

Stručni rad
UDK: 005(497.5)(082)(049.3)

Dr. sc. Dina Tomšić¹

PRIKAZ KNJIGE
KORPORATIVNO UPRAVLJANJE U HRVATSKOJ
– Ocjena kvalitete korporativnog upravljanja hrvatskih dioničkih
društava SEECGAN metodologijom

Autor: **prof. dr. sc. Darko Tipurić i suradnici**

Nakladnik: **CIRU, Centar za istraživanje i razvoj upravljanja d.o.o., Zagreb**

Mjesto i godina izdanja: **Zagreb, 2015.**

Broj stranica: **272**

ISBN: **978-953-57413-9-8**

Knjiga „*Korporativno upravljanje u Hrvatskoj*“ prvo je izvorno izdanje koje sustavno i analitički obrađuje praksu korporativnog upravljanja u Hrvatskoj, ispitanu na uzorku hrvatskih dioničkih društava čije su dionice uvrštene na službeno ili redovito tržište Zagrebačke burze. Nastala je kao jedan od plodova međunarodnog istraživačkog projekta koji su pokrenuli i izveli članovi Akademске mreže korporativnog upravljanja u jugoistočnoj Europi (*SEECGAN*).

Knjiga je posvećena ocjeni kvalitete korporativnog upravljanja pomoću *SEECGAN metodologije*. Radi se o novooblikovanoj metodološkoj konceptualizaciji, razvijenoj pod vodstvom glavnog autora i urednika knjige, profesora dr. sc. Darka Tipurića. *SEECGAN metodologija* svojstvena je posebnostima i situaciji poslovnoga okruženja izabranih zemalja jugoistočne Europe. Ključni mjerni instrument istraživanja je *SEECGAN indeks korporativnog upravljanja*, a namijenjen je kvantificiranju i posljedično, unaprjeđenju izvrsnosti upravljačkih sustava različitih formata organizacija. Dodatno, ovom novom mjerom omogućava se usporedba upravljačkih praksi dioničkih društava čije su dionice uvrštene na nekoj od burza u Hrvatskoj, Bosni i Hercegovini, Srbiji, Crnoj Gori, Sloveniji i Makedoniji.

Kvaliteta sustava korporativnog upravljanja složena je kategorija koju nije lako jednoznačno odrediti, budući da ovaj oblik meta-menadžmenta uključuje skup odnosa i nadzornih mehanizama između menadžmenta, odbora, dioničara i interesno-utjecajnih skupina poduzeća. Domena su mu definiranje okvira za postavljanje ciljeva, određivanje načina i sredstava za njihovo postizanje te praćenje izvedbe i djelotvornosti poduzeća. Kako korporativno upravljanje čini kontekstualni okvir koji osnažuje ili slabi djelotvornost organizacija, autori kroz tri poglavlja najprije elaboriraju konceptualizaciju metodološkog okvira, a

¹ Dr. sc. Dina Tomšić, Zagrebački holding d.o.o., Ulica grada Vukovara 41, 10000 Zagreb.

zatim i njegovu primijenjenju, iznoseći rezultate istraživanja provedenog u Hrvatskoj. Naposljetku, uz zaključke predlažu preporuke za uočene slabosti hrvatske prakse korporativnog upravljanja.

Prvo poglavlje detaljno objašnjava *SEECGAN metodologiju* ocjene kvalitete korporativnog upravljanja. Autori ga započinju iznošenjem motiva istraživanja, prije svega utemeljenog u uočenim sličnostima poslovnog, društvenog i kulturološkog okruženja odabranih zemalja jugoistočne Europe, kao i u potrebi da se oblikuje Indeks korporativnog upravljanja primjeren konzistentnoj i cjelovitoj usporedbi kvalitete korporativnoga upravljanja trgovačkih društava koja posluju na tome prostoru. Navodeći već etablirane globalne mjere za ocjenjivanje učinkovitosti korporativnog upravljanja poput *Gamma Score S&P-a*; *ISS Governance QuickScore Index*, *IFC Scorecard of Corporate Governance Standards* i dr., autori ističu njihovu neprilagođenost posebnostima zatvorenoga sustava korporativnog upravljanja, kao i različitostima promatranog poslovnoga konteksta s obzirom na druge dijelove Europe. Naime, uz složen metodološki okvir kao i multidimenzionalnost komponenti, svaki se od kriterija u spomenutim mjerama kvalitete različito ponderira, u ovisnosti o nacionalnome kontekstu. Pri tome je istaknuto najčešće korišteno ocjenjivanje prema njemačkome *scorecard* modelu i *OECD-ovim Načelima korporativnog upravljanja*.

Zato je *SEECGAN indeks korporativnog upravljanja* specifično oblikovan, kao kompozitna mjera sedam ključnih segmenata korporativnog upravljanja. Osnova za izračun indeksa je matrica uravnoteženih postignuća, odnosno tzv. *scorecard* metoda koja putem odgovora na 98 pitanja, grupiranih u sedam dominantnih segmenata ocjenjuje praksu korporativnog upravljanja. To su: (1) struktura i upravljanje odborom (engl. *Structure and Governance of Boards*); (2) prava dioničara (engl. *Shareholders' Rights*); (3) transparentnost i objava informacija (engl. *Transparency and Disclosure of Information*); (4) revizija i interna kontrola (engl. *Audit and Internal Control*); (5) naknade i nagrađivanje (engl. *Compensation / Remuneration*); (6) upravljanje rizicima (engl. *Corporate Risk Management*); i (7) društveno odgovorno poslovanje (engl. *Corporate Social Responsibility*). Upitnik je posebno prilagođen i za dionička društva u kojima je uveden monistički model korporativnoga upravljanja. Kako bi izbjegli pristranost u dizajniranju indeksa, uz veliki broj uključenih stručnjaka, proces stvaranja uključio je radionice i elektroničku komunikaciju, višestruke prilagodbe i nadopune, a sve zato da *SEECGAN indeks* bude usporedivo mjerilo kvalitete korporativnoga upravljanja za sva dionička društva koja se pojavljuju na burzama u zemljama regije. Stoga *SEECGAN indeks* ima funkcionalnost usporedbe društava po ključnim segmentima korporativnoga upravljanja, jednako kao i usporedbe kvalitete korporativnoga upravljanja u državama i između država u kojima se istraživanje provodi.

Autori u daljnjem tekstu prikazuju obilježja svih sedam ključnih dimenzija korporativnoga upravljanja koje su sastavnica *SEECGAN metodologije*. Prvim segmentom ocjenjuju se uloga nadzornih odbora i uprava u dvorazinskome modelu korporativnoga upravljanja, odnosno upravnog odbora u jednorazinskome modelu. Drugim segmentom ocjenjuju se prava dioničara i njihovo sudjelovanje u radu društva. Trećim segmentom ocjenjuju se transparentnost i objava informacija. Četvrtim segmentom ocjenjuju se sustav eksterne revizije s posebnim naglaskom na neovisnost revizora i rad komisije za reviziju, kao i sustav interne revizije i kontrole društva. Petim segmentom ocjenjuju se sustav nagrađivanja članova odbora i vrhovnog menadžmenta te politike nagrađivanja koje društvo prakticira. Šestim segmentom ocjenjuje se sustav upravljanja rizicima društva, dok se sedmim segmentom

ocjenjuju društvena odgovornost dioničkoga društva, kao i postojanje formaliziranih praksi društveno-odgovornog poslovanja organizacije.

Nakon elaboriranja sastavnica segmenata, autori pristupaju oblikovanju *SEECGAN indeksa*: svaki se njegov segment može promatrati zasebno i skupno. Tako se pri evaluaciji korporativnoga upravljanja nekog dioničkog društva može koristiti skup svih sedam indeksa ili se može izračunati njihova ponderirana agregatna vrijednost, nazvana *SEECGAN indeks*, koja tada postaje jedinstveni pokazatelj kvalitete korporativnoga upravljanja tog društva. Vrijednost koju postiže *SEECGAN indeks*, kao i vrijednost segmenata, može biti u rasponu od 0 do 10. Što je veća njegova vrijednost, bolja je praksa korporativnoga upravljanja koje društvo ima. Dionička je društva, u ovisnosti o vrijednosti ukupnoga *SEECGAN indeksa* ili indeksa po segmentima moguće podijeliti u četiri skupine: (1) društva koja imaju prvoklasno korporativno upravljanje (ocjena „A“); (2) društva koja imaju dobro korporativno upravljanje (ocjena „B“); (3) društva koja imaju nezadovoljavajuće korporativno upravljanje (ocjena „C“) i (4) društva koja imaju loše korporativno upravljanje (ocjena „D“). Autori ističu kako primijenjenom metodologijom svako dioničko društvo ima više načina interpretacije ocjene korporativnoga upravljanja. Prvi je sveukupna ocjena (A, B, C ili D) na temelju izračunane vrijednosti *SEECGAN indeksa*, a drugi je prikaz skupa od sedam ocjena za svaki od segmenata koji se analiziraju. Tako, primjerice, primjenom ove metodologije, društvo koje ima prvoklasno korporativno upravljanje (ocjena A), može imati sljedeći skup ocjena segmenata (A – A – A – B – A – A – B), što se može interpretirati kao dodatna potreba unapređenja prakse korporativnoga upravljanja u četvrtome i sedmome segmentu *SEECGAN scorecarda*.

Kod „A“ društava koja imaju prvoklasno korporativno upravljanje, indeksna vrijednost kreće se u rasponu višem od 7,5 do 10 indeksnih bodova, a to znači da procesi i upravljačke prakse osiguravaju vrlo snažnu zaštitu od mogućih gubitaka vrijednosti i različitih oblika djelovanja koja nisu u interesu društva, dioničara i drugih važnih interesno-utjecajnih skupina. Društvo ima male ili nikakve slabosti u svim promatranim dimenzijama sustava korporativnoga upravljanja. Kod „B“ društava koja imaju dobro korporativno upravljanje, indeksna vrijednost kreće se u rasponu višem od 5 do 7,5 indeksnih bodova, a to znači da procesi i upravljačke prakse osiguravaju umjerenu zaštitu od mogućih gubitaka vrijednosti i različitih oblika djelovanja koja nisu u interesu društva, dioničara i drugih važnih interesno-utjecajnih skupina. Društvo ima neke slabosti u jednom broju promatranih dimenzija sustava korporativnoga upravljanja. Kod „C“ društava koja imaju nezadovoljavajuće korporativno upravljanje, indeksna vrijednost kreće se u rasponu višem od 2,5 do 5 indeksnih bodova, a to znači da procesi i upravljačke prakse ne osiguravaju dovoljnu razinu zaštite od mogućih gubitaka vrijednosti i različitih oblika djelovanja koja nisu u interesu društva, dioničara i drugih važnih interesno-utjecajnih skupina. Društvo ima slabosti u većem broju promatranih dimenzija sustava korporativnoga upravljanja. Kod „D“ društava koja imaju loše korporativno upravljanje, indeksna vrijednost kreće se u rasponu od 0 do 2,5 indeksnih bodova, a to znači da procesi i upravljačke prakse pružaju iznimno slabu zaštitu od mogućih gubitaka vrijednosti i različitih oblika djelovanja koja nisu u interesu društva, dioničara i drugih važnih interesno-utjecajnih skupina. Društvo ima znatne slabosti i nedostatke u svim promatranim dimenzijama sustava korporativnoga upravljanja.

U drugome poglavlju knjiga donosi rezultate istraživanja kvalitete korporativnoga upravljanja u Hrvatskoj, provedenoga na uzorku od 162 dionička društva čije su dionice

uvrštene u kotaciju Zagrebačke burze. Od ukupne populacije, u istraživanju su sudjelovala 32 dionička društva. Prema dobivenim rezultatima, prosječna vrijednost *SEECGAN indeksa* za društva iz uzorka je 3,91, što indicira nezadovoljavajuću kvalitetu korporativnoga upravljanja, dok ukupno gledano u odnosu na zemlje obuhvaćene istraživanjem u kojima je ono provedeno istodobno, Slovenija i Makedonija imaju bolje prosječne rezultate te su uspješnije po ostvarenoj kvaliteti korporativnoga upravljanja od Hrvatske. Prema nalazima provedenoga istraživanja, Hrvatska ima samo tri iznimno uspješna društva po kvaliteti korporativnoga upravljanja, koja značajno nadmašuju prosjek. U strukturi uzorka, 28,1 % društava ocijenjeno je ocjenom B, 40,6 % ocjenom C, dok je 21,9 % društava ostvarilo ocjenu D. Glavni autor i suradnici u nastavku poglavlja donose detaljnu analizu dobivenih ocjena korporativnoga upravljanja ukupno i po segmentima, koristeći se analizom skupa kodiranih ocjena segmenata, klaster analizom i faktorskom analizom. Nadalje, obrazlaže se veza veličine dioničkih društava i postignute vrijednosti *SEECGAN indeksa* te se analizira vlasnička koncentracija u odnosu na ostvarene ocjene kvalitete korporativnoga upravljanja.

Treće poglavlje donosi zaključke i preporuke usmjerene na unaprjeđenje kvalitete korporativnoga upravljanja u Hrvatskoj, s naglaskom kako dobiveni rezultati pokazuju da korporativno upravljanje nije na zadovoljavajućoj razini. Općenito promatrajući, praksa korporativnoga upravljanja u Hrvatskoj usmjerava se na poštivanje zakonskih odredbi i drugih normi iz regulatornoga okvira, što posebno vrijedi za segmente transparentnosti i objave informacija, prava dioničara i revizije i interne kontrole. Uočeno je kako još uvijek nije razvijena svijest o važnosti područja naknada i nagrađivanja za kvalitetu korporativnoga upravljanja; velik je uz to i prostor za moguće unaprjeđenje djelovanja i organizacije rada nadzornog (upravnog) odbora. Naposljetku, autori ističu neujednačenost prakse u segmentima upravljanja rizicima i društveno-odgovornom poslovanju, budući da se samo manji dio društava iz uzorka uključuje u svoje procese aktivnosti koje dotiču te važne dimenzije korporativnoga upravljanja.

Preporuke poglavlja ukazuju da se prostor za unaprjeđenje kvalitete korporativnoga upravljanja može pronaći u osnaživanju uloge i nezavisnosti nadzornoga odnosno upravnoga odbora, dugoročnoj orijentaciji dioničkoga društva u stvaranju vrijednosti za sve svoje ključne interesno-utjecajne skupine, jačanju dioničarskog aktivizma, uspostavljanju boljih komunikacijskih kanala između odbora i dioničara, izgradnji mehanizama koji će pomoći postavljanju zajedničkih usuglašanih dugoročnih ciljeva i oblikovanju strategije te inkluzivnosti društva, odnosno njegovoj utkanosti u složenu mrežu odnosa, interesa i struktura interesno-utjecajnih skupina. Profesor Tipurić i suradnici sugeriraju da spomenute preporuke mogu biti korisne i za trgovačka društva koja nemaju uvrštene dionice na uređenome tržištu kapitala, u rasponu od velikih poduzeća u privatnome vlasništvu i segmenta malih i srednjih poduzeća pa sve do trgovačkih društava u vlasništvu države i jedinica lokalne samouprave.

Knjiga „*Korporativno upravljanje u Hrvatskoj*“ iznjedrila je holističku platformu na kojoj je moguće temeljiti izgradnju i unaprjeđenje kvalitete prakse korporativnoga upravljanja. Pored toga, ponudila je jedinstven metodološki okvir kao i novi alat za mjerenje kvalitete korporativnoga upravljanja. Korištenjem *SEECGAN indeksa* korporativnoga upravljanja, odnosno otklanjanjem slabijih performansi u njegovim dominantnim segmentima omogućava se postizanje izvrsnosti prakse korporativnoga upravljanja u današnjoj kompleksnoj i dinamičnoj poslovnoj realnosti. Kvalitetno korporativno upravljanje tako zahtijeva slo-

žene postupke harmoniziranja odnosa, interakcija i transakcija poduzeća te balansiranje raznovrsnim interesima i očekivanjima njegovih ključnih interesno-utjecajnih skupina, kao i širega poslovnog okruženja. Zaključnom porukom kako je dobra praksa korporativnoga upravljanja uvijek vezana za sposobnost održavanja ravnoteže u dioničkome društvu i oko njega te za umijeće prevladavanja sukobljenih ciljeva u svojevrsnoj transformaciji: konvergentnom djelovanju od kojega svi imaju koristi u dugom roku, ovo djelo nedvojbeno ukazuje kako je izvrsnost korporativnoga upravljanja izvor održive konkurentne prednosti u dvadeset i prvome stoljeću.

Posebnost ove knjige je što prikazuje disciplinu korporativnoga upravljanja u praksi na iznimno pragmatičan način. Kombinacijom teorijskih postavki, metodološkoga okvira te interpretacijom nalaza i pripadajućih preporuka, knjiga će biti odličan ‘navigator’ kako studentima diplomskih i poslijediplomskih studija te mladim istraživačima u tome području, tako i stručnjacima, a nadasve vrhovnom menadžmentu i članovima odbora svake organizacije koja kao zasebni pravni entitet ima tijela zadužena za upravljanje. Pored svega navedenoga, posebice je vrijedna činjenica da je inaugurirani *SEECGAN indeks* prikladan za usporedbu upravljačkih praksi domaćih i inozemnih dioničkih društava, što je od posebnoga značaja za privatne i institucionalne investitore te bankarski i pravni sektor.