управљању (*White Paper on Corporate Governance*)

Поред самог Кодекса корпоративног управљања, од великог значаја за праксу корпоративног управљања у Јапану, као и за континуирано побољшање корпоративног управљања, јесте и Бела књига о корпоративном управљању (енгл. *White Paper on Corporate Governance*). Бела књига о корпоративном управљању представља званичан извештај Токијске берзе, која на сваке две године врши истраживање о поштовању корпоративног управљања анализирајући финансијске и друге извештаје које доносе јапанске компаније

51 Japan's Corporate Governance Code, 7.

52 H. Miyajima, T. Saito, 380.

53 „Corporate Governance Reform in Japan“, 2.

54 Kei Okamura, Neuberger Berman, „Japan's Coming Wave of Reform“, <https://corpgov.law.harvard.edu/2022/01/11/japans-coming-wave-of-reform/> (8.4.2025).

55 Policy for Gender Equality and the Empowerment of Women 2023, https://www.gender.go.jp/policy/sokushin/pdf/sokushin/jyuten2023_setsume_i_en.pdf (10.4.2025).

(последњи извештај издат је 2023. године).⁵⁶ Овај документ пружа смернице за савремено корпоративно управљање, детаљније анализирајући важне области – функцију и структуру одбора директора (укључујући и спољне, независне директоре), евалуацију ефикасности директора, бизнис портфолија и вредности капитала, затим питања одрживости пословања, политику дијалога са акционарима, заштиту њиховим права (са посебним фокусом на мањинске акционаре), као и управљање групама компанија.

Бела књига о корпоративном управљању пружа врло важне податке. Први део извештаја пружа интерну евалуацију рада одбора директора, и анализира улогу независних директора. Иако није правно обавезујући, усвајање Кодекса је већ довело до значајних резултата (на пример, пре усвајања Кодекса тек 6.4% јапанских компанија је ангажовало независне директоре, док је тај број порастао на 92% током 2022. године).⁵⁷ Када је реч о независним, спољним директорима, извештај говори да просечно јапанске компаније ангажују између 2 и 4 независна директора.⁵⁸ Међутим, иако је знатно повећан број компанија које ангажују независне директоре, сам број независних директора у компанији је значајније мањи у односу на америчке компаније.⁵⁹ Такође, извештај анализира и процес именовања директора и менаџмента од стране посебних одбора за именовање, као и адекватну компензацију директора, и истиче да се сваке године повећава број компанија које имају успостављене статутарне и добровољне комисије за именовање и накнаде.⁶⁰

Даље, извештај посебно анализира политику уважавања различитости и пружа увид у праксе јапанских компанија, које би се могле побољшати. Подаци показују да од укупног броја свих директора, само 12,6% представљају жене, док у другим државама варира између 30% и 45%, али ипак скоро 20% котираних компанија на јапанској берзи не ангажују ниједну жену као директора.⁶¹

56 „White Paper on Corporate Governance“, Tokyo Stock Exchange, Inc., 2023, <https://www.jpix.co.jp/english/equities/listing/cg/tvdivq000008jbo-att/uori-15000003gfb.pdf> (10.4.2025).

57 Tetsuro Takase, „A quiet revolution in Japan’s corporate governance“, <https://fundsglobalasia.com/a-quiet-revolution-in-japan-s-corporate-governance/> (8.4.2025).

58 „White Paper on Corporate Governance“, 45.

59 H. Miyajima, T. Saito, 373.

60 „White Paper on Corporate Governance“, 62.

61 *Ibid.*, 116.

Извештај такође детаљно обрађује и портфолио компаније, као и цену капитала, а поред тога и питање одрживости пословања, интеграцију ESG принципа у корпоративно управљање као и питање климатских промена. На крају, извештај анализира питање дијалога са акционарима, као и заштиту њихових права кроз усвајање посебних политика компанија. Подаци показују да је усклађеност пословања компанија са принципом Кодекса који препоручује дијалог са акционарима на завидном нивоу, и износи 97% и 99%.⁶² Када је реч о принципу који говори о заштити права акционара, на пример, у случају непријатељског преузимања, усклађеност пословања компанија је износила 100%.⁶³

Наведени подаци представљају само мали део извештаја за потребе овог рада, али указују на чињеницу да Јапан изузетно много пажње посвећује темељној анализи корпоративног управљања и да принципи Кодекса не представљају само мртво слово на папиру, већ да компаније озбиљно схватају задатак усклађивања пословања са препорукама. Може се закључити да Бела књига корпоративног управљања, као дубља анализа Кодекса корпоративног управљања, пружа свеобухватну слику стварног стања корпоративног управљања у јапанским компанијама. Усклађеност пословања јапанских компанија са Кодексом, као и поштовање препорука Кодекса су на завидном нивоу. Са друге стране, захваљујући значајним увидима, Токијска берза, као и саме компаније, су у могућности да одреде недостатке у свом пословању и корпоративном управљању, те предузму неопходне кораке како би се (потенцијални) проблеми решили или предупредили, а пословање подигло на виши ниво.

2.2.2. Принципи за реаговање на корпоративне скандале (Principles for Responding to Corporate Scandals)

У фебруару 2016. године *Japan Exchange Group* је усвојила Принципе за реаговање на корпоративне скандале. Будући да компаније нису увек у стању да на адекватан начин одговоре на корпоративне скандале, сврха ових Принципа јесте да пружи (необавезујуће) смернице и препоруке које котиране компаније треба да прате кад се укаже потреба (дакле, *ex-post* мере), како би повратиле кредибилитет, поверење и корпоративну вредност.⁶⁴

62 *Ibid.*, 190.

63 *Ibid.*, 207.

64 Принципи за реаговање на корпоративне скандале, <https://www.jpex.co.jp/english/regulation/listing/principle/index.html> (10.4.2025).

Први принцип јесте идентификовање узрока скандала. Задатак компаније јесте да обезбеди оптималне услове и окружење како би се спровела истрага са циљем утврђивања чињеница, позадине скандала, као и одређивања правог узрока који је довео до корпоративног скандала.⁶⁵

Други принцип подразумева обезбеђивање неопходне независности, неутралности и стручности спољним стручним комитетима. Када се догоди корпоративан скандал, неопходно је да се успостави стручна и независна комисија како би се случај истражио, а задатак компаније јесте да дужну пажњу посвети одабиру чланова комисије, као и њеној независности.⁶⁶

Трећи принцип предвиђа формулисање и брзо спровођење ефикасних мера за спречавање понављања корпоративног скандала. Како би се заиста спречило да се корпоративни скандал понови, неопходно је да се компанија брзо и ефикасно имплементира нову политику, која одражава стварну намеру компаније да утврди узрок скандала, избегавајући бесциљно мењање политике и правила компаније.⁶⁷

Четврти принцип изискује брзо и тачно откривање информација. Након што се догоди корпоративни скандал, од компаније се очекује да објави све релевантне информације, од тренутка сазнаја за скандал, до тренутка примењивања мера за спречавање понављања скандала. Потребно је да компанија обезбеди транспарентност, уз објашњење позадине и детаља скандала, као и своје виђење ситуације.⁶⁸

Може се закључити да ови принципи представљају добре препоруке понашања компанија, у циљу адекватног, брзог и ефикасног решавања проблема који су проузроковани корпоративним скандалом, враћању кредибилитета компаније и поверења акционара и носилаца интереса у саму компанију, као и подизању корпоративне вредности компаније. Ови принципи су се показали врло ефикасним, и недуго затим *Japan Exchange Group* је усвојила Принципе за спречавање корпоративних скандала.

65 Принцип 1, Принципи за реаговање на корпоративне скандале.

66 Принцип 2, Принципи за реаговање на корпоративне скандале.

67 Принцип 3, Принципи за реаговање на корпоративне скандале.

68 Принцип 4, Принципи за реаговање на корпоративне скандале.

2.2.3. Принципи за спречавање корпоративних скандала (Principles for Preventing Corporate Scandals)

Принципи за спречавање корпоративних скандала („Превентивни принципи“) су усвојени 2018. године, након Принципа за реаговање на корпоративне скандале. Будући да корпоративни скандали нису реткост, неопходно је било пружити одговарајуће смернице како би се они предупредили (дакле, *ex-ante* мере), и како би органи компаније показали интегритет и лидерство.⁶⁹

Први принцип предвиђа темељно разумевање стварне ситуације. Компаније треба да буду свесне реалног стања усклађености пословања у сваком тренутку, али не само са позитивним законима и прописима, већ и да имају на уму носиоце интереса, као и друштвене норме.⁷⁰

Други принцип предвиђа испуњавање обавеза, имајући у виду сврху. Менаџмент треба да буде максимално посвећен постављању циљева и усклађивању пословања, како не би дошло до неусклађености. Неопходно је да ревизорска и надзорна тела буду свесна својих улога, као и да делују проактивно на основу информација, оцена и анализа. Такође, компаније треба да посвећују дужну пажњу структуралној организацији и алокацији ресурса како би на адекватан начин обезбиде испуњавање обавеза.⁷¹

Трећи принцип заговара подстицање двосмерне комуникације између запослених и менаџмента. Препоручује се подстицање двосмерне комуникације како би се обезбедила усклађеност пословања, будући да је мишљење запослених изузетно важно, а сматра се да се на овај начин олакшава откривање неусклађености у раним фазама.⁷²

Четврти принцип изискује рано откривање неусаглашености и брзо реаговање. Потребно је да компаније брзо открију случајеве неусаглашености пословања и адекватно и правовремено реагују на њих, како би спречиле да такви случајеви прерасту у корпоративне скандале. Овакво брзо, адекватно и правовремено реаговање је пожељно да постане део корпоративне културе компанија.⁷³

69 Принципи за спречавање корпоративних скандала, <https://www.jpix.co.jp/english/regulation/listing/preventive-principles/index.html> (10.4.2025).

70 Принцип 1, Принципи за спречавање корпоративних скандала.

71 Принцип 2, Принципи за спречавање корпоративних скандала.

72 Принцип 3, Принципи за спречавање корпоративних скандала.

73 Принцип 4, Принципи за спречавање корпоративних скандала.

Пети принцип подразумева доследно управљање пословањем у целој корпоративној групи. Потребно је да компаније посвете додатну пажњу свакој компанији из корпоративне групе (поготово ако послују у иностранству), као и потенцијалним ризицима у складу са корпоративном структуром.⁷⁴

Шести принцип предвиђа одговорност у погледу релевантног ланца снабдевања. Неопходно је да компаније буду свесне своје позиције у ланцу снабдевања, како би биле у могућности да испуне предвиђене обавезе када настане проблем.⁷⁵

Дакле, ови принципи представљају смернице којима се компаније могу водити како до корпоративних скандала не би дошло, као и препоруке које менаџмент може усвојити када су у питању унутрашња организациона структура компанија или корпоративних група, комуникација и управљање пословањем на свим нивоима, координација послова и испуњавање обавеза, као и контрола (не) усклађености пословања.

3. Институт за корпоративно управљање

Посебну пажњу завређује и Институт за корпоративно управљање (у даљем тексту: Институт).⁷⁶ Институт је основан 2009. године с циљем унапређења пракси корпоративног управљања, при чему се посебно фокусира на пружање стручних смерница и препорука које подржавају имплементацију Кодекса корпоративног управљања. Своје циљеве остварује кроз организацију едукативних програма, тренинга, семинара и сарадњу са релевантним домаћим и међународним институцијама. Поред тога, Институт редовно спроводи обуке и студијске сесије намењене директорима и члановима одбора за ревизију у компанијама.

Посебно изненађује обим саветодавне улоге коју Институт остварује у пракси, имајући у виду да учествује у поступку избора директора у котираним компанијама давањем мишљења и сагласности на предлоге управљачких структура. С обзиром на то да се ради о

74 Принцип 5, Принципи за спречавање корпоративних скандала.

75 Принцип 6, Принципи за спречавање корпоративних скандала.

76 Захваљујући Сакура стипендији и студијском путовању у Јапану, ауторка је имала прилику да разговара са оснивачем и директором Института, господином Такешием Кадотом (*Takeshi Kadota*), а разговор са њим је пружио значајне увиде у организацију, структуру и рад Института.

приближно 4.000 компанија које се котирају на Токијској берзи, јасно је да Институт, иако формално саветодавно тело, *de facto* преузима и елементе надзорне функције. Оваква пракса додатно потврђује његов институционални ауторитет и значај у развоју и спровођењу стандарда корпоративног управљања у Јапану.

Оваква стратегија јасно указује и на важност континуираног деловања и едукативних активности које Институт спроводи, јер оне непосредно утичу на обликовање праксе корпоративног управљања и стандардизацију процеса у јапанским компанијама. Будући да се високо на листи приоритета јапанских компанија (и то са добрим разлогом) налази континуирана едукација у чијој је сржи каизен филозофија која је у овом пољу дала изванредне резултате. Уместо наглих промена, фокус каизен филозофије представљају постепене, инкременталне промене. Некада се и наизглед незнатна побољшања временом кумулирају, чинећи их одрживим на дуге стазе. Иако је немогуће трансплантирати јапански менталитет који умногоме вероватно и омогућава овакво поимање одговорности и постојање изразито високог степена професионалне свести и културе, ипак можемо из јапанског примера извести нека практична решења за наше проблеме.

4. Закључак

Корпоративно управљање, као скуп механизма којима се компаније воде, расту и развијају на тржишту, је од фундаменталног значаја за све земље које теже здравој и виталној националној економији. Квалитетан правни оквир представља претпоставку за добро корпоративно управљање јер пружа сигурност улагачима, посебно мањинским, и осигурава једнак третман свим акционарима. За Србију је, као земљу у развоју која тежи виталној националној економији, корпоративно управљање, односно постављање квалитетног правног оквира за исто, од суштинског значаја.

Јапан и Србија представљају земље које одржавају изузетно пријатељске односе, са дугом традицијом пословне сарадње. Сарадња са Јапаном је од суштинског значаја за Србију, будући да је Јапан њен важан економски партнер. Детаљније истраживање ове материје може пружити значајне увиде у праксу корпоративног управљања јапанских компанија и дати смернице за реформу корпоративног управљања у Србији. Будући да постоји много сегмената које

јапански Кодекс корпоративног управљања ближе одређује и регулише, док српски Кодекс корпоративног управљања делимично или у потпуности игнорише, закључује се да је неопходно пажљиво истражити и анализирати сваки овакав сегмент. Поред тога, у српском праву не постоји ниједан документ налик на Принципе за реаговање на корпоративне скандале или Принципе за спречавање корпоративних скандала, или на Белу књигу о корпоративном управљању.

За почетак, опортуно би било анализирати рад Токијске берзе, као и финансијске извештаје и извештаје о усклађености пословања, које су јапанске компаније у обавези да достављају Токијској берзи једном годишње. Из анализе ових извештаја могли би се увидети потенцијални проблеми са којима се суочавају велике компаније, као и начини за превазилажење истих. Даље, неопходан је већи ангажман како академске заједнице, тако и правника практичара на овом пољу, уз могућу организацију различитих научних семинара и конференција, будући да је добро корпоративно управљање од изузетне важности за исправан рад компанија. Такође, неопходно је више пажње посветити едукацији директора, имајући у виду добру саветодавну и едукативну, али и на неки начин надзорну праксу јапанског Института за корпоративно управљање.

Угледајући се на јапански корпоративни систем и имплементирајући одређене сегменте, домаће компаније могу унапредити своје пословање и привући јапанске инвестиције, а тиме додатно ојачати економске везе између две земље и оснажити њихово партнерство. На тај начин јапански принципи успешног корпоративног управљања се могу применити на српско пословно окружење ради унапређења његовог функционисања и привлачења страних инвестиција.

CORPORATE GOVERNANCE PRACTICES IN JAPAN: PRINCIPLES, CHALLENGES AND REFORMS

Lidija M. Zečević*

This paper explores the best practices of corporate governance in Japan, with a particular focus on recent reforms and the contemporary challenges faced by the system. The first part of the study provides a historical overview of the development of corporate governance in Japan, emphasizing the role of the Tokyo Stock Exchange in the late 20th century, as well as the active engagement of Prime Minister Shinzo Abe's cabinet in economic policy, and analyzing the key provisions of the Corporate Governance Code adopted in 2015.

The paper then addresses current governance challenges, such as sustainability, transparency, and the dynamics of dialogue between shareholders and broader stakeholder groups. It further examines the Principles and reports issued by the Japan Exchange Group, offering a detailed interpretation of each principle and its implementation in practice.

Special attention is given to the work of the Institute for Corporate Governance, with an analysis of its institutional impact and strategic contributions to the development of governance standards. In conclusion, the paper highlights the relevance of corporate governance as a research field and offers recommendations for possible legal and institutional improvements in Serbia, inspired by the Japanese model.

Key words: corporate governance, Japan, Corporate Governance Code, Tokyo Stock Exchange.

* The author is a third year PhD Candidate at the Faculty of Law, University of Belgrade; email: lidijazecevic@gmail.com.

This paper was developed as part of a research stay in Japan, supported by the Sakura Scholarship granted by Japan Tobacco International and the Embassy of Japan in Belgrade.

Литература

Домаћи извори

Дуња Дубајић, „Корпоративно управљање у Јапану – системи одбора и независност чланова уз осврт на функцију надзорног одбора у српским компанијама“, *Страни правни живот* 62(1)/2018

Лидија Зечевић, „Заштита података о личности у оквирима корпоративног управљања“, *Ревивија за европско право* 27/2025

Strani izvori

Theo Renou, René Carraz, Thierry Burger-Helmchen, „Japan’s Corporate Governance Transformation: Convergence or Reconfiguration?“, *Administrative Sciences* 13:141/2023

Asli M. Colpan, Toru Yoshikawa, Takashi Hikino, Hiroaki Miyoshi, „Japanese Corporate Governance: Structural Change and Financial Performance“, *Asian Business & Management* 6(S1)/2007

Takaya Seki, Thomas Clarke, „The Evolution of Corporate Governance in Japan: The Continuing Relevance of Berle and Means“ *Seattle University Law Review* 37/2014

John Buchanan, Simon Deakin, „Has Japan’s corporate governance reform reached a turning point? Some cautionary notes“ *Asia Pacific Business Review* 30(3)/2024

Toru Yoshikawa, Lai Si Tsui-Auch, Jean McGuire, „Corporate governance reform as institutional innovation: The case of Japan“, *Organization Science* 18(6)/2007

Yoji Koyama, „An Issue of Corporate Governance in Japan: For Whom Companies Exist?“, *Romanian Economic and Business Review* 5(4)/2010

Hideaki Sakawa, Naoki Watanabel, „Institutional Ownership and Firm Performance under Stakeholder-Oriented Corporate Governance“. *Sustainability* 12(3):1021, 2020

Hideaki Miyajima, Takuji Saito, „Corporate Governance Reforms under Abenomics The Economic Consequences of Two Codes“, in, eds. Takeo Hoshi, Phillip Y. Lipsky, *The Political Economy of the Abe Government and Abenomics Reforms*, Cambridge University Press 2021

ИНТЕРНЕТ ИЗВОРИ

- „Corporate Governance Reform in Japan“, *Japan Corporate Governance Forum at the ICGN 2023 Annual Toronto Conference*, 2023, https://www.fsa.go.jp/singi/japan_corporate_governance_forum/06.pdf (8.4.2025)
- Ryoko Ueda, „How is corporate governance in Japan changing? Developments in listed companies and roles of institutional investors“, *OECD Corporate Governance Working Papers No. 17*, 2015, https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2015/08/how-is-corporate-governance-in-japan-changing_g17a26b2/5jrw7j3s37hh-en.pdf (8.4.2025)
- Nobuya Matsunami, Kaoro Tatsumi, „Corporate Governance Laws and Regulations Japan 2024–2025“, <https://iclg.com/practice-areas/corporate-governance-laws-and-regulations/japan> (08.04.2025)
- Gen Goto, „Japanese corporate governance: Quo Vadis?“, 2023, <https://www.ecgi.global/publications/blog/japanese-corporate-governance-quo-vadis> (8.4.2025)
- Tetsuro Takase, „A quiet revolution in Japan’s corporate governance“, <https://fundsglobalasia.com/a-quiet-revolution-in-japan-s-corporate-governance/> (8.4.2025)
- Mitsuhiro Kamiya, Akira Kumaki, Tatsuya Hasegawa, „Institutional Investors, Activists and Legal Reforms Begin Altering Japanese Corporate Governance“, <https://www.skadden.com/insights/publications/2022/01/2022-insights/corporate/institutional-investors-activists-and-legal-reforms> (8.4.2025)
- Kei Okamura, Neuberger Berman, „Japan’s Coming Wave of Reform“, <https://corpgov.law.harvard.edu/2022/01/11/japans-coming-wave-of-reform/> (8.4.2025)
- Naoya Nishimura, Moeko Porter, „Have Corporate Reforms in Japan Unlocked Shareholder Value?“, <https://www.msci.com/www/blog-posts/have-corporate-reforms-in-japan/04475271078> (8.4.2025)
- Masahiko Komatsu, „Corporate governance reform points to opportunities ahead in Japan equities“, <https://en.nikkoam.com/articles/2023/corporate-governance-reform-points> (8.4.2025)
- <https://www.imf.org/external/datamapper/NGDPD@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOORLD> (8.4.2025)

<https://www.usnews.com/news/best-countries/rankings/least-corrupt>
(8.4.2025)

https://www.fsa.go.jp/en/refer/councils/follow-up/statements_7.pdf
(15.4.2025)

