



# ANALIZA ODNOSA VLASNIČKE STRUKTURE I KVALITETE KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U REPUBLICI HRVATSKOJ

Ivana Lovrić Senjak<sup>1</sup>, Matej Galić<sup>1,2</sup>

<sup>1</sup> Sveučilište u Slavonskom Brodu, Trg I. B. Mažuranić 2, 35000 Slavonski Brod, Hrvatska,

<sup>2</sup> Veleučilište "Lavoslav Ružička" u Vukovaru, Blage Zadre 2, 32000 Vukovar, Hrvatska,

ePošta: [ilovricsenjak@unib.hr](mailto:ilovricsenjak@unib.hr)

ePošta: [galic.matej@gmail.com](mailto:galic.matej@gmail.com)

**Sažetak:** Rad analizira povezanost vlasničke strukture i kvalitete korporativnog upravljanja u hrvatskim dioničkim društvima uvrštenima na Zagrebačku burzu. Svrha istraživanja jest utvrditi u kojoj mjeri koncentracija vlasništva i tip većinskog vlasnika utječu na razinu usklađenosti s Kodeksom korporativnog upravljanja te na pokazatelje učinkovitosti poslovanja. Empirijska analiza provedena je na uzorku od 30 društava korištenjem podataka iz godišnjih izvješća, financijskih pokazatelja i izvješća o korporativnom upravljanju za 2024. godinu. Primijenjene su metode deskriptivne statistike, korelacijske analize i t-testa. Rezultati pokazuju da je vlasništvo u promatranim društvima visoko koncentrirano, no koncentracija nije statistički značajno povezana s razinom formalne usklađenosti s Kodeksom. Istodobno, broj neovisnih članova nadzornih odbora pokazuje negativnu povezanost s pokazateljem povrata na kapital (ROE), dok tip vlasnika pokazuje ograničen, ali vidljiv utjecaj na praksu upravljanja. Doprinos rada očituje se u empirijskoj potvrdi suvremenih teorijskih spoznaja o ulozi vlasništva u oblikovanju kvalitete upravljanja na tržištu u razvoju poput hrvatskog.

**Ključne riječi:** korporativno upravljanje, vlasnička struktura, koncentracija vlasništva, tip vlasnika, Kodeks korporativnog upravljanja, Hrvatska

## 1. Uvod

Korporativno upravljanje predstavlja temeljni mehanizam kojim se usklađuju interesi vlasnika, menadžmenta i dionika radi postizanja dugoročne održivosti i transparentnosti poslovanja. Dinamika odnosa među dionicima dodatno utječe na oblikovanje strukture i procesa upravljanja poduzećem.

U tranzicijskim gospodarstvima poput Hrvatske njegova je važnost dodatno naglašena zbog procesa privatizacije, restrukturiranja i profesionalizacije upravljačkih struktura (OECD, 2021; 2023). U takvom kontekstu vlasnička struktura – razina koncentracije i tip vlasnika – ima presudnu ulogu u

oblikovanju učinkovitosti nadzora i razine korporativne transparentnosti.

Prema istraživanju Družete i Tipurića (2018), hrvatska poduzeća karakterizira visoka koncentracija vlasništva, pri čemu tri najveća dioničara u prosjeku drže oko 70 % kapitala. Takva struktura često dovodi do dominacije većinskih vlasnika i ograničene zaštite manjinskih interesa, dok prisutnost institucionalnih i stranih investitora potiče veću usklađenost s načelima dobrog upravljanja (OECD, 2019; 2023). Ovi odnosi upućuju na potrebu sustavnog praćenja i empirijskog vrednovanja učinaka vlasničke strukture na kvalitetu korporativnog upravljanja.

Kvaliteta korporativnog upravljanja u hrvatskim dioničkim društvima mjeri se prema SEECGAN metodologiji i stupnju

usklađenosti s Kodeksom korporativnog upravljanja koji propisuju Hanfa i Zagrebačka burza (Tipurić, Hruška & Šimunković, 2015; Hanfa, 2023; ZSE, 2023). Istraživanja pokazuju da su hrvatska poduzeća ispod razine poželjne prakse, uz značajne razlike prema tipu vlasništva. Cilj ovog rada jest empirijski ispitati povezanost koncentracije i tipa vlasništva s razinom usklađenosti i učinkovitošću upravljanja te pridonijeti razumijevanju čimbenika koji oblikuju korporativne prakse u Hrvatskoj.

## 2. Pregled prethodnih istraživanja

Odnos između vlasničke strukture i kvalitete korporativnog upravljanja jedno je od središnjih pitanja suvremene korporativne teorije. Klasični radovi iz područja teorije agencije polaze od pretpostavke da razdvojenost vlasništva i kontrole stvara sukobe interesa između vlasnika i menadžera, dok mehanizmi korporativnog upravljanja imaju zadaću ograničiti takve asimetrije (Jensen & Meckling, 1976).

U tom kontekstu, vlasnička struktura – osobito koncentracija i identitet većinskog vlasnika – izravno utječe na učinkovitost nadzora, transparentnost odlučivanja i dugoročnu orijentaciju poduzeća (Barontini & Caprio, 2006). Aguilera i Crespi-Cladera (2016) ističu da učinci vlasničke strukture na kvalitetu korporativnog upravljanja ovise o institucionalnom kontekstu i razini razvoja tržišta kapitala, što je posebno relevantno za zemlje u razvoju poput Hrvatske.

U hrvatskom kontekstu istraživanja (Tipurić, Hruška & Šimunković, 2015; Družeta & Tipurić, 2018) pokazuju slične obrasce. SEECGAN analiza ukazuje da su poduzeća s institucionalnim i stranim vlasnicima postizala višu kvalitetu upravljanja, dok su obiteljska i koncentrirano kontrolirana društva ostvarivala slabije rezultate. Družeta i Tipurić (2018) potvrđuju negativnu vezu između koncentracije vlasništva i

kvalitete upravljanja, dok naglašavaju višu usklađenost s Kodeksom kod inozemnih i institucionalnih vlasnika. OECD (2019; 2023) i Svjetska banka ističu važnost profesionalizacije upravljanja i neovisnih nadzornih odbora, dok hrvatski slučaj pokazuje da, unatoč normativnom napretku, kvaliteta provedbe i dalje ovisi o strukturi vlasništva, što opravdava potrebu za daljnjim empirijskim istraživanjem.

## 3. Metodologija

U ovom poglavlju prikazana je metodologija koja obuhvaća opis izvora i vrste podataka, istraživanje se temelji na kvantitativnom analitičkom pristupu, način odabira uzorka te varijable korištene u analizi osiguravajući sustavnu, objektivnu i empirijski utemeljenu analizu koja omogućuje donošenje zaključaka o utjecaju vlasničkih obilježja na upravljačke prakse i učinkovitost.

### 3.1. Cilj istraživanja

Cilj analize je ispitati utjecaj vlasničke strukture na kvalitetu korporativnog upravljanja u hrvatskim dioničkim društvima uvrštenima na Zagrebačku burzu te utječe li koncentracija vlasništva i tip većinskog vlasnika na razinu usklađenosti s Kodeksom korporativnog upravljanja na pokazatelje učinkovitosti.

### 3.2. Istraživačka pitanja

Polazeći od cilja istraživanja i teorijskog okvira korporativnog upravljanja, rad nastoji odgovoriti na sljedeća istraživačka pitanja:

IP1: Postoji li povezanost između koncentracije vlasništva i razine usklađenosti s Kodeksom korporativnog upravljanja u hrvatskim dioničkim društvima?

IP2: Utječe li tip većinskog vlasnika na kvalitetu korporativnog upravljanja mjerenu razinom usklađenosti s Kodeksom?

IP3: Postoji li povezanost između strukture nadzornog odbora i financijske uspješnosti društava mjerene povratom na kapital (ROE)?

Na temelju navedenih istraživačkih pitanja postavljene su sljedeće hipoteze: H1: Veća koncentracija vlasništva negativno je povezana s razinom usklađenosti s Kodeksom korporativnog upravljanja.

H2: Društva s institucionalnim i stranim većinskim vlasnicima ostvaruju višu razinu usklađenosti s Kodeksom korporativnog upravljanja u odnosu na ostale tipove vlasništva.

H3: Veći broj neovisnih članova nadzornog odbora pozitivno je povezan s financijskom uspješnošću društava mjerene povratom na kapital (ROE).

### 3.3. Izvori podataka

Podaci su prikupljeni iz: godišnjih izvješća društava za 2024. godinu, izvješća o korporativnom upravljanju (dostavljenih HANFA-i i ZSE-u), financijskih izvještaja (bilanca, račun dobiti i gubitka), baze Zagrebačke burze (EHO sustav). Svi podaci odnose se na stanje na dan 31. prosinca 2024. godine.

### 3.4. Uzorak i varijable

Uzorak čini 30 dioničkih društava uvrštenih na Zagrebačku burzu. Uključena su sva s Vodećeg i većina sa Službenog tržišta, uz dvije iznimke, te nekoliko s Redovitog radi upotunjenja uzorka. Za svako društvo prikupljeni su sljedeći pokazatelji:

a) Varijable vlasničke strukture

- Udio najvećeg dioničara (%)
- Udio 3 najveća dioničara (%)
- Tip većinskog vlasnika (6 skupina: državni, domaći privatni, strani, institucionalni, mješoviti, raspršeni)

b) Varijable korporativnog upravljanja

- Broj članova uprave
- Broj članova nadzornog odbora (NO)
- Broj neovisnih članova NO
- Usklađenost s Kodeksom (%) – kvantitativni pokazatelj kvalitete upravljanja.

c) Financijski pokazatelji učinkovitosti

- Ukupna aktiva (EUR)
- Ukupni kapital i rezerve 2024 (EUR)
- Neto dobit (EUR)
- ROE (%) (povrat na kapital – indikator uspješnosti upravljanja kapitalom).

## 4. Metode obrade podataka

Ovo poglavlje opisuje primijenjene metode obrade podataka u istraživanju odnosa vlasničke strukture i kvalitete korporativnog upravljanja. Korištene su deskriptivne, korelacijske i komparativne analize radi ispitivanja povezanosti i razlika među varijablama. Na kraju su navedena ograničenja istraživanja i očekivani smjerovi povezanosti.

### 4.1. Deskriptivna analiza

Analiza uključuje:

a) Izračun srednje vrijednosti, medijana, raspona i standardne devijacije za:

- udjele vlasništva,
- broj članova NO i neovisnih članova,
- postotak usklađenosti s Kodeksom.

b) Analiza distribucije tipova većinskih vlasnika (frekvencijska analiza).

### 4.2. Analiza korelacije

Ima za cilj utvrditi postoji li statistički značajna povezanost između koncentracije vlasništva i kvalitete upravljanja. U tu svrhu je korišten:

Pearsonov i Spearmanov koeficijent korelacije između:

- Udio najvećeg dioničara i Usklađenost s Kodeksom (%)
- Udio 3 najveća dioničara i Usklađenost s Kodeksom (%)
- Broj neovisnih članova NO i ROE (%)

### 4.3. Analiza razlika (t-test)

Cilj analize razlika je otkriti postoje li systemske razlike u kvaliteti korporativnog upravljanja ovisno o tipu vlasnika. Usporedba prosječne razine usklađenosti s Kodeksom među skupinama prema tipu vlasnika:

- Državni i Privatni
- Strani i Domaći
- Institucionalni i Ostali

#### 4.4. Mjerenje kvalitete KU

Kvaliteta KU se operacionalizira pomoću:

- Postotka usklađenosti s Kodeksom korporativnog upravljanja – kvantitativni indikator, raspon 0–100%.
- Broja neovisnih članova nadzornog odbora – kvalitativni indikator strukture NO.

#### 4.5. Ograničenja istraživanja

Primarno ograničenje predstavlja nedostatak javno dostupnog izvješća o neovisnim članovima NO. Također, subjektivno izvještavanje o usklađenosti s Kodeksom i proizvoljno formatiranje istoga predstavlja barijeru tehničke prirode pri efikasnoj obradi podataka. Uzorak rada je ograničen na 30 društava što može ograničiti statističku značajnost rezultata.

#### 4.6. Očekivani rezultati

Očekivani rezultati istraživanja proizlaze iz postavljenih hipoteza i prethodnih empirijskih nalaza o odnosu vlasničke strukture i kvalitete korporativnog upravljanja. U istraživanju se polazi od pretpostavke da veća koncentracija vlasništva može biti povezana s nižom razinom usklađenosti s Kodeksom, budući da dominantni dioničari imaju snažniji utjecaj na upravljačka tijela. Očekuje se da društva s institucionalnim i stranim vlasnicima ostvaruju višu razinu korporativne usklađenosti, dok raspršeno vlasništvo i veći udio neovisnih članova nadzornog odbora pozitivno utječu na kvalitetu upravljanja. Također se pretpostavlja pozitivna povezanost između kvalitete korporativnog upravljanja i profitabilnosti (ROE).

### 5. Rezultati

U ovom poglavlju prikazani su rezultati provedenog istraživanja o odnosu vlasničke strukture i kvalitete korporativnog upravljanja u promatranim dioničkim društvima. Poglavlje obuhvaća pregled osnovnih obilježja uzorka te analitičke rezultate koji se odnose na povezanost koncentracije i tipa vlasništva s pokazateljima korporativnog upravljanja i financijske učinkovitosti. U prvoj tablici prikazana je deskriptivna statistika ključnih pokazatelja, koja daje pregled prosječnih vrijednosti, raspona i varijabilnosti promatranih varijabli te pruža osnovu za daljnju interpretaciju nalaza.

#### 5.1. Deskriptivna analiza nalaza

U uzorku od trideset promatranih društava prevladavaju ona s domaćim privatnim vlasnicima (13 društava), što ukazuje na snažnu prisutnost domaćeg kapitala u strukturi vlasništva hrvatskih dioničkih društava. Slijede strani vlasnici sa sedam društava, što odražava umjerenu, ali stabilnu razinu međunarodnog vlasničkog interesa.

Državna društva zastupljena su s četiri primjera, dok raspršeno vlasništvo, u kojem ne postoji dominantni dioničar, čini tri društva. Institucionalni investitori prisutni su u dva slučaja, a mješovito vlasništvo (kombinacija državnog i stranog kapitala) u jednom. Ova distribucija upućuje na raznolikost vlasničkih modela, pri čemu dominacija privatnog sektora sugerira postupni prijelaz hrvatskog korporativnog okruženja prema tržišno orijentiranom sustavu vlasništva. Rezultati deskriptivne analize, prikazane u Tablici 1. pokazuju da je vlasništvo u promatranim društvima u prosjeku visoko koncentrirano. Najveći dioničar posjeduje oko 44,8 % udjela, dok tri najveća zajedno drže prosječno 69,7 % vlasništva. Raspon vrijednosti od 9,99 % do 97,16 % upućuje na izrazite razlike među društvima – od onih s raspršenim vlasništvom do onih pod snažnom

kontrolom pojedinačnih dioničara. Takva struktura vlasništva tipična je za manje i manje likvidna tržišta kapitala, gdje ograničen broj ulagača ima dominantan utjecaj na upravljanje. Prosječan broj članova nadzornog odbora iznosi 6,1, dok prosječno 2,3 člana imaju status neovisnih. Usklađenost s Kodeksom korporativnog upravljanja prosječno

iznosi 78,3 %, uz širok raspon od 40,85 % do 100 %, što ukazuje na raznolikost razinu primjene načela dobrog upravljanja. Ovi rezultati upućuju na to da većina društava formalno primjenjuje ključne odredbe Kodeksa, ali da između njih postoje razlike u stupnju institucionalne zrelosti i transparentnosti upravljačkih praksi.

Tablica 1. Deskriptivna analiza ključnih pokazatelja, autori

	mean	median	std	min	max	Raspon
Udio najvećeg dioničara (%)	44,805	48,555	20,64467	9,99	97,16	87,17
Udio 3 najveća dioničara (%)	69,743	72,8	20,24244	29,96	99,14	69,18
Broj članova NO	6,1	5	1,971346	3	9	6
Broj neovisnih članova NO	2,3	2	1,622046	0	8	8
Usklađenost s Kodeksom (%)	78,26267	83,1	16,88378	40,85	100	59,15

## 5.2. Korelacijska analiza

Rezultati Pearsonove i Spearmanove analize u Tablici 2. prikazuju odnose između pokazatelja vlasničke strukture i kvalitete korporativnog upravljanja. Udio najvećeg dioničara i usklađenost s Kodeksom pokazuje vrlo nisku i statistički neznačajnu povezanost (Pearson  $r = 0,15$ ;  $p = 0,44$ ; Spearman  $\rho = 0,04$ ;  $p = 0,84$ ). To znači da razina koncentracije najvećeg dioničara ne utječe značajno na formalnu usklađenost s načelima korporativnog upravljanja. Udio tri najveća dioničara i usklađenost s Kodeksom pokazuje slabu negativnu povezanost (Pearson  $r = -0,21$ ;  $p = 0,26$ ; Spearman  $\rho = -0,26$ ;  $p = 0,16$ ), što upućuje na moguću tendenciju da veća koncentracija vlasništva blago smanjuje razinu usklađenosti, ali bez

statističke značajnosti. Broj neovisnih članova nadzornog odbora i ROE pokazuje slabiju negativnu korelaciju prema Pearsonu ( $r = -0,07$ ;  $p = 0,70$ ), a i Spearmanov koeficijent ( $\rho = -0,09$ ;  $p = 0,65$ ) upućuje na odsustvo značajne povezanosti. To sugerira da društva s većim brojem neovisnih članova nadzornog odbora ne ostvaruju nužno viši povrat na kapital, već u nekim slučajevima i niži, što može ukazivati na različite faze korporativnog razvoja ili razlike u strategijama upravljanja. Ukupno gledano, analiza ne potvrđuje snažnu vezu između koncentracije vlasništva i formalne kvalitete korporativnog upravljanja, ali naznačuje zanimljiv obrnut odnos između broja neovisnih članova i profitabilnosti koji bi mogao zahtijevati dodatno kvalitativno tumačenje.

Tablica 2. Koeficijenti korelacije pokazatelja, autori

Par varijabli	Pearson r	p-vrijednost	Spearman $\rho$	p-vrijednost
Udio najvećeg dioničara – Usklađenost s Kodeksom	0,15	0,44	0,04	0,84
Udio 3 najveća dioničara – Usklađenost s Kodeksom	-0,21	0,26	-0,26	0,16

Broj neovisnih članova NO – ROE	-0,07	0,70	-0,09	0,65
------------------------------------	-------	------	-------	------

### 5.3. Analiza razlika (t-test)

Analiza razlika provedena je radi ispitivanja o postojanju statistički značajne razlike u razini usklađenosti s Kodeksom korporativnog upravljanja među skupinama društava različitog tipa vlasništva. Rezultati t-testova sažeti su u Tablici 3. Rezultati pokazuju da se razlike u usklađenosti s Kodeksom među većinom skupina ne mogu smatrati statistički značajnima, iako državna društva pokazuju blagu tendenciju više

formalne usklađenosti od privatnih. Značajna razlika uočena je jedino između institucionalnih investitora i ostalih vlasničkih tipova, gdje institucionalni investitori u prosjeku ostvaruju nižu razinu usklađenosti s Kodeksom. Ovaj nalaz može upućivati na to da institucionalni ulagači, iako profesionalni, imaju ograničen utjecaj na operativne odluke o korporativnom upravljanju ili preferiraju pragmatičniji pristup primjeni Kodeksa.

Tablica 3. Rezultati t-testa - razlika u usklađenosti s Kodeksom, autori

Usporedba skupina	t	p	Zaključak
Državni vs. Privatni	1,633	0,273	Nije statistički značajno ( $p > 0,05$ ), ali postoji tendencija više usklađenosti kod državnih društava
Strani vs. Domaći	0,195	0,831	Nema razlike između stranih i domaćih društava
Institucionalni vs. Ostali	-4,206	<b>0,048</b>	Statistički značajna razlika ( $p < 0,05$ ) – institucionalni investitori imaju nižu prosječnu usklađenost

### 6. Zaključak

Zaključci ovog istraživanja pružaju odgovore na postavljena istraživačka pitanja o povezanosti vlasničke strukture, kvalitete korporativnog upravljanja i financijske uspješnosti hrvatskih dioničkih društava. Provedeno istraživanje omogućilo je uvid u odnose između vlasničke strukture i kvalitete korporativnog upravljanja u hrvatskim dioničkim društvima uvrštenima na Zagrebačku burzu. Rezultati pokazuju da je vlasništvo u većini promatranih društava izrazito koncentrirano, pri čemu najveći dioničar prosječno drži gotovo polovicu vlasništva, a tri najveća dioničara oko dvije trećine. Takva struktura odražava tipične značajke tržišta u razvoju, gdje pojedinačni ili povezani dioničari imaju znatan utjecaj na upravljačke odluke.

Korelacijska analiza nije potvrdila statistički značajnu povezanost između koncentracije vlasništva i razine usklađenosti s Kodeksom korporativnog upravljanja, što sugerira da formalna kvaliteta upravljanja nije izravno određena stupnjem vlasničke kontrole. Također, nije potvrđena značajna povezanost između broja neovisnih članova nadzornog odbora i povrata na kapital, što ukazuje da veći udio neovisnih članova nije nužno povezan s višom profitabilnošću. Analiza razlika pokazala je da državna društva imaju tendenciju nešto veće formalne usklađenosti s Kodeksom, dok su institucionalni investitori pokazali statistički nižu razinu usklađenosti.

Sveukupno, nalazi ukazuju da tip vlasnika ima određeni, ali ne presudan utjecaj na kvalitetu korporativnog upravljanja. Sustav korporativnog

upravljanja u Hrvatskoj u prosjeku pokazuje solidnu razinu formalne usklađenosti, no razlike među društvima upućuju na potrebu za daljnjim jačanjem praksi transparentnosti, odgovornosti i neovisnog nadzora, posebno u društvima s visokom koncentracijom vlasništva i manjim udjelom neovisnih članova.

## 7. Literatura

Aguilera, R. V., & Crespi-Cladera, R. (2016). Global corporate governance: On the relevance of firms' ownership structure. *Journal of World Business*, 51(1), 50–57.

Barontini, R., & Caprio, L. (2006). The effect of family control on firm value and performance: Evidence from continental Europe. *European Financial Management*, 12(5), 689–723. <https://doi.org/10.1111/j.1468-036X.2006.00273.x>

Družeta, T., & Tipurić, D. (2018). Korporativno upravljanje i vlasnička koncentracija u Hrvatskoj. *Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu*, 16(1), 89–108.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (2000). Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics*, 58(1-2), 3–27. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(00\)00065-9](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(00)00065-9)

OECD. (2019). *OECD Corporate Governance Factbook 2019*. Organisation for Economic Co-operation and Development. Retrieved from <https://www.oecd.org/corporate>

OECD (2021, 2023). *G20/OECD Principles of Corporate Governance*. OECD Publishing. [https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2023/09/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-2023\\_60836fcb/ed750b30-en.pdf](https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2023/09/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-2023_60836fcb/ed750b30-en.pdf)

Tipurić, D., Hruška, D., & Šimunković, M. (2015). Kvaliteta korporativnog upravljanja u Hrvatskoj: Rezultati SEECGAN istraživanja. *Ekonomski pregled*, 66(1), 27–50.

Zagrebačka burza – ZSE. (2023). *Kodeks korporativnog upravljanja*. Zagrebačka burza. <https://zse.hr>

## **ANALYSIS OF THE RELATIONSHIP BETWEEN OWNERSHIP STRUCTURE AND THE QUALITY OF CORPORATE GOVERNANCE**

**Abstract:** The paper analyses the relationship between ownership structure and the quality of corporate governance in Croatian joint-stock companies listed on the Zagreb Stock Exchange. The purpose of the research is to determine the extent to which ownership concentration and the type of majority owner influence the level of compliance with the Corporate Governance Code and business performance indicators. The empirical analysis was conducted on a sample of 30 companies using data from annual reports, financial indicators, and corporate governance statements for the year 2024. Descriptive statistics, correlation analysis, and t-tests were applied. The results show that ownership in the observed companies is highly concentrated, although concentration is not statistically significantly related to the level of formal compliance with the Code. At the same time, the number of independent supervisory board members is negatively associated with return on equity (ROE), while the type of owner has a limited but noticeable influence on governance practices. The paper contributes by empirically confirming contemporary theoretical insights into the role of ownership in shaping governance quality in developing markets such as Croatia.

**Keywords:** corporate governance, ownership structure, ownership concentration, ownership type, Corporate Governance Code, Croatia