Čimbenici uspješnog korporativnog upravljanja u hrvatskim poduzećima

Bagarić, Ivana

Master's thesis / Specijalistički diplomski stručni

2017

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **RRiF College of Financial Management / RRiF Visoka škola za financijski menadžment**

Permanent link / Trajna poveznica: https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:198:018443

Rights / Prava: In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

Download date / Datum preuzimanja: **2024-03-28**



Repository / Repozitorij:

Repository of Final Examination Papers University of Applied Sciences RRiF - Final Examination Papers and Diploma Papers





RRiF VISOKA ŠKOLA ZA FINANCIJSKI MENADŽMENT

SPECIJALISTIČKI DIPLOMSKI STRUČNI STUDIJ KORPORATIVNE FINANCIJE

Ivana Bagarić

SPECIJALISTIČKI DIPLOMSKI STRUČNI RAD

ČIMBENICI USPJEŠNOG KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U HRVATSKIM PODUZEĆIMA

Zagreb, 2017.

RRiF VISOKA ŠKOLA ZA FINANCIJSKI MENADŽMENT

SPECIJALISTIČKI DIPLOMSKI STRUČNI STUDIJ KORPORATIVNE FINANCIJE

SPECIJALISTIČKI DIPLOMSKI STRUČNI RAD

ČIMBENICI USPJEŠNOG KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U HRVATSKIM PODUZEĆIMA

Ime i prezime studenta: Ivana Bagarić

Matični broj studenta: 61/15-1-SDS

Mentor: dr. sc. Ivica Voloder, predavač

Zagreb, 2017.

ZAHVALA:

Veliko hvala mojim roditeljima i braći na podršci koju su mi pružili tijekom trajanja studija. Hvala mojim prijateljima, kolegicama i kolegama koji su svojim prijedlozima i kritikama uvelike pomogli pri pisanju ovog diplomskog rada. Veliko hvala i mentoru, dr.sc. Ivici Voloderu na vodstvu i pomoći prilikom pisanja rada.

Čimbenici uspješnog korporativnog upravljanja u hrvatskim poduzećima

Korporacija, korporativno upravljanje, kodeks, Uprava, Nadzorni odbor

Cilj ovoga diplomskoga rada je prikazati kako funkcionira korporativno upravljanje u društvima u Republici Hrvatskoj koja se međusobno razlikuju prema vlasničkoj strukturi, broju zaposlenika, veličini, načinu upravljanja društvom i još mnogim drugim elementima. Jedan od bitnih elemenata, da bi se razumjelo korporativno upravljanje, jest shvatiti na koji način rade Uprava i Nadzorni odbori i koliko je bitna njihova međusobna interakcija za dobrobit društva. Također, potrebno je poznavati i samu teoriju korporativnog upravljanja kako bi se što uspješnije primijenila u praksi. U ovome diplomskome radu, detaljno se opisuju uloge Nadzornog odbora i Uprave, te njihove zadaće i odgovornosti, a sve s obzirom na to radi li se o dioničkom društvu ili društvu s ograničenom odgovornošću.

The factors of corporate management success in Croatian companies

Corporation, corporate management, codex, Administration, Supervisory Board

The aim of this master's thesis is to present how corporative management works in different companies in Republic of Croatia. These companies may differ according to ownership, number of employees, size, method of management and a number of other aspects. One of the most important elements which are required in order to comprehend corporative management is understanding the way in which administration and supervisory board work, and how crucial their interaction is for company’s prosperity. It is also necessary to have the knowledge of the theory of corporative management itself in order to apply it in practise as successfully as possible. This thesis contains detailed descriptions of the roles of supervisory board and administartion, and also their tasks and responsibilities, and all that considering is it a joint stock company or a a limited liability company.

SADRŽAJ:

1. UVOD 1
2. PODUZEĆE I KORPORACIJA 3
2.1. Prethodnici moderne korporacije 4
2.2. Vlasnički i stakeholderski pristup poduzeću 5
2.3. Kritika vlasničkog i stakeholderskog pristupa 8
3. TEORIJA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA 9
3.1. Agencijska teorija 9
3.2. Teorija uslužnosti 12
4. KORPORATIVNO UPRAVLJANJE 13
4.1. Ustroj dioničkog društva 13
4.2. Ustroj društva s ograničenom odgovornošću 14
4.3. Kodeks korporativnog upravljanja 15
4.3.1. Nadzorni odbor 15
4.3.2. Upravni odbor 18
4.3.3. Uprava 19
4.4. Procesi korporativnog upravljanja 20
5. ČIMBENICI USPJEŠNOSTI KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA 22
5.1. Korporativno upravljanje u Republici Hrvatskoj 23
5.1.1. Prehrambena industrija 26
5.1.1.1. Podravka prehrambena industrija d.d. 26
5.1.1.2. Atlantic Grupa d.d. 30
5.1.1.3. Kraš prehrambena industrija d.d. 33
5.1.2. Proizvodna industrija 36
5.1.2.1. Končar Elektroindustrija d.d. 37
5.1.2.2.Ericsson Nikola Tesla d.d. 40
5.1.2.3. Đuro Đaković grupa 42
5.1.3. Turistička djelatnost 46
5.1.3.1. Adriatic Croatia International Club d.d. 46
5.1.3.2. Valamar Riviera d.d. 48
5.1.4. Bankarska industrija 51
5.1.4.1. Privredna banka Zagreb d.d. 51

5.1.4.2. Hrvatska poštanska banka d.d. 53
6. ZAKLJUČAK 56
7. POPIS LITRATURE 58
8. POPIS GRAFOVA, SLIKA, TABLICA 64

1. UVOD

Svakim danom osniva se sve veći broj društava koji pokreću našu modernu civilizaciju. Proizvode se dobra i usluge za tržište, procjenjuju se ponuda i potražnja, uspostavljaju se novi trendovi i postavljaju se nove granice. Upravo zbog toga, potrebno je pronaći optimalan sustav koji će sve to kontrolirati. Zbog toga postoji korporativno upravljanje. Kako bi se razumjelo što korporativno upravljanje doista znači i što sve uključuje, potrebno je poznavati kako funkcionira poduzeće tj. korporacija. Poduzeće je samostalna gospodarske cjelina čiji je primarni cilj stjecanje dobiti. Korporacija je najrazvijeniji oblik društva kapitala koji posluje na način da izdaje dionice koje se raspoređuju između dioničara odnosno vlasnika. Svrha korporacije je daljnje sjedinjavanje i grupiranje poslovnih interesa u poslovnu cjelinu koja se širi kako se korporacija razvija i raste. To je prva tema ovoga diplomskoga rada. Dalje se nameće pitanje postoji li neko društvo samo zbog sebe ili zbog ostalih interesno utjecajnih skupina. Da bi se to razumjelo potrebno je poznavati teoriju korporativnog upravljanja koja obuhvaća agencijsku teoriju i teoriju uslužnosti. Kada se uoči kako je svako društvo posebno, i da funkcionira kao zasebna cjelina, dolazi se do podjele korporativnog upravljanja s obzirom na ustroj poduzeća. Ovisno o tome je li neko društvo dioničko društvo ili društvo s ograničenom odgovornošću, na drugačiji način se ustrojava i na drugačiji način funkcionira. Središnji dio ovog diplomskog rada odnosi se na peto poglavlje koje pokušava pobliže opisati čimbenike uspješnog korporativnog upravljanja u Republici Hrvatskoj. Cilj rada je prikazati, ocijeniti i usporediti poslovanje i korporativno upravljanje u društvima u Republici Hrvatskoj od kojih je pet u privatnom vlasništvu, a pet pod direktnim ili indirektnim nadzorom države tj. u državnom vlasništvu. U radu će se pokušati objasniti kako pojedina društva funkcioniraju s obzirom na vlasničku strukturu društva. Pokušat će se dati odgovor na pitanje funkcioniraju li bolje društva koja su u privatnom ili ona koja su u državnom vlasništvu i zašto je tome tako. Analiza se bazira na uspješnosti korporativnog upravljanja u svakom pojedinom društvu. Istražuje se koliko se u kojem društvu, s obzirom na strukturu vlasništva, mijenjaju članovi nadzornih odbora i uprava, kakvu politiku nagrađivanja za članove imaju, kakav kodeks korporativnog upravljanja primjenjuju, postoje li komisije za imenovanja i nagrađivanje, te koliko su pojedina društva transparentna. Pobliže se opisuje način upravljanja društvima putem Nadzornih odbora i Uprave, pojašnjava se uloga Glavne skupštine, i pokušava se doći do

zaključka koji način upravljanja je najbolji i za društvo i za vlasnike te ostale interesno utjecajne skupine. Kako bi analiza odabranih društava bila potpunija i kako bi ih bilo lakše usporediti, za svako društvo prikazana je tablica koja uključuje najvažnije elemente financijskog poslovanja društva u posljednjih pet godina. Krajnja usporedba i analiza svih deset društava nalazi se u tablici koja uspoređuje poslovanje i korporativno upravljanje svih analiziranih društava u 2016. godini. Svi podaci u tablicama preuzeti su iz konsolidiranih revidiranih godišnjih financijskih izvještaja analiziranih društava.

2. PODUZEĆE I KORPORACIJA

Poduzeće je razgranati sustav koji pokreće našu civilizaciju. To je samostalna gospodarska, tehnička i društvena cjelina koja proizvodi dobra ili usluge za potrebe tržišta, koristeći se odgovarajućim resursima i snoseći poslovni rizik, radi ostvarivanja dobiti i drugih ekonomskih i društvenih ciljeva.[1] Današnje poduzeće svakodnevno mora raditi na unaprjeđenju proizvoda i usluga, sukladno zahtjevima kupaca koji su sve veći i sve detaljniji. Na kraju krajeva, poduzeće i postoji samo zbog njih. Najvažnija svrha svih poduzeća je nesumnjivo ona ekonomska. Poduzeće, kao jedini društveni sustav koji ima takvu svrhu, mora u svakoj odluci i akciji staviti financijsku djelotvornost na prvo mjesto.[2] Samo po sebi, poduzeće je mjesto gdje se isprepliće financijska i socijalna dimenzija. Adolf Berle i Gardiner Means nas u svojoj knjizi „The Modern Corporation and Private Property“ napisanoj još 1932. godine, upoznaju s pojmom i teorijom korporativnog upravljanja kao i s modernom korporacijom koju smatraju najvažnijom inovacijom društva u prošlom stoljeću. Uspjeli su zainteresirati tržište tako da se veća prava počinju pridavati dioničarima, a ne samo vlasnicima, te su ukazali na potrebu povećanja transparentnosti poslovanja. Navode kako postoje četiri temeljne karakteristike bitne za životnost i prosperitet korporativnog oblika organizacije:

- ograničena odgovornost investitora
- slobodni prijenos investitorskih prava i interesa
- pravna osobnost i
- centralizirani menadžment[3]

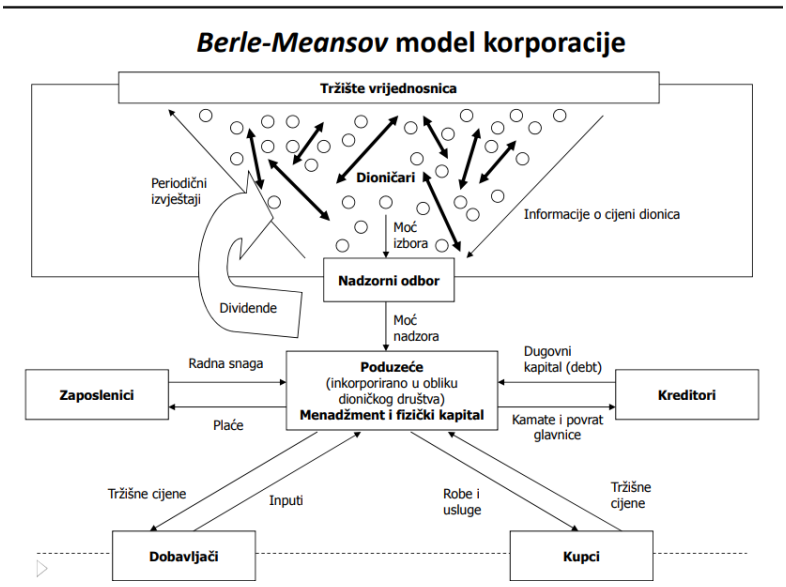
[1] Wikipedia. URL: https://hr.wikipedia.org/wiki/Poduze%C4%87e (pristupljeno 20.07. 2017.)
[2] Tipurić, D. (2006). Nadzorni odbor i korporativno upravljanje. Zagreb. Sinergija, str. 16
[3] Tipurić, D. (2006). Nadzorni odbor i korporativno upravljanje. Zagreb. Sinergija, str 17

2.1. Prethodnici moderne korporacije

Još u vrijeme kraljice Elizabete I., u Velikoj Britaniji su se nalazile preteče moderne korporacije. Poduzeća poput The Muscovy Company, Spanish Company , East India Company, te Virginia Company of London imale su veliki utjecaj na tržištu te su se poprilično odmaknule od uobičajene poslovne organizacije toga vremena. Međutim, iako je došlo do znatnih promjena u pogledu prihvaćanja i oblika poduzeća, korporacije u to vrijeme ipak nisu bile dominantne poslovne organizacije.[4] Suvremeni oblik korporacija dobiva tek 1844. godine kada je donesen zakon kojim se uređuju odnosi u privatnom vlasništvu, a zakonom iz 1854. godine omogućava se ograničena odgovornost dioničarima. Početak moderne korporacije je obilježila uporaba pravnog oblika dioničkog društva početkom 20. stoljeća. Razlog je bila potreba za kapitalnim okrupnjivanjem pri financiranju poduzetničkih pothvata. Osim toga, uspješna obiteljska poduzeća su se transformirala u poduzeća koja je nadzirala "financijska plutokracija" - pojam koji označava banke koje su omogućivale financijski kapital za preuzimanjem vlasti nad poduzećem. Početkom prošlog stoljeća povećao se broj poduzeća s disperziranim vlasništvom, razvilo se tržište kapitala i afirmirao se suvremeni menadžment. Također je omogućena diverzifikacija rizika i stvaranje likvidnog tržišta za razmjenu rizika, koja je ujedno smanjila cijenu kapitala i povećala njegovu količinu. Nastanak moderne korporacije doveo je do prirodnog sukoba dioničara i menadžera, onih koji stvaraju rizik, i onih koji tim rizikom upravljaju.

Berle-Meansov model korporacije jednostavnim prikazom pokazuje u kolikoj razini je poduzeće ovisno i o zaposlenicima, dobavljačima, kupcima, kreditorima, kao i svi navedeni o poduzeću. Svi dobrovoljno unose resurse u poduzeće ali isto tako očekuju ulaganjem resursa ostvariti i svoje osobne interese. Moderna korporacija diverzificirala je rizik tako da je dopustila investitorima prilagodbu rizika sukladno njihovim okolnostima i sklonostima.

[4] Tipurić, D. (2006). Nadzorni odbor i korporativno upravljanje. Zagreb. Sinergija, str 18



Slika 1: Berle-Meansov model korporacije

Izvor: EFZG Ekonomski fakultet u Zagrebu. URL: http://web.efzg.hr/dok/OIM/npodrug/MODERNA%20KORPORACIJA%20I%20TEORIJSKI%20PRISTUPI%20KU%20-%20AGENCIJSKA%20TEORIJA%20I%20TEORIJA%20USLU%C5%BDNOSTI.pdf (pristupljeno 29.8.2017.)

2.2. Vlasnički i stakeholderski pristup poduzeću

Vlasnički pristup poduzeću veže se uz izniman porast važnosti „aktivnih investitora“, zainteresiranih za upravljanje korporacijom. Ti su investitori , kao promotori i sudionici vlasničkog pokreta, s velikim financijskim sredstvima, omogućili postupnu konsolidaciju vlasničke strukture nekih velikih korporacija, a potaknuli su i trendove preuzimanja, kao i stvarnu uspostavu tržišta za korporativnu kontrolu. Ideja vlasničkog pristupa je izbjeći neodgovarajuću upotrebu slobodnog novčanog toka od strane menadžmenta, osobito u loše investicije ili akvizicijske aktivnosti koje ne stvaraju dodanu vrijednost. Slobodni novčani tok, po pristašama tog pristupa, treba vratiti vlasnicima u formi dividendnih isplata. Zagovaratelji vlasničkog pristupa vjeruju kako se uspjeh poduzeća isključivo mjeri ekonomskim veličinama, ponajprije dugoročnim profitima, tržišnom vrijednošću dionica i isplaćenim dividendama.

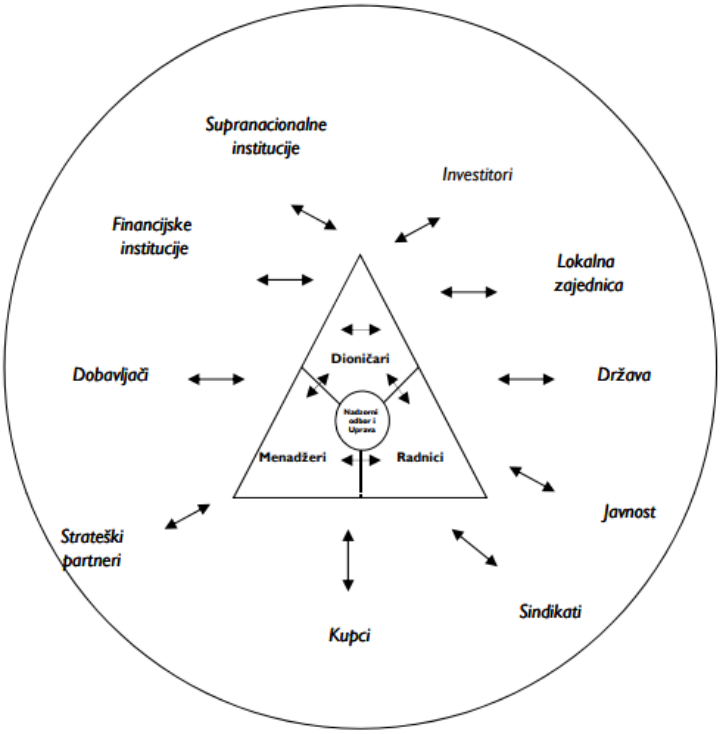


Slika 2: Obilježja vlasničkog kapitala

Izvor: autor prema Tipurić, D. (2006). Nadzorni odbor i korporativno upravljanje. Zagreb. Sinergija, str. 29

Dionik (eng. stakeholder) je svatko tko pridonosi uspjehu te ima koristi od nekog poduzeća uključujući dioničare, zaposlene, te one na koje rad poduzeća utječe, kao što su dobavljači, potrošači, lokalne zajednice, lokalno gospodarstvo, turisti i posjetitelji, potencijalni investitori, različiti lobiji i grupe za pritisak, mediji i sl. [5]

[5] Razvojna agencija Zagreb. URL: http://www.raza.hr/Poduzetnicki-pojmovnik/Dionik (pristupljeno 13.08. 2017.)



Slika 3: Odnos Nadzornog odbora i Uprave sa ostalim interesno utjecajnim skupinama
Izvor: preuzeto sa EFZG Ekonomski fakultet u Zagrebu. URL: http://web.efzg.hr/dok/OIM/npodrug/MODERNA%20KORPORACIJA%20I%20TEORIJSKI%20PRISTUPI%20KU%20-%20AGENCIJSKA%20TEORIJA%20I%20TEORIJA%20USLU%C5%BDNOSTI.pdf (pristupljeno 13.8.2017.)

Stakeholderski pristup govori kako poduzeće ne postoji isključivo zbog povećanja bogatstva njegovih vlasnika već i ostalih interesno-utjecajnih skupina. Stakeholderski pristup vodi određenju poduzeća kao „ središtu mreže međuovisnih interesa , od kojih svaki pridonosi njegovoj djelotvornosti. Taj pristup je odraz usuglašavanja ciljeva i interesa. Poduzeće je dužno jednako se i etično ponašati i postupati prema vanjskim i unutarnjim interesno utjecajnim skupinama. Prema pristašama stakeholdersgog pristupa poduzeću, poduzeće je puno više nego instrument za postizanje profita.

2.3. Kritika vlasničkog i stakeholderskog pristupa

Vlasnički pristup polazi od težnje za ekonomskim rastom. Takve težnje često rezultiraju nebrigom za druge. Vrlo je lako moguće da bi se, u cilju maksimalizacije profita, zaposlenicima dijelili otkazi kako bi se smanjili svi mogući troškovi. Dakle, smanjuju se organizacije i dolazi do razdiobe korporacijskih prinosa koja potpomaže rast cijene dionica. To znači da raste omjer dividendi prema usklađenim korporativnim profitima nakon oporezivanja.[6] Ovakav pristup dovodi do pada zaposlenosti, povećanja broja radnih sati za zaposlenike koji su ostali zaposleni u takvim poduzećima, smanjenje trajanja zaposlenosti, niže plaće, nejednakosti u distribuciji bogatstva i cijeli drugi niz negativnih čimbenika koji na kraju utječu na cjelokupnu sliku o poduzeću.

Stakeholderski pristup poduzeću sa sobom nosi opasnost prevelike uloge menadžmenta naspram dioničara poduzeća. Također, takav pristup je prilično neuravnotežen i neujednačen. Postavlja se pitanje tko zapravo upravlja poduzećem i tko snosi odgovornost za potencijalne rizike?

[6] Tipurić, D. (2006). Nadzorni odbor i korporativno upravljanje. Zagreb. Sinergija, str. 34

3. TEORIJA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA

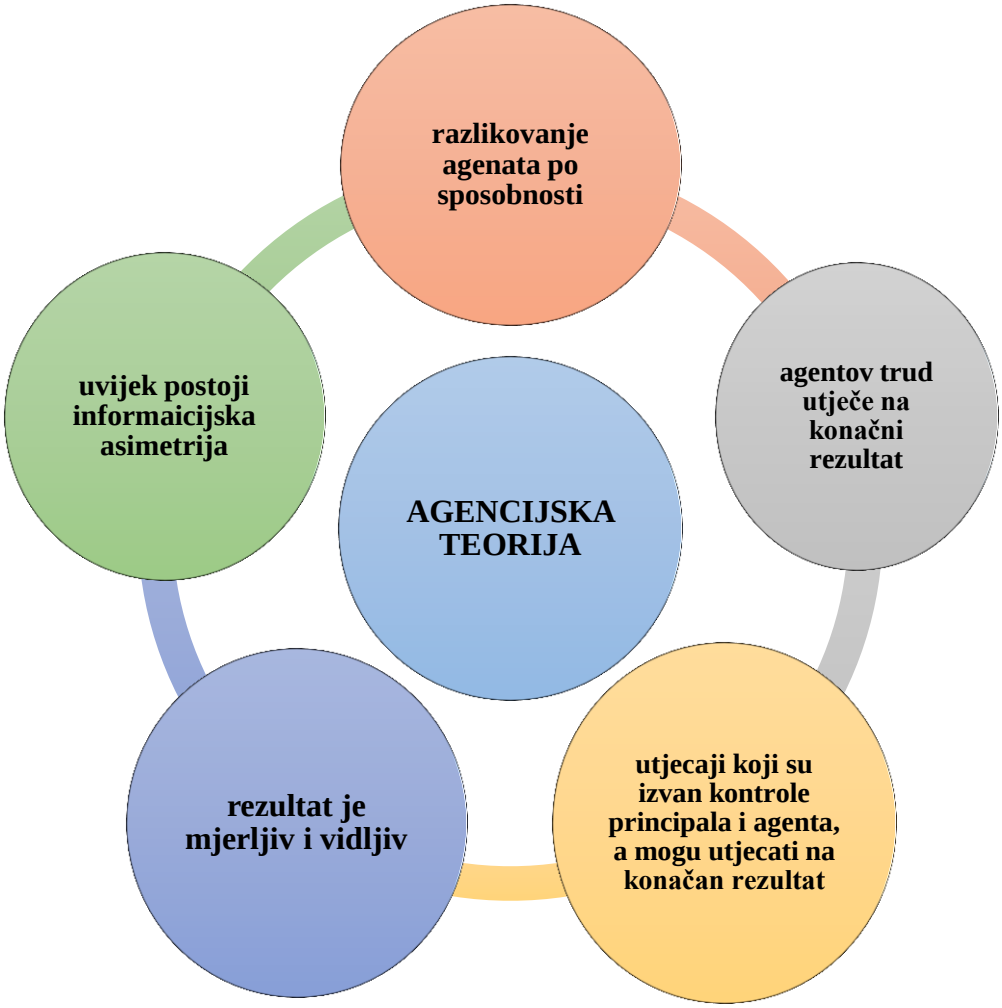
Složenost problematike korporativnog upravljanja prepoznata je i uobličena u dva temeljna teorijska pristupa korporativnom upravljanju.[7] Radi se o agencijskoj i teoriji uslužnosti koje, svaka iz svoje perspektive, zadiru u pitanja pozicije menadžera i njihove odgovornosti, ponašanja i ostvarivanja korporativnih ciljeva.

3.1. Agencijska teorija

Začetnici agencijske teorije su Jensen Meckling koji su 1976. godine napisali "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure". Proučavaju sukoba interesa u poduzećima i detektiraju ključne čimbenike u svrhu razvijanja mehanizama za rješavanje takvih sukoba. Agencijska teorija se ponajprije usmjerava na bihevioralne karakteristike i nudi matematički provjerljiv aparat za analiziranje situacija u kojima je razmjerno velik nedostatak povjerenja među sudionicima.[8] Sudionici agencijske teorije su principal i agent. Ta relacija nastaje kada principal angažira agenta da obavi neki određeni posao. Principal također delegira agentu i određene ovlasti. Principal je onaj koji povjerava posao i koji treba određeni, željeni učinak (proizvod, robu, uslugu) i koji ulaže sredstva i očekuje njihov povrat u uvećanoj vrijednosti. Agent koji prihvaća obaviti posao za principala za to je nagrađen i plaćen po unaprijed utvrđenoj obvezi iz ugovora bez obzira na ostvareni financijski rezultat. Financijski rezultat ali i poslovni rizik pripadaju principalu koji osigurava kapital i sredstva –za izvršenje zadatka.[9] Principal i agent imaju različite ciljeve, različitu sklonost riziku i na drugačiji način i u drugačijoj količini raspolažu informacijama. Opasnost po principala nastaje kada on ne može u potpunosti i bez troškova nadzirati djelovanje agenta i kada ne može biti siguran kako agent radi u njegovom najboljem interesu. S druge strane, principal ne sudjeluje i ne pomaže agentu u pokušajima maksimiziranja koristi principala. Zbog nesrazmjera u količini informacija koje koristi principal, a koje s druge strane koristi agent, dolazi do informacijske asimetrije. Različito od informacijske asimetrije je skrivena informacija. Skrivena informacija nastaje prije sklapanja ugovora i upuštanja u agencijski odnos. Agent se prikazuje u boljemu svjetlu nego što jest. To je situacija u kojoj je agent u

[7]Lider Media. URL: https://lider.media/znanja/sto-je-sto-u-korporativnom-upravljanju/ (pristupljeno 15.07.2017.)
[8]Tipurić, D. (2006). Nadzorni odbor i korporativno upravljanje. Zagreb. Sinergija, str 95
[9] Poslovni dnevnik. URL: http://www.poslovni.hr/leksikon/teorija-agencije-1532 (pristupljeno 15.07.2017.)

prednosti s obzirom na principala zbog posjedovanja i skrivanja relevantnih informacija do kojih principal ne može samostalno doći.[10] S obzirom na veliku slobodu agenta u ovakvom odnosu, često dolazi i do skrivenog djelovanja tj. moralnog hazarda. Na ovaj način, principal ne vidi što agent zaista radi i koliko truda ulaže, on vidi samo rezultate njegova rada.



Slika 4: Kategorije agencijske teorije

Izvor: autor prema Tipurić, D. (2006). Nadzorni odbor i korporativno upravljanje. Zagreb. Sinergija, str 95

[10] Ekonomski fakultet u Zagrebu. URL: http://web.efzg.hr/dok/OIM/dtipuric/TEORIJSKI%20PRISTUPI%20KU%20-%20AGENCIJSKA%20TEORIJA%20I%20TEORIJA%20USLU%C5%BDNOSTI%20diplomski%20studij%202014%20web.pdf (pristupljeno 15.07.2017.)

Kada se agencijska teorija primjeni u korporativnom upravljanju to znači da nadzorni odbori svojim aktivnim djelovanjem mogu smanjiti agencijske troškove, ali isto tako članovi nadzornog odbora mogu uzrokovati agencijski problem. Agencijski troškovi koje nadzorni odbori imaju mogućnost smanjiti svojim aktivnim sudjelovanjem su:

- troškovi nadgledanja rada menadžmenta
- menadžerske beneficije
- troškovi loših projekata
- uporaba slobodnoga novčanog toka
- ograničenja u ulaganje kapitala
- otpor prepuštanju pozicije
- otpor likvidacijama i spajanjima
- natjecanje za moć
- preveliko preuzimanje rizika
- poslovanje s povezanim poduzećima
- troškovi rasta poduzeća[11]

Agencijski problem nastaje:

- maksimiziranjem osobne moći i autoriteta preko osnivanja pododbora (komisija) koji fragmentiraju prava na donošenje odluka nadzornog odbora;
- maksimiziranje pregovaračke moći i autoriteta putem korištenja vlastita relacijskoga kapitala za utjecanje na ugovorne odnose u korporaciji (obično sa suboptimalnim rezultatima za korporaciju);
- minimiziranjem osobnih neugodnosti putem nekritičkoga prihvaćanja direktiva, inicijativa i sugestija vrhovnog menadžmenta, filtriranja informacija koje su štetne za njihov kredibilitet i izbjegavanja donošenja odluka o razmjerno teškim temama (kao što je prijedlog smjene članova nadzornog odbora ili smjena članova uprave)[12]

[11] EFZG Ekonomski fakultet u Zagrebu. URL: http://web.efzg.hr/dok/OIM/dtipuric/TEORIJSKI%20PRISTUPI%20KU%20-%20AGENCIJSKA%20TEORIJA%20I%20TEORIJA%20USLU%C5%BDNOSTI%20diplomski%20studij%202014%20web.pdf (pristupljeno 16.07.2017.)

[12] EFZG Ekonomski fakultet u Zagrebu. URL: http://web.efzg.hr/dok/OIM/dtipuric/TEORIJSKI%20PRISTUPI%20KU%20-%20AGENCIJSKA%20TEORIJA%20I%20TEORIJA%20USLU%C5%BDNOSTI%20diplomski%20studij%202014%20web.pdf (pristupljeno 16.07.2017.)

3.2. Teorija uslužnosti

Za razliku od agencijske teorije, teorija uslužnosti zagovara pristup u kojem je usluživanje dioničara u interesu i menadžera. Pretpostavka je da se svako djelovanje odvija u skupnom interesu. Teorija predviđa da će menadžer maksimizirati svoju funkciju korisnosti tako što će prakticirati ponašanje kojim se ostvaruje uspješnost organizacije, a koje ujedno maksimizira bogatstvo dioničara.[13] Svi oni koji podupiru teoriju uslužnosti, smatraju kako je cilj menadžera uspješnost organizacije te kako zbog toga ne postoji problem motivacije menadžera, kako se navodi u agencijskoj teoriji.

Agent će nastojati maksimizirati osobne ciljeve ostvarujući ekonomske ciljeve principala i razina predanosti agenta je funkcija njegove percepcije o očekivanoj vrijednosti nagrade za ostvarivanje financijskih ciljeva principala.

[13]Tipurić, D. (2006). Nadzorni odbor i korporativno upravljanje. Zagreb. Sinergija, str 111

4. KORPORATIVNO UPRAVLJANJE

Korporativno upravljanje je sustav nadzornih mehanizama pomoću kojih svi dobavljači presudnih resursa osiguravaju povrate na svoja ulaganja u korporaciju, s pažnjom da ne ugroze dugoročni prosperitet i opstanak poslovnog sustava, odnosno korporacije. Korporativno upravljanje je područje koje se bavi odnosima unutar upravljačkih struktura kao i odnosima korporacije sa svim bitnim interesno-utjecajnim skupinama.[14] S ciljem unaprjeđenja kulture korporativnog upravljanja, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA) je 4. travnja 2007. godine, u suradnji sa Zagrebačkom burzom d.d. izradila Kodeks korporativnog upravljanja, te je samostalno započela izrađivati Godišnji izvještaj o korporativnom upravljanju izdavatelja čiji su vrijednosni papiri uvršteni na uređeno tržište Zagrebačke burze d.d.

Na jednoj od konferencija Lidera, prof. dr. sc. Darko Tipurić iznio je rezultate svog istraživanja o korporativnom upravljanju u Republici Hrvatskoj i zaključno rekao kako je situacija u Republici Hrvatskoj što se korporativnog upravljanja tiče bolja nego prije dvije godine, no kako je prema njegovom mišljenju najveći problem hrvatskih tvrtki uspostava procesa naknade i nagrađivanja. Kao neke od najvećih problema korporativnog upravljanja, prof. Dr.sc. Darko Tipurić naveo je nedostatak komisija za imenovanje članova nadzornih odbora, nepostojanje većine nezavisnih članova u nadzornim odborima, nepostojanje revizijskog odbora, nepropisane procedure za izbor članova Uprave, slaba zaštita dioničara, nedostatak sustava za upravljanje rizicima i njihovo detektiranje i još mnoge druge.

4.1. Ustroj dioničkog društva

Zakon o trgovačkim društvima iz 2007. godine prvi put uvodi mogućnost izbora između dualističkog i monističkog ustroja organa dioničkog društva. Prije toga u Republici Hrvatskoj postojao je samo dualistički ustroj organa dioničkog društva. Unatoč tome, Hrvatska u praksi prihvaća dualistički koncept ustroja tijela dioničkog društva. Takav ustroj prevladava još i u državama kontinentalne pravne tradicije (Njemačka, Austrija, Mađarska) , a najraširenij oblik ustrojstva je i u Francuskoj, Italiji i Sloveniji. Najvažnija karakteristika ovakvog ustroja je da je funkcija nadzora odvojena od funkcije upravljanja.

[14] Wikipedia. URL: https://hr.wikipedia.org/wiki/Korporacija (pristupljeno 16.07.2017.)

U dioničkom društvu ovlast imaju organi, a ne članovi društva.[15] U Republici Hrvatskoj, dioničko društvo je ustrojeno tako da njegova tijela čine:

- uprava
- nadzorni odbor
- glavna skupština

Prednosti ovakvog dualističkog ustroja su -jasno i formalno odvajanje nadzora od uprave te njegova ukorijenjenost u pravnoj i poslovnoj praksi. S druge strane, nedostatci dualističkog ustroja leže u za neučinkovitom protoku informacija, a u praksi se često pokazuje da funkcija nadzora ne funkcionira zbog nepostojanja neovisnosti članova Nadzornog odbora.

4.2. Ustroj društva s ograničenom odgovornošću

Društvo s ograničenom odgovornošću je najpopularniji tip trgovačkog društva u razvijenim zemljama. U Hrvatskoj je društvo s ograničenom odgovornošću najzastupljenije, a posebno od 2013 godine kada je izmjenama zakona o trgovačkim društvima omogućeno osnivanje jednostavnog društva s ograničenom odgovornošću. Od tada, broj novo otvorenih d.o.o.-a je u stalnom padu, dok raste broj novo osnovanih j.d.o.o-a. Društvo s ograničenom odgovornošću (engl. private limited liability company – Inc., njem. Gesellschaft mit beschränkter Haftung; GmbH), društvo koje ima svojstvo pravne osobe i u kojem svaki član (fizička ili pravna osoba) sudjeluje svojim osnovnim ulogom u temeljnoj glavnici, s tim da prema trećim osobama odgovara društvo do visine osnovnog uloga, a članovi ne odgovaraju za obveze društva.[16] O tome hoće li d.o.o. imati nadzorni odbor, ili ne, odlučuju sami članovi d.o.o.-a u društvenom ugovoru. Tu međutim, postoje izuzetci koji su propisani u čl. 434. st. 2. Zakona o trgovačkim društvima (Narodne novine, broj 152/2011 - pročišćeni tekst) kada d.o.o. mora imati nadzorni odbor.

[15] Barbić J., Čolaković E., Parać B., Šaban J. (2006) Nadzorni odbori - vodič kroz sustav korporativnog upravljanja. Zagreb. Hrvatsko udruženje menadžera i poduzetnika-CROMA, str. 51

[16] Poslovni dnevnik. URL: http://www.poslovni.hr/leksikon/drustvo-s-ogranicenom-odgovornoscu-618 (pristupljeno 18.07.2017)

4.3. Kodeks korporativnog upravljanja

Temeljna načela Kodeksa korporativnog upravljanja podrazumijevaju osiguravanje transparentnog poslovanja, definiranje detaljnih postupaka rada uprave i nadzornog odbora izdavatelja, izbjegavanje sukoba interesa relevantnih osoba u izdavatelju (članova uprave, nadzornog odbora, višeg rukovodstva), uspostavljanje učinkovite unutarnje kontrole i učinkovitog sustava odgovornosti. Ova načela dobrog korporativnog upravljanja postižu se prije svega odgovornim ponašanjem ključnih osoba unutar izdavatelja. Ostvarenje temeljnih načela Kodeksa korporativnog upravljanja ocjenjuje se s obzirom na dosegnutu razinu udovoljavanja standardima korporativnog ponašanja organizacije u odnosu na 3 najznačajnije interesne skupine kod izdavatelja:

a) dioničare i investicijsku javnost,

b) upravu, nadzorni odbor i zaposlenike, i

c) unutarnju i vanjsku reviziju poslovanja izdavatelja. [17]

Kodeksom korporativnog upravljanja na dvadesetak stranica jasno se definiraju ciljevi, zadaće i odgovornosti nadzornih odbora, uprave te upravnog odbora. Naglasak se stavlja na ravnopravnost položaja i zaštitu prava dioničara, utvrđuju se norme u sazivanju glavnih skupština (najmanje jednom godišnje), pravo sudjelovanja, isplate dobiti, izvješća koja podnose nadzorni ili upravni odbor itd.

4.3.1. Nadzorni odbor

Nadzorni odbor društva većinom treba biti sastavljen od neovisnih članova koji nisu u poslovnim, obiteljskim i drugim vezama s društvom, većinskim dioničarom ili grupom većinskih dioničara ili članovima uprave ili nadzornog odbora društva ili većinskog dioničara.[18] Sva dionička društva moraju imati nadzorne odbore jer se sve odluke donose u ime poduzeća i organa, i imaju velik utjecaj na sve dioničare i na samo poduzeće. Uloga Nadzornog odbora u Republici Hrvatskoj propisana je i Zakonom o trgovačkim društvima. Tako se u ZTD-u navodi kako nadzorni odbor hrvatskog društva kapitala mora imati najmanje tri člana, a zbog opasnosti od pretvaranja nadzornog odbora u

[17] HANFA–Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga. URL: http://www.hanfa.hr/trziste-kapitala/transparentnost-izdavatelja/korporativno-upravljanje/ (pristupljeno 18.07.2017.)

[18] Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga i Zagrebačka burza d.d. Kodeks korporativnog upravljanja, str. 9

drugu skupštinu zbog velikog broja članova, maksimalan broj članova Nadzornih odbora je ograničen. Ograničenje broja članova određuje se prema veličini temeljnog kapitala društva. Osnovna uloga nadzornog odbora jest zastupanje društva u odnosu na Upravu i da u ime i za račun članova društva obavlja nadzor nad poslovanjem poduzeća, uz ovlast da donosi usmjeravajuće i obvezujuće odluke u svezi izvođenja ciljeva poslovne politike.[19]
Članom nadzornog odbora ne može biti:

1. član uprave društva,
2. član nadzornog, odnosno upravnog odbora u deset društava,
3. član uprave, odnosno izvršni direktor društva koje je ovisno u odnosu na dioničko društvo,
4. član uprave, odnosno izvršni direktor drugog društva kapitala u čijem se nadzornom, odnosno upravnom odboru nalazi član uprave, odnosno izvršni direktor društva.[20]

Mandati članova nadzornih odbora nisu obvezujući, svaki član djeluje samostalno i odgovorno s pozornošću savjesnog gospodarstvenika što uključuje ne donošenje odluka na temelju osobnog interesa ili na temelju interesa povezanih osoba.



Slika 5: Uloge nadzornog odbora

Izvor: autor prema: Barbić J., Čolaković E., Parać B., Šaban J. (2006) Nadzorni odbori - vodič kroz sustav korporativnog upravljanja. Zagreb. Hrvatsko udruženje menadžera i poduzetnika-CROMA, str. 20

[19] Barbić J., Čolaković E., Parać B., Šaban J. (2006) Nadzorni odbori - vodič kroz sustav korporativnog upravljanja. Zagreb. Hrvatsko udruženje menadžera i poduzetnika-CROMA, str. 20
[20] Narodne novine. URL: http://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2011_12_152_3144.html (pristupljeno 20.07.2017.)

Nadzorni odbor u dioničkim društvima obavezan je ako društvo ima temeljni kapital u visini do 12.000.000,00 kn (9 članova), ako je temeljni kapital u rasponu od 12.000.000,00 do 20.000.000,00 kn (15 članova), ako je omjer temeljnog kapitala od 20.000.000,00 do 80.000.000,00 onda društvo ima pravo na nadzorni odbor s najviše 20 njegovih članova, a ako se radi o društvu čiji temeljni kapital prelazi 80.000.000,00 kn onda nadzorni odbor dioničari ili pod pretpostavkom zakona sud, koja o tome odlučuje većinom glasova može činiti najviše 21 član. Članove nadzornog odbora u dioničkom društvu bira skupština, ako ih ne imenuju. Izbor članova nadzornog odbora mora se objaviti kao točka dnevnog reda na dnevnom redu skupštine koju saziva prethodni nadzorni odbor. Dioničar koji ima pravo imenovati članove nadzornog odbora nije dužan ostvariti to pravo.[21] Mandat članova počinje s potvrdom prihvaćanja izbora o sudjelovanju u radu nadzornog odbora, a mandat može prestati i prije isteka vremena koje je određeno ako nastupi razlog zbog kojega više nije moguće biti član nadzornog odbora, ako je član opozvan, ako daje ostavku, ako društvo prestane postojati tako da se spoji, pripoji ili podijeli, ili ako je nad društvom otvoren stečaj. Različito od predsjednika i članova uprave, odnos društva i predsjednika te članova nadzornog odbora ne temelji se samo na jednoj osnovi a to je pristanak za obavljanje posla u nadzornom odboru. Ne potpisuje se nikakav ugovor kao što bi se to činilo s predsjednikom i članovima Uprave.[22] Predsjednik i članovi nadzornog odbora imaju pravo na naknadu ako tako odluči društvo (čl 269, ZTD-a).[23] Ovlasti nadzornog odbora proizlaze iz činjenice što je on zapravo organ koji predstavlja dioničare ispred glavne skupštine i uprave. Djeluje samostalno i nije vezan ni uputama skupštine ali se odredbama statuta može utjecati na odluke koje nadzorni odbor donosi tako da se propisuju uvjeti za imenovanje članova uprave koje nadzorni odbor mora poštivati. Što se tiče financijskog izvještavanja, svi financijski izvještaji moraju biti odobreni od strane uprave i nadzornog odbora što automatski implicira njihovu međusobnu suradnju.

Za razliku od dioničkog društva u kojem je nadzorni odbor jedan od tri obavezna organa društva, u društvima s ograničenom odgovornošću nadzorni odbor je obavezan samo ako je prosječan broj zaposlenih u društvu u godini veći od 300, ako RH ili

[21] Barbić J., Čolaković E., Parać B., Šaban J. (2006) Nadzorni odbori - vodič kroz sustav korporativnog upravljanja. Zagreb. Hrvatsko udruženje menadžera i poduzetnika-CROMA, str. 75
[22] Barbić J., Čolaković E., Parać B., Šaban J. (2006) Nadzorni odbori - vodič kroz sustav korporativnog upravljanja. Zagreb. Hrvatsko udruženje menadžera i poduzetnika-CROMA, str. 80
[23] Zakon. URL: https://www.zakon.hr/z/546/Zakon-o-trgova%C4%8Dkim-dru%C5%A1tvima (pristupljeno 21.08.2017.)

predstavnici lokalne i područne samouprave u društvu posjeduju više od 25% temeljnog kapitala bez obzira na broj zaposlenih, ako je temeljni kapital društva veći od 600.000,00 kn i ima više od 50 članova, ako društvo obavlja djelatnost za koju je postojanje nadzornog odbora predviđeno zakonom, te ako je društvo komplementar u komanditnom društvu a prosječan broj zaposlenih u društvu i u komanditnom društvu je zajedno veći od 300 zaposlenika. Ono po čemu se nadzorni odbor društva s ograničenom odgovornošću najviše razlikuje od nadzornog odbora dioničkog društva je to da u ovom slučaju Nadzorni odbor ima ovlasti davati upute Upravi društva. Kao i kod dioničkog društva, Nadzorni odbor društva s ograničenom odgovornošću mora imati najmanje tri člana, s tim da broj članova uvijek mora biti neparan. Članom može postati svaka potpuno poslovno sposobna fizička osoba. Ograničenja koja sprječavaju članstvo u nadzornom odboru su definirana Zakonom o trgovačkim društvima. Što se predstavnika radnika tiče, za dionička društva jasno je propisano kako može postojati samo jedan. Međutim, za društva s ograničenom odgovornošću isto nije propisano pa iz toga proizlazi da takvo ograničenje u ovom slučaju ne postoji.

4.3.2. Upravni odbor

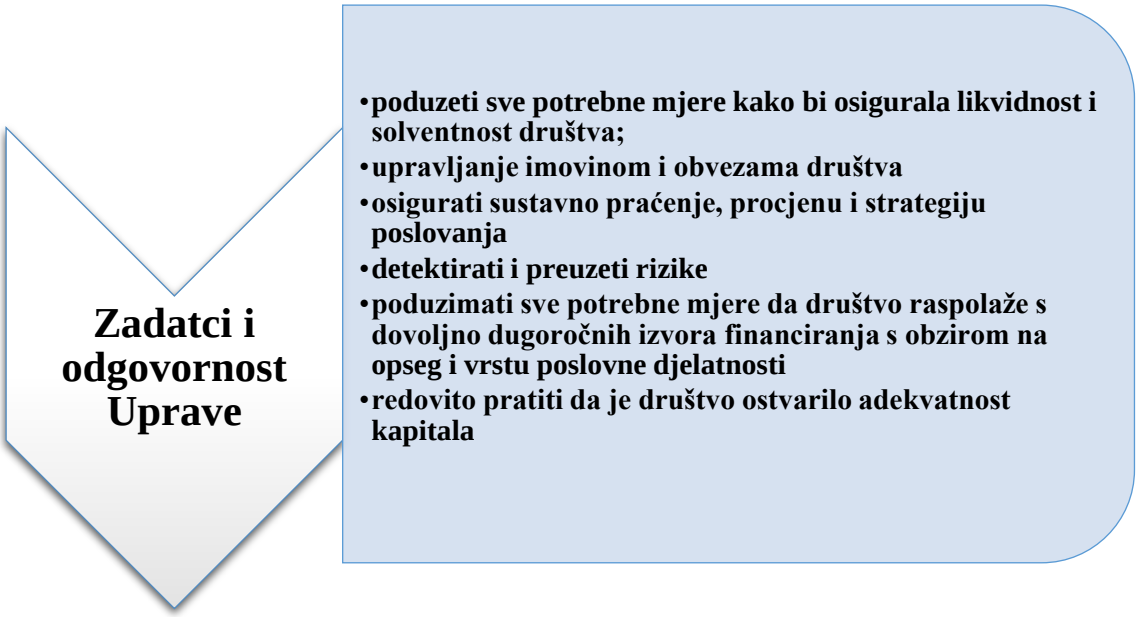
Statutom društva može biti određeno da umjesto Nadzornog odbora i Uprave, društvo ima Upravni odbor. On se sastoji od izvršnih i neizvršnih direktora. Upravni odbor je izvršno tijelo udruge i čine ga predsjednik udruge, potpredsjednik udruge i 3 (tri) člana udruge koje bira Skupština. Upravni odbor imenuje se na mandat od tri godine, s mogućnošću ponovnog izbora. Svaki redovan član udruge može biti izabran za člana Upravnog odbora. 3 (tri) člana Upravnog odbora, od kojih niti jedan nije predsjednik odnosno potpredsjednik, bira Skupština dvotrećinskom većinom prisutnih redovitih članova tajnim glasanjem, a razrješuju se na isti način. Upravni odbor obavlja sljedeće poslove:

- upravlja radom udruge kroz donošenje strateških, programskih i financijskih odluka u svrhu razvoja i dobrobiti Udruge u skladu s pozitivnim propisima RH, Statutom i ostalim aktima udruge, te odlukama Skupštine i tijela udruge
- podnosi izvješće o svom radu Skupštini jednom godišnje
- izvještava Skupštinu o radu udruge i financijskom poslovanju;

- brine o imovini udruge, prikupljanju novčanih sredstava, te o načinu ulaganja viška prihoda u unapređenje rada udruge.[24]

4.3.3. Uprava

Prema ZTD- u Uprava se sastoji od jedne ili više osoba čiji se broj predviđa statuom. Uprava može donijeti poslovnik o svome radu, ako njegovo donošenje po Statutu društva nije u nadležnosti Nadzornog odbora. Društvo ne može postojati postoji bez uprave jer je ona vodeći organ društva i vodi cjelokupno poslovanje društva. Ako uprava ima odobrenje od nadzornog odbora za poduzimanje određene poslovne aktivnosti, članovi uprave nisu oslobođeni odgovornosti. Ovlaštena je poduzimati sve pravne radnje zastupanja u poslu, pred sudom i drugim organima vlasti. Ako se sastoji od više osoba, a statutom se drugačije ne odredi, članovi uprave ovlašteni su zastupati društvo samo zajednički.



Slika 6: Zadatci i odgovornosti Uprave

Izvor : autor prema URL: https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2011_12_152_3144.html (pristupljeno 09.8.2017.)

[24] Transparency International Hrvatska. URL: http://www.transparency.hr/hr/tko-smo/upravni-odbor/17 (pristupljeno 17.08.2017.)

4.4. Procesi korporativnog upravljanja

Tri su najčešća pristupa korporativnom upravljanju. Pravni, financijski i organizacijski pristup. Pravni pristup temelji se na odnosu između upravljačkog i izvršnog menadžmenta, dok financijski pristup ima za zadatak poslovno izvješćivanje i društveno odgovorno ponašanje. Organizacijski pristup sadrži procese korporativnog upravljanja. Možemo ih svrstati u sljedećih pet kategorija:

- *procesi vezani uz strategijsko planiranje*
  - imaju za cilj analizirati sadašnji položaj organizacije, definirati viziju i misiju, dijagnosticirati rizike, postaviti zadatke i njihove izvršitelje, nadzirati implementaciju donesenog plana
- *procesi vezani uz financijsko izvješćivanje*
  - ovi procesi se odnose na primjenu standarda, zakonodavstva i strategijskog plana, evidentiranje poslovnih događaja, sastavljanje financijskih izvješća
- *procesi vezani uz kontroling*
  - planiranje,uspoređivanje i mjerenje rezultata
- *procesi vezani uz odnose s javnošću*
  - identifikacija korisnika, traženje tržišta, usmjerenost na zadovoljavanje potreba tržišta, marketing
- *procesi vezani uz sigurnost poslovnog sustava*[25]
  - zaštita ljudi i imovine, zaštita podataka i stečenog znanja

Načela i procesi korporativnog upravljanja u praksi su se često mijenjala pod utjecajem OECD – ovih načela. OECD tj. Organizacija za ekonomsku suradnju i razvoj je organizacija u kojoj vlade zemalja članica zajednički raspravljaju o gospodarskim, socijalnim i ekološkim pitanjima vezanim za međuovisnost i globalizaciju. Misija OECD-a je postići održivi gospodarski rast i rast zaposlenosti, a istovremeno održavati financijsku stabilnost i na tako pridonijeti razvoju svjetske ekonomije. Projekt pokrenut 1998. godine odnosio se na izradu standarda i smjernica za korporativno upravljanje. Sudionici toga vijeća bili su MMF, Svjetska banka, Vlade zemalja članica, međunarodne relevantne institucije, te različite interesne skupine i zemlje koje nisu članovi OECD-a. Doneseno je pet načela koja su odobrena 1999. godine na sastanku vijeću OECD-a. Donesena načela

[25] SCRIBD. URL: https://www.scribd.com/document/133366191/Korporativno-upravljanje-skripta (pristupljeno 09.08.2017.)

odnose se na prava dioničara, njihov ravnopravan tretman, definiranje uloge nositelja materijalnih interesa u korporativnom upravljanju i definiranje odgovornosti odbora.

Dioničari moraju imati pravo na pravovremeno i redovito dobivanje informacija koje se tiču korporacije. Također, moraju sudjelovati i glasati na skupštini dioničara, a također im pripada udio u dobiti korporacije. Okvir korporativnog upravljanja treba sam po sebi štititi dioničare. Nositelji materijalnih interesa u korporativnom upravljanju trebaju biti informirani, pogotovo ako sudjeluju u upravljanju. Korporacija treba omogućiti poduzimanje efikasnih radnji u slučajevima kršenja prava nositelja materijalnih interesa, a potrebno je i stvoriti mehanizme rastuće učinkovitosti za angažman nositelja materijalnog interesa. Svi podatci koji su značajni za korporaciju trebaju biti javno dostupni i pregledni. Informacije trebaju biti pripremljene u skladu s računovodstvenim i revizijskim standardima. Odgovornost odbora svodi se na strategijsko vođenje kompanije, nadgledanje uprave i odgovornosti odbora prema kompaniji i dioničarima, Odbor treba osigurati poštivanje i provedbu zakona te pravilno i jednako tretirati sve dioničare. OECD je 2005. godine definirao pravila i objavio vodič za korporativno upravljanje u državnim poduzećima, a 2015. godine vodič je dorađen. Državnim poduzećem se smatra svako poduzeće u kojem država ima udjel veći od 25% + 1 dionica. Strateškim državnim poduzećem smatra se poduzeće u kojem država ima veća prava odlučivanja od onih koja pripadaju temeljem vlasničkog udjela.[26] U Republici Hrvatskoj imovinom koja je u većinskom državnom vlasništvu (nekretnine, pokretnine, dionice, poslovni udjeli) upravlja Ministarstvo državne imovine. Unatoč povremenim pokušajima objedinjavanja evidencije o cjelokupnoj državnoj imovini u posljednja dva desetljeća, izgradnja sveobuhvatnog Registra državne imovine kao precizne sveobuhvatne evidencije državne imovine i s njome povezanih obveza u Hrvatskoj je započela tek u 2014. godini.[27]

[26] SCRIBD. URL:https://www.scribd.com/document/133366191/Korporativno-upravljanje-skripta (pristupljeno 25.09.2017.)

[27] Republika Hrvatska Ministarstvo državne imovine. URL:https://imovina.gov.hr/registar-drzavne-imovine/1461 (pristupljeno 25.09.2017.)

5. ČIMBENICI USPJEŠNOSTI KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA

Nikica Valentić, bivši premijer, a danas poduzetnik i savjetnik predsjednice rekao je na II. poslovnoj konferenciji „Korporativno upravljanje u 21. stoljeću“, kako je korporativno upravljanje ključno za svakog poduzetnika koji želi uspjeti na tržištu.[28] Svako korporativno upravljanje trebalo bi se moći ocijeniti tako da je ono prvoklasno, dobro, zadovoljavajuće ili loše. Poslovni tjednik Lider je za konferenciju pod nazivom „ Koje tvrtke imaju najbolje korporativno upravljanje“[29] u suradnji sa CIRU–om[30] tj. Centrom za istraživanje i razvoj upravljanja, portalom koji objedinjuje istraživanja iz različitih polja znanosti, ekonomije i sl., analizirao rezultate svih dioničkih društva koja kotiraju na Zagrebačkoj burzi na osnovi dostavljenih upitnika te po SEECGAN metodi. U Republici Hrvatskoj se od njene samostalnosti zakonodavni i regulatorni okvir korporativnog upravljanja postupno razvijao. Među zakonskim pravilima vezanim za upravljanje potrebno je istaknuti Zakon o trgovačkim društvima, Zakon o tržištu vrijednosnih papira te Zakon o preuzimanju dioničkih društava.[31] Vrijednost SEECGAN indeksa seže od 0 do 10. Što je njegova vrijednost veća, to je bolja praksa korporativnog upravljanja koju društvo ima.[32] Prosječan Seecgan indeks za dionička društva koja kotiraju na Zagrebačkoj burzi iznosi je 5,02. Prema ovome indeksu zaključuje se kako korporativno upravljanje u Republici Hrvatskoj zaslužuje ocjenu B. Nagradu za najbolju praksu korporativnog upravljanja dobilo je društvo „Atlantic Grupa“. Iza Atlantic Grupe slijede AD Plastik, Ericsson Nikola Tesla, Hrvatski telekom, Končar Elektroindustrija, Metalska industrija Varaždin, Podravska banka, PIK Rijeka, te Optima telekom kao jedni od najboljih primjera korporativnog upravljanja u Republici Hrvatskoj.

[28] Oršulić, N. (2016). Započela druga poslovna konferencija Korporativno upravljanje u 21. stoljeću. Lider Media. Raspoloživo na: https://lider.media/konferencijske-vijesti/zapocela-druga-poslovna-konferencija-korporativno-upravljanje-u-21-stoljecu/ (pristupljeno 25.09.2017.)

[29] Lider Media (2016.) Koje tvrtke imaju najbolje korporativno upravljanje? Posebna priznanja na konferenciji 16. rujna. Lider Media. Raspoloživo na: https://lider.media/aktualno/koje-tvrtke-imaju-najbolje-korporativno-upravljanje-posebna-priznanja-na-konferenciji-16-rujna/ (pristupljeno 25.09.2017.)

[30] Governance Researsh and Development Centre. URL: https://www.ciru.hr/index.php/about/activities (pristupljeno 25.09.2017.) Program CIRU-a uključuje dugoročno praćenje,izradu baza podataka i primijenjena istraživanja. Pružaju se znanja i savjeti potrebni za podršku strateškom odlučivanju u privatnom i javnom sektoru.

[31] Dropulić Ružić, M. (2011). Korporativno upravljanje u hotelskim poduzećima – slučaj Hrvatske. U: Ekonomska misao i praksa, str. 182.

[32] Tipurić D. i suradnici. (2015). Korporativno upravljanje u Hrvatskoj-Ocjena kvalitete korporativnog upravljanja hrvatskih dioničarskih društava SEECGAN metodologijom. Zagreb. CIRU, str 167

5.1. Korporativno upravljanje u Republici Hrvatskoj

Ovaj dio diplomskoga rada odnosi se na kratku analizu i usporedbu korporativnog upravljanja društava od kojih je pet društava u državnom, a pet u privatnom vlasništvu. Ukratko će se prikazati od čega se sastoje glavne upravljačke strukture pojedinih društava, tko i na koji način kontrolira društvo, i objavljuje li društvo javno sve informacije koje bi trebale biti dostupne za razumijevanje poslovanja društva. Svako društvo posluje sukladno načelima korporativnog upravljanja. Većina društava u privatnom vlasništvu posjeduje vlastite kodekse korporativnog upravljanja, dok je za ona društva u kojima Republika Hrvatska ima dionice ili udjele na snazi poseban kodeks korporativnog upravljanja i to od 23. rujna 2010. godine. U pripremi je revizija navedenog kodeksa, kako bi se isti uskladio sa standardima današnjeg poslovanja. Cilj Kodeksa korporativnog upravljanja trgovačkim društvima u kojima Republika Hrvatska ima dionice ili udjele je uspostava, održanje i daljnje unaprjeđenje visokih standarda korporativnog upravljanja i transparentnosti poslovanja trgovačkih društava u kojima Republika Hrvatska ima većinski ili pretežiti udio, radi učinkovitog i odgovornog upravljanja javnim kapitalom i poslovima od posebnog društvenog interesa u funkciji razvoja hrvatskoga gospodarstva te najboljih interesa građana kao poreznih obveznika i korisnika javnih dobara, a zatim i svih ostalih skupina nositelja interesa s kojima stupaju u poslovni i pravni promet.[33] Međutim, uspješnost poslovanja nekog društva sastavljena je od različitih mjera uspješnosti. Teško je, a možda i nemoguće, odrediti i pronaći najbolju mjeru ili pokazatelj uspješnosti poslovanja.[34] Cilj ovoga istraživanja je vidjeti razlikuje li se, na koji način i koliko, korporativno upravljanje od društva do društva. Upravljačko izvješće trebalo bi poslovanje poduzeća prikazati iz različitih perspektiva i tako osigurati dovoljno informacija za kvalitetnu procjenu društva. Svako društvo koje je obuhvaćeno analizom u ovome radu izlistano je na Zagrebačkoj burzi.

[33] Narodne novine. URL: https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2010_09_112_2965.html (pristupljeno 24.10.2017.)
[34] Skupina autora. (2007). Računovodstvo kao podrška poslovnoj izvrsnosti. Zagreb-Bol na Braču. Hrvatski računovođa, str. 177

Društva koja su predmet ove analize, a u kojima država ima direktno ili indirektno većinski udio koji joj omogućava postavljanje većine u nadzornom odboru su sljedeća:

- Podravka d.d.
- Končar Elektroindustrija d.d.
- Đuro Đaković grupa d.d.
- Hrvatska poštanska banka d.d.
- Adriatic Croatia International Club d.d.

Slijedi pregled društava koja su obuhvaćena analizom u ovome radu, a nalaze se u privatnom vlasništvu. Pojam privatnog vlasništva obuhvaća ona trgovačka društva čije je vlasništvo raspršeno više ili manje, a država niti u jednom takvom društvu ne posjeduje više od 25% plus jednu dionicu.

- Atlantic Grupa d.d.
- Kraš d.d.
- Ericsson Nikola Tesla d.d.
- Privredna banka Zagreb d.d.
- Valamar Riviera d.d.

Sva navedena društva koja će se analizirati kotiraju na Zagrebačkoj burzi. Glavna pretpostavka je da su društva koja se nalaze u privatnom vlasništvu lišena bespotrebnih procedura i za očekivati je kako je cjelokupni proces korporativnog upravljanja u takvim društvima puno jednostavniji u odnosu na društva koja se nalaze u državnom vlasništvu. Na radionici koja se održavala u Centru za restrukturiranje i prodaju tijekom četiri dana, od 24.-27. listopada 2017. godine, a koju je u suradnji s Europskom bankom za obnovu i razvitak organiziralo Ministarstvo državne imovine, govorilo se o unaprjeđenju upravljanja trgovačkim društvima u kojima Republika Hrvatska ima vlasništvo. Cilj ove radionice je poboljšati sposobnosti članovima nadzornih odbora u odnosu na korporativno upravljanje u kojima Republika Hrvatska ima vlasništvo. Tijekom izlaganja, predavač Murray Steele koji je ujedno i međunarodni konzultant za korporativno upravljanje, istaknuo je kako je jedan od najvećih problema u današnjem korporativnom upravljanju upravo način na koji članovi odbora izbjegavaju razgovarati o pojedinim pitanjima na sastancima odbora jer su ista preosjetljiva, što svakako nije i ne smije biti slučaj. Nadalje, ističe kako članovi

nadzornih odbora moraju biti sposobni postavljati inteligentna pitanja, voditi konstruktivne rasprave, postavljati izazove i imati sposobnost razumnog donošenja odluka. Nadzorni odbor postoji kako bi donosio strateške odluke , dok je Uprava izložena odgovornosti na operativnoj razini. Ono što je problematično u društvima koja su u državnom vlasništvu, za razliku od onih koja su u privatnom, svakako je procedura izbora članova Nadzornih odbora ili Uprava koju u ovom slučaju provodi država a ne društvo. Tijekom radionice, pitanje koje je otvorilo veliku raspravu bilo je moraju li društva koja su u državnom vlasništvu, a imaju javne interese, biti nužno vođena profitom. Za primjer takvog društva navedene su Narodne novine čija je predsjednica Nadzornog odbora bila prisutna na radionici. U ovakvim slučajevima, zaboravlja se činjenica kako sva društva u Republici Hrvatskoj podliježu Zakonu o trgovačkim društvima u kojem se navodi kako prvenstveni interes postojanja nekog društva ipak nije javno dobro nego profit. U ovakvim situacijama, na državi je da se brine o javnom interesu, a ne na nadzornom odboru. Kao primjer dobrog korporativnog upravljanja, predavač navodi nedavni slučaj u kojem je poznata američka korporacija Starbucks platila 20 mil. funti poreza britanskoj vladi, bez da je to vlada tražila. Ovaj potez svakako je bio u interesu društva i dioničara upravo zbog njihovog odnosa s kupcima, poštovanja prema tržištu na kojem posluju, planiranja dugoročnog poslovanja i vlastitog ugleda.

Analizirana društva podijeljena su u par kategorija kako bi ih bilo lakše usporediti. Primarni cilj njihovog svrstavanja u kategorije nije usporedba poslovanja jer se analizirana društva međusobno razlikuju po visini temeljnog kapitala, broju radnika, prihodima i rashodima, već vidjeti koliku ulogu struktura vlasništva ima u kretanju cijene dionica navedenog društva, kreiranju politike poslovanja, strukturi nadzornih odbora i uprava u posljednjih pet godina poslovanja društva. Među društvima koja će se analizirati u radu su i dvije banke. Jedna banka je u državnom, dok je druga u privatnom vlasništvu. Korporativno upravljanje u bankama razlikuje se od onoga u dioničkim i društvima s ograničenom odgovornošću. Banke imaju vlastiti kodeks korporativnog upravljanja. One se međusobno razlikuju po visini svoje aktive, klijentima, spremnosti na preuzimanje rizika, broju poslovnica i podružnica, depozitnoj osnovi, dioničkoj strukturi i ostalom, pa se ne može očekivati da će se organizirati ili upravljati rizicima na jedinstveni način. Stoga se i smatra da upravljanje bankom treba organizirati prema njezinoj prirodi te rasponu i složenosti poslovanja. Primjereno korporativno upravljanje u bankama uključuje jasan organizacijski ustroj s dobro definiranim ovlastima i odgovornostima, djelotvorne postupke

utvrđivanja, mjerenja i praćenja rizika te izvještavanja o rizicima kojima je ili kojima bi mogla biti izložena banka, odgovarajuće mehanizme unutarnjih kontrola koje uključuju i razborite administrativne i računovodstvene procedure, strategije i procedure za stalnu procjenu i pregled iznosa, sastava i rasporeda internoga kapitala potrebnog za pokriće sadašnjih i budućih rizika, udovoljavanje općim zahtjevima transparentnosti koje diktiraju investitori, klijenti, agencije za procjenu rejtinga, supervizori i drugi sudionici na tržištu, ispunjavanje obveza i odgovornosti prema dioničarima, zaposlenicima i ostalim zainteresiranim stranama, sigurno i stabilno poslovanje i poslovanje u skladu sa zakonima i regulativom. Kategorije u koje su podijeljene analizirana društva su kategorija prehrambene industrije, kategorija proizvodne industrije, te kategorija turističke i bankarske djelatnosti. Podjelom društava na navedene četiri grupe teži se boljem benchmarkingu tj. pokušava se izbjeći usporedba društava van djelatnosti koju određena društva obavljaju

5.1.1. Prehrambena industrija

Za potrebe analize, društva koja se svrstavaju u grupu prehrambene industrije su sljedeća:

- Podravka prehrambena industrija d.d.
- Atlantic Grupa
- Kraš d.d

5.1.1.1. Podravka prehrambena industrija d.d.

Podravka je jedna od vodećih kompanija u jugoistočnoj, srednjoj i istočnoj Europi. Nastala je 1947. godine na temeljima nekadašnje tvornice pekmeza i prerade voća braće Wolf. Sjedište ima u Koprivnici, a danas posluje u dva glavna poslovna segmenta: prehrana i farmaceutika. [35] Vizija Podravke odnosi se na poboljšanje svakodnevne kvalitete života potrošača, kupaca i zaposlenika putem inovativnosti. Posluje se prema načelima održivog razvoja, a posebno se vodi računa o očuvanju okoliša te o razvoju okoline i društva. Što se tiče korporativnog upravljanja u društva Podravka d.d., upravljačka struktura sastoji se od Nadzorni odbora i Uprave. Nadzorni odbor ima devet članova koji nadziru vođenje poslova Društva, a o pitanjima iz svoje nadležnosti Nadzorni odbor odlučuje u skladu s Poslovnikom o radu Nadzornog odbora. Nadzorni odbor ima dva stalna

[35] Podravka. URL: https://www.podravka.hr/kompanija/o-podravki/ (pristupljeno 17.08.2017.)

pod-odbora i to: pod-odbor za reviziju koji se sastoji isključivo od članova Nadzornog odbora koji nisu pozicionirani unutar menadžmenta, pod-odbor za nagrađivanje koji se sastoji od predsjednika, zamjenika predsjednika i jednog člana Nadzornog odbor. Članovi Nadzornog odbora Podravke d.d. imaju pravo na mjesečnu naknadu utvrđenu u fiksnom iznosu prema Odluci Glavne skupštine o utvrđivanju nagrade za rad članovima Nadzornog odbora društva. Uprava Podravke sastoji se od predsjednika Uprave i četiri člana uprave. Predsjednik Uprave i članovi Uprave obavljaju poslove Društva po pojedinim područjima i imaju posebna i konkretna zaduženja koja obavljaju u skladu s važećim propisima i aktima Društva. Predsjednik Uprave i njezini članovi imaju ovlasti i zaduženja sukladno ZTD-u. Jedna od posljednjih aktivnosti Nadzornog odbora Podravke d.d. bilo je održavanje sjednice 18. srpnja 2017. na kojoj je donesena odluka o imenovanju novog člana Uprave i produljivanju dosadašnjeg mandata ostalim članovima.
Podravka d.d. posjeduje i vlastiti Kodeks korporativnog upravljanja iz kojeg je razvidno kako društvo primjenjuje načelo jedna dionica jedan glas. Svaki dioničar Podravke d.d. može dobiti informacije o pravu glasa, a osim prava i obveza dioničara, pojašnjava se djelokrug rada Nadzornog odbora i Uprave te njihove zadaće i odgovornosti.

Financijski izvještaji Podravke d.d. objavljeni su na Zagrebačkoj burzi, HANFA-i, HINA-i na Internet stranicama društva. [36] Podravka d.d. je u prvih šest mjeseci 2017. godine ostvarila 891,5 milijuna kuna prihoda od prodaje, što je 1,3% više u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Ukupni poslovni rashodi su istodobno porasli 3,7%, što je rezultiralo s 26,2 mil. kuna ostvarene operativne dobiti. U razdoblju od prvih šest mjeseci 2017. godine ostvareni su financijski prihodi od 21,6 milijuna kuna uz 36,6 milijuna kuna financijskih rashoda, dok je efektivna porezna stopa iznosila 18,7%. Dobit razdoblja u prvoj polovici 2017. je na kraju iznosila 9,1 milijun kuna.[37] Podravka je nedavno isplaćivala i dividende dioničarima u iznosu 7 kn/dionici. Prema javno dostupnim podacima sa Zagrebačke burze koji prikazuju top 10 dioničara društva, vidimo da se veći dio odnosi na skrbničke račune kod Addiko i Splitske banke, a da je dio dionica u vlasništvu Centra za restrukturiranje i prodaju. Ono što nije slučaj samo kod Podravke d.d., već i u mnogim drugim društvima, jeste činjenica da se u prikazu postotka vlasništva pojavljuju skrbnički računi. Kod Podravke d.d. radi se konkretno o skrbničkim računima

[36] Podravka. URL:https://www.podravka.hr/kompanija/ (pristupljeno 17.08.2017.)
[37] Zagrebačka burza. URL: http://zse.hr/userdocsimages/financ/PODR-fin2017-1H-NotREV-N-HR.pdf (pristupljeno 17.08.2017.)

Addiko i Splitske banke. Upravo zbog ovakvog načina prikazivanja vlasništva, nisu poznati stvarni vlasnici tj. stvarni dioničari nekog društva. Banka skrbnik ovakvim načinom upravljanja, odrađuje sve novčane transakcije po nalogu stvarnih vlasnika. Skrbnički računi su posebna vrsta računa u bankama na kojima se upisuju vlasničke pozicije nad vrijednosnim papirima, a nalaze se na "brizi" u skrbničkim ili custody bankama, odnosno bankama koji imaju odobrenje za obavljanje poslova skrbništva nad vrijednosnim papirima.[38] Stvarni identitet dioničara nije moguće saznati, iako se radi o društvu koje kotira na burzi, te bi stoga takvi podaci trebali biti javno dostupni. Upravo je ovakav način netransparentnog poslovanja jedan od većih problema korporativnog upravljanja u Republici Hrvatskoj. Temeljni kapital Podravke financiran je 4% stranim kapitalom, a u prethodnom razdoblju nije se mijenjao iznos temeljnog kapitala. Podravka d.d. je 2016. ostvarila ukupni godišnji prihod u iznosu od 2.063.042.800,00 kn. Posljednje četiri godine društvo je poslovalo s dobiti. PODRAVKA d.d. je u 2016. ostvario neto rezultat poslovanja u iznosu od 190.576.100,00 kn dok je ostvarena neto marža iznosila 9,24%.[39] Broj zaposlenika se tijekom godina povećava, osim vidljivog pada koji je nastupio 2014. godine. Isto je i s prihodima koji su u 2014. godini bili najniži.

	2012.	**2013.**	**2014.**	**2015.**	**2016.**
BROJ ZAPOSLENIH	3.495	3.270	2.983	3.053	3.298
OMJER DUG/KAPITAL	1,23	1,03	0,87	0,63	0,56
UKUPNI PRIHODI	1.952.420.200	2.050.292.500	1.957.916.000	2.032.539.300	2.063.042.800
DOBIT/GUBITAK RAZDOBLJA	-20.690.800	51.366.100	201.673.800	156.971.800	190.576.100
KOEFICIJENT TEKUĆE LIKVIDNOSTI	1,57	1,83	2,66	2,22	1,89
STUPANJ ZADUŽENOSTI	0,53	0,49	0,45	0,38	0,35
BONITET	C2	C2	B2	B2	B2

Tablica 1: Prikaz poslovanja Podravke d.d. kroz pet godina

Izvor: autor, podaci preuzeti sa URL: https://nova.poslovna.hr/subjekti.aspx?show=331778 (pristupljeno 18.10.2017.)

[38] Burza. URL: https://burza.com.hr/portal/skrbnicki-racuni/3812 (pristupljeno 17.08.2017.)
[39] Poslovna Hrvatska. URL: https://nova.poslovna.hr/subjekti.aspx?show=331778 (pristupljeno 17.08.2017.)

Prema podacima sa Zagrebačke burze, prosječna cijena dionice Podravke d.d. je na kraju 2016. godine iznosila 379,22 kn. U niže navedenom grafu prikazano je kretanje cijene dionice društva u razdoblju od 2013. do studenoga 2017. godine. Iz grafičkog prikaza vidljivo je kako je vrijednost dionice Podravke d.d. u 2013. godini bila otprilike 270 kn, dok je najveći pad cijene dionice zabilježen tijekom 2014. godine kada je cijena dionice pala ispod 225 kn. Nakon 2013. godine, bilježi se trend pozitivnog rasta cijene dionice u odnosu na svaku prethodnu godinu sve do veljače 2017. godine kada dionica doseže svoju najveću vrijednost od 434 kn.



Slika 7: Kretanje cijene dionice Podravke d.d. kroz pet godina

Izvor. Zagrebačka burza. URL: http://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=11 (pristupljeno 10.11.2017.)

5.1.1.2. Atlantic Grupa d.d.

Atlantic Grupa je jedna od vodećih prehrambenih kompanija u regiji s poznatim regionalnim robnim markama koje, uz asortiman vanjskih partnera, podržava snažan vlastiti sustav distribucije u regiji. Sa svojim asortimanom sportske prehrane Atlantic je vodeća europska kompanija u ovom segmentu. Atlantic Grupa ukupno zapošljava oko 5300 ljudi. Sjedište kompanije je u Zagrebu, a proizvodni pogoni se nalaze u Hrvatskoj, Sloveniji, Bosni i Hercegovini, Srbiji i Makedoniji, a tvrtke i predstavništva u 12 zemalja. Nakon Hrvatske najvažnija su tržišta Njemačka, Velika Britanija, Italija, Slovenija, Bosna i Hercegovina, Srbija i Crna Gora, te Makedonija. Na tržištima gdje nije prisutna s vlastitim operativnim kompanijama, Atlantic Grupa je razvila partnerske odnose s regionalnim i nacionalnim distributerima.[40] Organi društva Atlantic Grupa d.d. koja osiguravaju provedbu dobre prakse korporativnog upravljanja su Glavna skupština, Nadzorni odbor i Uprava. Uprava Atlantic Grupe sastoji se od četiri člana i čine ju predsjednik Uprave, stariji potpredsjednik za Operativno poslovanje, Potpredsjednik za Korporativne aktivnosti i potpredsjednik za Financije. Uz Upravu, formirano je Strateško poslovno vijeće koje predstavlja multifunkcijsko tijelo koje raspravlja o vitalnim strateškim i operativnim korporativnim pitanjima.[41] U svrhu transparentnosti funkcioniranja i izbjegavanja sukoba interesa, nadzorni odbor ima tri stalne komisije: Komisija za reviziju, Komisija za imenovanje i nagrađivanje i Komisiju za korporativno upravljanje. Za članstvo u nadzornim odborima drugih društava, član Uprave Atlantic Grupe d.d. mora dobiti prethodnu suglasnost nadzornog odbora svojeg Društva, s time da član Uprave ne smije istovremeno biti član nadzornog odbora u više od 7 društava. U tom smislu, funkcija Predsjednika Nadzornog odbora se računa kao članstvo u dva nadzorna odbora.[42] Sustav kvalitete upravljanja procesima Atlantic Grupe temelji se na procesnom pristupu, što znači da su identificirali sve ključne poslovne procese. Atlantic Grupa donijela je 2006. godine Kodeks korporacijskog upravljanja čiji su sastavni dijelovi i upitnici propisani Pravilima Zagrebačke burze, a također je i potpisnik Kodeksa etike u poslovanju, čiji je inicijator i sastavljač Hrvatska gospodarska komora. Ovim Kodeksom utvrđuju se osnovne smjernice

[40] Atlantic Grupa d.d. URL: http://www.atlantic.hr/hr/o-nama/trzista/ (pristupljeno 03.09.2017.)
[41] Atlantic Grupa d.d. URL: http://www.atlantic.hr/hr/o-nama/organizacijska-struktura/ (pristupljeno 03.09.2017.)
[42] Atlantic Grupa d.d. URL: http://www.atlantic.hr/media/uploads/kodeksi/kodeks_korporativnog_upravljanja_ag.pdf (pristupljeno 03.09.2017.)

etičkog ponašanja poslovnih subjekata u okviru hrvatskog gospodarstva. Uvidom u kodeks korporativnog upravljanja uočava se kako je društvo dužno javno objavljivati informacije o financijskim izvješćima, kalendar važnih događaja, vlasničku strukturu, potencijalne rizike, životopise članova Uprave i Nadzornog odbora, dnevni red Glavne skupštine i sve druge relevantne podatke koji mogu utjecati na moguću predodžbu o društvu. Atlantic Grupa je krajem 2007. godine u free float Zagrebačke burze pustila 31% dionica, što je u to vrijeme predstavljalo najveću javnu ponudu dionica jedne kompanije u privatnom vlasništvu. U srpnju 2010. godine Atlantic Grupa je provela dokapitalizaciju izdavši 864.305 dionica, čime se ukupan broj dionica kompanije povećao na 3.334.300 dionice.



Slika 8: Pregled kretanja cijene dionica Atlantic Grupe na Zagrebačkoj burzi od njihovog izdavanja do danas

Izvor: Poslovna Hrvatska. URL: https://nova.poslovna.hr/subjekti.aspx?show=436674&tab=poslovanje (pristupljeno 10.10.2017.)

Broj zaposlenika u Atlantic Grupi u 2017. godini premašuje 5.000 i dalje raste. U odnosu na 2012. godinu, broj zaposlenih je veći za 1.000. Posljednjih pet (5) godina društvo je poslovalo s dobiti. Unazad pet godina, najmanja dobit je bila u recesijskoj 2012. godini, a od 2014. godine je prisutan trend izvrsnosti u poslovanju. Atlantic Grupa ima jedan od najrazvijenijih sustava korporativnog upravljanja u Republici Hrvatskoj. dobitnici su brojnih nagrada kojima se ocjenjuje uspješnost provedbe korporativnog upravljanja, a

svakim danom ulažu sve veće napore u svrhu usavršavanja svoga djelovanja. Pregledom internetske stranice Atlantic Grupe, te njihovih Godišnjih izvještaja, uočeno je kako je veliki broj informacija javno dostupan i pregledan, a rezultati prikazani transparentno i organizirano. Stoga ne čudi da su već godinama jedna od najuspješnijih kompanija u području korporativnog upravljanja.

	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
BROJ ZAPOSLENIH	4.247	4.228	5.152	5.387	5.492
OMJER DUG/KAPITAL	2,44	1,9	1,64	1,61	1,56
UKUPNI PRIHODI	5.055. 483.559	5.092.2 21.483	5.168.6 39.388	5.450.9 54.574	5.174.5 39.175
DOBIT/GUBITAK RAZDOBLJA	66.111.985	198.994.388	213.401.363	242.523.002	163.235.211
KOEFICIJENT TEKUĆE LIKVIDNOSTI	1,76	1,9	1,64	1,36	1,55
STUPANJ ZADUŽENOSTI	0,61	0,3	0,52	0,46	0,43
BONITET	A1	A1	A1	A1	A1

Tablica 2: Prikaz poslovanja Atlantic Grupe d.d. kroz pet godina
Izvor: autor, podaci preuzeti sa URL: https://nova.poslovna.hr/subjekti.aspx?show=436674&tab=poslovanje (pristupljeno 21.10.2017.)

Slijedi prikaz kretanje cijene dionice Atlantic Grupe d.d. u periodu od posljednjih pet godina. S obzirom na negativan trend trgovanja na burzama uslijed krize, u 2013. godini je promet dionicama Atlantic Grupe pao za 6,8%. Prosječna cijena dionice Atlantic Grupe u 2013. godini iznosila je 653,4 kune, dok je prosječan dnevni promet iznosio 237,8 tisuća kuna. Najveći rast dionica društva ostvaruje tijekom 2014. godine kada doseže cijenu od 1.080,50 kuna što je najviša cijena dionice društva od uvrštenja na Zagrebačku burzu krajem 2007 godine. U 2016. godini cijena dionice iznosila je 832,5 kuna, dok je prosječni dnevni promet iznosio 717,8 tisuća kuna. Prema ukupnom prometu u 2016. godini, dionica Atlantic Grupe se nalazi na devetom mjestu u odnosu na sve dionice koje su uvrštene na Zagrebačkoj burzi.[43]

[43] Atlantic Grupa d.d. URL: http://www.atlantic.hr/media/files/fileitem/Godisnje-izvjesce-2016/AG_GODISNJE-IZVJESCE_2016_HR.pdf (pristupljeno 03.09.2017.)



Slika 9: Kretanje cijene dione Atlantic Grupe d.d. kroz pet godina

Izvor. Zagrebačka burza. URL: http://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=1075 (pristupljeno 11.11.2017.)

5.1.1.3. Kraš prehrambena industrija d.d.

Kraš d.d. već dugi niz godina sustavno razvija proizvodnju sve tri grupe konditorskih proizvoda - kakao proizvoda, keksa, vafla i bombonskih proizvoda. O Krašu najbolje govore njegovi brandovi poput Bajadere, Griotte deserta, Dorina čokolade, Životinjskog carstva, Domaćice, Napolitanki, Kiki i Bronhi bombona, te ostali proizvodi dobro poznati brojnim potrošačima. Cjelokupna proizvodnja organizirana je u skladu sa svjetskim konditorskim standardima, pri čemu se ispunjavaju najstroži zahtjevi za postizanje visoke kvalitete. Kraš danas posluje kao suvremena, tržišno orijentirana kompanija. Godišnja proizvodnja Društva premašuje količinu od 33.000 tona konditorskih proizvoda, od kojih se skoro polovina uspješno izvozi na sva svjetska tržišta. Razvojni planovi usmjereni su prema snažnoj izvoznoj orijentaciji, uz naglasak na jačanju vodeće pozicije na tržištima regije, na kojima Kraš već posluje putem vlastitih komercijalnih podružnica. Vizija i misija Kraša odnose se na rast i razvoj kompanije, te na učinkovito upravljanje ljudskim potencijalima u cilju osiguranja pretežno radničkog vlasništva. Kraš trenutno zapošljava 1.584 djelatnika. Upravljačka struktura Kraša sastoji se od Uprave,

Nadzornog odbora i Glavne skupštine. Članove nadzornog odbora bira glavna skupština društva. Trenutno nadzorni odbor broji sedam članova, predsjednika Nadzornog odbora, zamjenika predsjednika i ostalih pet članova od kojih je jedan član predstavnik radnika. Uprava Kraša sastoji se od tri člana, predsjednika uprave i dva člana. Radu Nadzornog odbora doprinosi i Revizorski odbor koji je imenovan Odlukom Nadzornog odbora od 6. rujna 2007. godine.[44] Prema podacima iz godišnjeg izvješća Kraša za 2015. godinu vidi se da je temeljni kapital Društva na dan 31. prosinca 2015. godine iznosio 549.448.400,00 kuna i da je podijeljen na 1.373.621 redovnu dionicu na ime (oznake KRAS-R-A). Nominalna vrijednost dionice Kraša je 400,00 kuna. Dionice su raspoređene na 4.548 dioničara. Svaka dionica daje pravo na jedan glas u Glavnoj skupštini. Kraš je privatiziran u cijelosti. U otplati je još 0,08 % temeljnog kapitala, što dioničari otplaćuju Republici Hrvatskoj putem zakonskog zastupnika, Centra za restrukturiranje i prodaju, a sukladno Zakonu o privatizaciji koji je omogućio otplatu do 20 godina. Društvo je u pretežitom vlasništvu malih dioničara – fizičkih osoba koje posjeduju 46,01 % dionica Društva.[45] U skladu sa Zakonom o trgovačkim društvima, a nakon utvrđivanja i prihvaćanja godišnjih financijskih izvještaja Uprava i Nadzorni odbor mogu predložiti Glavnoj skupštini isplatu dobiti dioničarima na ime dividende, ovisno o rezultatima poslovanja. Tijela Društva donijela su Kodeks korporativnog upravljanja Kraša d.d. Zagreb u srpnju 2008. godine u skladu s pravilima i obvezama koje proizlaze iz Zakona o trgovačkim društvima, kao i preporuka HANFA-e i Zagrebačke burze, a Uprava i Nadzorni odbor društva su na zajedničkoj sjednici koja se održala dana 22. travnja 2016. godine dali „Izjavu o pridržavanju kodeksa korporativnog upravljanja u poslovnoj 2015. godini“ i isto bi trebala biti praksa za svaku narednu godinu. Posljednja događanja u Krašu odnose se na Odluku Glavne Skupštine o upotrebi dobiti ostvarenoj u poslovnoj 2016. godini, a sukladno Odluci dobit Kraš d.d. ostvarena u poslovnoj 2016. godini u iznosu od 17.302.488,65 kuna raspoređuje se u zakonske rezerve u iznosu od 739.512,90 kuna, a preostala dobit nakon isplate dividende raspoređuje se u zadržanu dobit. Iz dobiti ostvarene u poslovnoj 2016. godini isplaćuje se dividenda dioničarima u iznosu od 8 kuna po dionici[46] Prihodi društva

[44] Kraš. URL: http://www.kras.hr/images/cms_page_text/KRAS_AR_2015_KB_baseline_4_PREVIEW_file_20_hr.pdf (pristupljeno 09.09.2017.)

[45] Kraš. URL: http://www.kras.hr/images/cms_page_text/KRAS_AR_2015_KB_baseline_4_PREVIEW_file_20_hr.pdf (pristupljeno 09.09.2017.)

[46] Kraš. URL: http://www.kras.hr/files/file/2017/Priopcenje_za_javnost_odrzana%20_Glavna_skupstina_Kras_d_d_25_08_2017.pdf (pristupljeno 09.09.2017.)

već zadnji nekoliko godina iznose oko 900.000.000 kn i upravo se tu vidi stabilnost u poslovanju društva. Broj zaposlenih u Krašu se također ne mijenja puno tijekom godina, on iznosi otprilike 1.500 zaposlenika.

	2012.	**2013.**	**2014.**	**2015.**	**2016.**
BROJ ZAPOSLENIH	1.498	1.429	1.429	1.486	1.429
OMJER DUG/KAPITAL	0,84	0,79	0,84	0,87	0,82
UKUPNI PRIHODI	908.086.100	857.894.200	891.072.500	892.831.900	867.720.900
DOBIT/GUBITAK RAZDOBLJA	8.091.200	6.131.000	14.078.500	11.736.600	17.302.500
KOEFICIJENT TEKUĆE LIKVIDNOSTI	1,36	1,19	1,33	1,35	1,52
STUPANJ ZADUŽENOSTI	0,46	0,44	0,46	0,46	0,45
BONITET	C2	C2	C2	C2	C2

Tablica 3: Prikaz poslovanja Kraša d.d. kroz pet godina
Izvor: autor, podaci preuzeti sa URL: https://nova.poslovna.hr/subjekti.aspx?show=322049 (pristupljeno 15.10.2017.)

Niže je naveden grafički prikaz kretanja cijene dionice Kraša d.d kroz posljednjih pet godina. Prosječna cijena dionice Kraša d.d. u 2013. godini kretala se oko 408 kn. Na dan 31.12.2016. godine prosječna cijena dionice iznosila je 539 kn. Najveći pad cijene dionice dogodio se u periodu 2013. i 2014. godine nakon čega slijedi rast cijene dionice čiji se pad cijene ponovno događa u 2017. godini i još uvijek ima negativan trend.



Slika 10: Kretanje cijene dionice Kraša d.d. kroz pet godina

Izvor: Zagrebačka burza. URL: http://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=15 (pristupljeno 12.11.2017.)

5.1.2. Proizvodna industrija

Za potrebe analize, društva koja se svrstavaju u grupu transportne i komunikacijske industrije su sljedeća:

- Končar Elektroindustrija d.d.
- Ericsson Nikola Tesla d.d.
- Đuro Đaković grupa d.d.

5.1.2.1. Končar Elektroindustrija d.d.

Temeljna djelatnost Grupe Končar je proizvodnja opreme i postrojenja za proizvodnju, prijenos i distribuciju električne energije, kao i opreme za primjenu u području transporta i industrije. Grupu Končar danas čine Končar Elektroindustrija i sedamnaest ovisnih i jedno pridruženo društvo. Končar izvozi svake godine u više od 60 zemalja svijeta i to najvećim dijelom na tržište Europske unije. Izvoz su proizvodi visoke tehničko-tehnološke složenosti za proizvodnju, prijenos i distribuciju električne energije. Najveća tržišta proteklih godina su Njemačku, Švedska, Finska, Norveška, Nizozemska, Bosna i Hercegovina te Ujedinjeni Arapski Emirati. Strategija Končara je daljnji razvoj i povećanje proizvodnje u skladu sa zahtjevima tržišta, s posebnim naglaskom na vlastiti razvoj i društveno odgovorno poslovanje.[47] Uvidom u godišnje financijske izvještaje i internetsku stranicu Končar Elektroindustrije, uočava se kako grupa ne posjeduje vlastiti kodeks korporativnog upravljanja, ali ispunjava godišnji upitnik i provodi korporativno upravljanje u skladu sa kodeksom korporativnog upravljanja zagrebačke burze. Iz upitnika o korporativnom upravljanju za 2016. godinu, razvidno je kako ne postoji komisija za nagrađivanje i imenovanja, ali društvo ima ustrojen revizijski odbor i odbor za strateški razvoj. Nadzorni odbor grupe i Uprava su na jednoj od svojih zajedničkih sjednica usvojili „Načela korporativnog upravljanja“. U navedenom dokumentu, pobliže se opisuju načela korporativnog upravljanja kao i potreba grupe za odgovornim upravljanjem, definiraju se procedure korporativnog upravljanja utemeljene na prepoznatljivim usvojenim međunarodnim standardima, kao i nadzor nad vođenjem poslova. Nadalje, utvrđuju se prava i obveze dioničara društva, te Nadzornog odbora i Uprave, a naglašava se i važnost nepostojanja sukoba interesa u obavljanju dužnosti. Upravljačka struktura društva sastoji se od Uprave, Nadzornog odbora i Glavne skupštine. Uprava broji šest, dok Nadzorni odbor ima čak devet članova. Predsjednika i članove Uprave imenuje i opoziva Nadzorni odbor. Mandat Predsjednika i članova Uprave traje 5 godina nakon čega mogu biti iznova imenovani. Temeljem odredbi Zakona o trgovačkim društvima i Statuta Končar-Elektroindustrije d.d. Glavna skupština donosi odluke o izboru i opozivu Nadzornog odbora. Nadzorni odbor odgovoran je za imenovanje i opoziv članova Uprave te za nadzor nad vođenjem poslova Društva. U sklopu Nadzornog odbora djeluju dva Odbora koja svojim radom pomažu rad i djelovanje Nadzornog odbora, i to: Odbor za reviziju i Odbor

[47] Končar Elektroindustrija d.d. URL: http://www.koncar.hr/o-nama/ (pristupljeno 11.11.2017.)

za strateški razvoj.[48] Temeljni kapital društva iznosi 1.208.895.930,00 kuna i sastoji se od 2.572.119 redovnih dionica nominalne vrijednosti 470,00 kuna. Končar je 2016. ostvario ukupni godišnji prihod u iznosu od 198.614.700,00 kn što predstavlja relativnu promjenu ukupnih prihoda od oko 5.300.000,00 kn u odnosu na prethodno razdoblje. Poslovni subjekt je tokom posljednjih par godina poslovao s dobiti, ali broj zaposlenih se postupno smanjivao.[49] Nadzorni odbor predložio je Glavnoj skupštini Končar-Elektroindustrije d.d. da se u poslovnoj 2016. godini dioničarima isplati dividenda u iznosu od 12,00 kuna po dionici, a isti prijedlog je i usvojen.

	2012.	**2013.**	**2014.**	**2015.**	**2016.**
BROJ ZAPOSLENIH	3.898	3.780	3.662	3.666	3.643
OMJER DUG/KAPITAL	0,46	0,39	0,54	0,38	0,37
UKUPNI PRIHODI	251.657.600	241.814.800	220.729.300	193.271.600	198.614.700
DOBIT/GUBITAK RAZDOBLJA	109.155.600	141.826.800	89.592.200	62.434.500	64.768.100
KOEFICIJENT TEKUĆE LIKVIDNOSTI	31,31	40,69	33,62	20,24	27,61
STUPANJ ZADUŽENOSTI	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
BONITET	B2	B2	B2	B2	B2

Tablica 4. Prikaz poslovanja Končar Elektroindustrije d.d. kroz pet godina
Izvor: autor, podaci preuzeti sa URL: https://nova.poslovna.hr/subjekti.aspx?show=322505 (pristupljeno 13.11.2017.)

[48] Končar Elektroindustrija d.d. URL: http://www.koncar.hr/wp-content/uploads/2017/09/Izvjesce-o-poslovanju-2016.pdf (pristupljeno 11.11.2017.)
[49] Poslovna Hrvatska. URL: https://nova.poslovna.hr/subjekti.aspx?show=322505&tab=poslovanje (pristupljeno 11.11.2017.)

U nastavku je prikazano kretanje cijene dionice društva Končar Elektroindustrije d.d kroz pet godina. U 2012. godini kretanje cijena dionice KONČAR - Elektroindustrije pratilo je trend ukupnog tržišta. Najviša cijena dionice postignuta je u prosincu 2012. godine (650 kuna), najniža krajem mjeseca siječnja (475 kuna) da bi na kraju 2012. godine prosječna cijena dionice iznosila 638,63 kune. Ukupan promet ostvaren trgovanjem dionica KONČARA iznosi 118,9 milijuna kuna, što je 35,5 posto manje od prometa ostvarenog u 2011. godini. [50] U razdoblju od 2013. pa do kraja 2016. godine kretanje cijene dionica je bilo prilično jednolično. Najviša cijena dionice postignuta je u desetom mjesecu 2016. godine (701,99 kuna), najniža u prvom mjesecu (613,21 kuna) da bi na kraju 2016. godine prosječna cijena dionice iznosila 690 kuna. Početkom 2017. godine uslijedio je znatan porast cijene dionica.



Slika 11: Kretanje cijene dionice Končar Elektroindustrije d.d. kroz pet godina

Izvor: Zagrebačka burza. URL: http://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=99 (pristupljeno 13.11.2017.)

[50] Končar Elektroindustrija d.d. URL: http://www.koncar.hr/wp-content/uploads/2015/09/Izvjesce-o-poslovanju-2012..pdf (pristupljeno 11.11.2017.)

5.1.2.2.Ericsson Nikola Tesla d.d.

Ericsson Nikola Tesla je vodeći regionalni isporučitelj komunikacijskih proizvoda i usluga u operatorskom segmentu te je isto tako isporučitelj inovativnih informacijsko-komunikacijskih rješenja vezanih uz zdravstvenu zaštitu, promet, državnu upravu, komunalne djelatnosti i multimedijsku komunikaciju. Zahvaljujući aktivnostima Centra za istraživanje i razvoj te ekspertnih centara za usluge kupcima, kompanija je vodeći hrvatski izvoznik znanja.[51] Ericsson Nikola Tesla ima par podružnica, a to su Ericsson Nikola Tesla Servisi d.o.o. koji broje 758 zaposlenih, Libratel d.o.o. koji broji 25 zaposlenih, Ericsson Nikola Tesla BH d.o.o. sa 17 zaposlenih i Ericsson Nikola Tesla d.d. - podružnica na Kosovu sa 1 zaposlenikom. Uprava i Nadzorni odbor Ericssona Nikole Tesle kontinuirano podupiru poštivanje osnovnih načela korporativnog upravljanja kako bi osigurali zaštitu prava i jednak tretman dioničara, transparentnost poslovanja i odgovornost prema svim interesnim skupinama. Ericsson Nikola Tesla veliku pažnju pridaje pravodobnom i objektivnom informiranju zajednice o svojim aktivnostima i ostvarenim rezultatima poslovanja te njeguje imidž tvrtke s kodeksom etičkog ponašanja.[52] Nadzorni odbor društva broji pet članova, dok Uprava ima samo jednog člana. Korporativno upravljanje društva uređeno je sukladno preporukama kodeksa korporativnog upravljanja Zagrebačke burze i HANFE. Društvo redovno ispunjava godišnje upitnike o korporativnom upravljanju. Iz njega je razvidno kako članovi Nadzornog odbora imaju pravo na mjesečnu naknadu u visini pola prosječne mjesečne bruto plaće zaposlenika društva, ali da su se predstavnici Ericssona odrekli su se naknade sukladno politici korporacije. Nadzorni odbor nema ustrojenu komisiju za imenovanje i komisiju za nagrađivanje. U Ericsson Nikola Tesla Grupi je na kraju 2016. godine radilo gotovo 3000 zaposlenika, najviše zaposlenika, njih gotovo 2150, ima kompanija Ericsson Nikola Tesla d.d., dok u tvrtki Ericsson Nikola Tesla Servisi d.o.o. radi više od 750 zaposlenika. Zanimljivo je vidjeti, kako se navodi u podacima godišnjeg izvještaja za 2016. godinu, da je prosječna dob zaposlenika 38 godina, a prosječna dob menadžera 44 godine. Ono po čemu se ovo društvo izdvaja između ostalih u ovoj grupi, je činjenica da se velik dio resursa troši na daljnje usavršavanje i izobrazbu zaposlenika. Tako je njih, čak 88% uključeno u neki oblik izobrazbe. Temeljni kapital društva financiran je 49% stranim kapitalom, a u prethodnom razdoblju nije mijenjao iznos

[51] Ericsson Nikola Tesla d.d. URL: https://www.ericsson.hr/ericsson-nikola-tesla (pristupljeno 13.11.2017.)
[52] Ericsson Nikola Tesla d.d. URL: https://www.ericsson.hr/upravljanje-kompanijom (pristupljeno 13.11.2017.)

temeljnog kapitala. Ericsson Nikola Tesla d.d. je 2016. ostvario ukupni godišnji prihod u iznosu od 1.600.400.000,00 kn

	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
BROJ ZAPOSLENIH	1.600	1.992	1.807	2.141	2.052
OMJER DUG/KAPITAL	0,34	0,33	0,64	0,76	1,04
UKUPNI PRIHODI	1.944.038.200	1.345.809.600	1.304.864.400	1.350.504.400	1.600.400.000
DOBIT/GUBITAK RAZDOBLJA	126.099.100	143.859.100	82.749.900	89.640.400	109.566.600
KOEFICIJENT TEKUĆE LIKVIDNOSTI	4,07	3,87	2,65	2,34	2,1
STUPANJ ZADUŽENOSTI	0,22	0,22	0,31	0,34	0,37
BONITET	A1	A1	A1	A1	A1

Tablica 5: Prikaz poslovanja Ericsson Nikole Tesla d.d. kroz pet godina
Izvor: autor, podaci preuzeti sa URL: https://nova.poslovna.hr/subjekti.aspx?show=322198 (pristupljeno 13.11.2017.)

U nastavku slijedi grafički prikaz kretanja cijene dionica kroz pet godina. U 2013. godini dionica društva bila je četvrta po likvidnosti na Zagrebačkoj burzi te u ukupnom burzovnom prometu dionicama čini 4,5 posto. U 2012. godini prosječna cijena dionice iznosila je 1.128 kn. U 2013 godini prosječna cijena dionice iznosila je 1.409 kn, a ukupan promet tom dionicom u 2013. godini iznosio je 121,5 milijuna kuna. Negativan trend padanja cijene dionice započinje početkom 2015. godine i nastavlja se do konca 2016. godine kada se bilježi rast cijene dionice i njezin oporavak. U 2016. godini dionica Ericssona Nikole Tesle sedma je po likvidnosti na Zagrebačkoj burzi s udjelom od 2,8 posto u ukupnom burzovnom prometu dionicama. Ukupni promet dionicom u 2016. godine iznosio je 53,2 milijuna kuna, a prosječna cijena dionice iznosila je 1.059 kn.



Slika 12: Kretanje cijene dionice Ericsson Nikola Tesla d.d. kroz pet godina
Izvor: Zagrebačka burza. URL: http://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=237 (pristupljeno 13.11.2017.)

5.1.2.3. Đuro Đaković grupa

Đuro Đaković je jedna od najvećih industrijskih grupacija[53] u Hrvatskoj i regiji s dugom tradicijom i ugledom na globalnom tržištu. Opsežan popis referenci grupacije uključuje veliki raspon realiziranih projekata različitog opsega i složenosti, kao što su projektiranje i izgradnja širokog spektra procesnih posuda pod tlakom za naftnu i petrokemijsku industriju, spremnika za naftu i plin, proizvodnja tenkova, borbenih oklopnih vozila, strojeva za razminiranje, teretnih vagona svih vrsta uključivo i cisterne za prijevoz tekućina i plinova, izgradnja čeličnih konstrukcija za mostove, izgradnja tvornica po sistemu ključ u ruke, oprema za termoelektrane i hidroelektrana, te obnovljivi izvori energije i sl.[54] Misija grupe je unaprijediti i pronaći što bolja rješenja za probleme koji nastaju u području obrane, transporta, industrije i energetike. Upravljačka struktura grupacije trenutno se sastoji od dva člana Uprave i sedam članova Nadzornog odbora.

[53] Povezana društva: Đuro Đaković Specijalna vozila d.d., Đuro Đaković Industrijska rješenja d.d., Đuro Đaković Strojna obrada d.o.o., Đuro Đaković Energetika i infrastruktura d.o.o. URL: http://www.duro-dakovic.com/o_nama/duro_dakovic/default.aspx (pristupljeno 11.09.2017.)
[54] Đuro Đaković Grupa d.d. URL: http://www.duro-dakovic.com/o_nama/duro_dakovic/default.aspx (pristupljeno 11.09.2017.)

Nadzorni odbor društva imenuje Upravu koju sačinjavaju do 3 člana od kojih je 1 predsjednik na vrijeme do 5 godina. Na prijedlog predsjednika Uprave Nadzorni odbor donosi odluku o imenovanju zamjenika članova Uprave. Nadzorni odbor imenuje zamjenika članovima Uprave kada postoje opravdani razlozi dužeg odsustvovanja s posla kojeg od članova Uprave. Zamjenici Uprave imaju sva prava i ovlaštenja kao i članovi Uprave, dok obavljaju taj posao. Ovisno o okolnostima tijekom mandata Uprava se može sastojati i od manje članova o čemu odluku donosi Nadzorni odbor. Društvo ima nadzorni odbor od 7 članova, od kojih je jedan predsjednik. Nadzorni odbor sastoji se od pet izabranih članova i dva imenovana člana . Jednog člana Nadzornog odbora imenuje Hrvatski Fond za privatizaciju[55], a jednog člana imenuju radnici sukladno Zakonu o radu (članku 158 a). Članove nadzornog odbora koji se izabiru predlažu dioničari razmjerno postotku temeljne glavnice i dostavljaju prijedlog Glavnoj Skupštini, koja donosi Odluku o izboru. Predlagatelji su dužni uz prijedlog za člana Nadzornog odbora dostaviti Izjavu kojom se dokazuje da je predložena osoba pripravna obavljati dužnost člana Nadzornog odbora, te da za to ne postoje zakonske zabrane. Nadzorni odbor izabire se na mandatno razdoblje od 4 godine. Nadzorni odbor mora se konstituirati u roku od 8 dana od dana izbora, odnosno imenovanja.[56] Za rad Nadzornom odboru pripada nagrada. Visinu nagrade i način isplate određuje Glavna Skupština svojom odlukom. Nagrada se sastoji od fiksnog mjesečnog iznosa i varijabilnog koji je ovisan o dobiti Društva. Skupština svojom odlukom može odrediti nagradu predsjedniku Nadzornog odbora koja je za 20% veća od nagrade ostalih članova Nadzornog odbora. Pored nagrade članovima Nadzornog odbora isplaćuje se i materijalni troškovi rada i prisustvovanja sjednicama. Kodeks Grupe Đuro Đaković vrijedi za sve radnike Grupe, uključujući članove Uprave i Nadzornog odbora.[57] Prema Statutu društva grupacije Đuro Đaković uočava se kako Članovima Uprave i Nadzornog odbora pripada pravo na sudjelovanje u dobiti Društva u svoti od 5 % od ostvarene dobiti suglasno zakonu, a Glavna skupština svake godine utvrđuje postotak ovisno o rezultatima poslovanja i doprinosu Uprave i Nadzornog odbora u ostvarivanju dobiti. Raspored sredstava na člana Uprave i članove Nadzornog odbora također donosi Glavna skupština. Grupacija također vodi brigu o ineteresima dioničara. Društvo garantira jednaki položaj

[55] Pravni sljednik HFP-a (Hrvatskog fonada za privatizaciju) je CERP (Centar za restrukturiranje i prodaju) prema čl.25. Zakona o upravljanju i raspolaganju imovinom u vlasništvu Republike Hrvatske (NN **94/13**, **18/16**)

[56] Đuro Đaković Grupa d.d. URL: http://www.duro-dakovic.com/ Data/Files/17050410648831.pdf (pristupljeno 11.09.2017.)

[57] Đuro Đaković Grupa d.d. URL: http://www.duro-dakovic.com/ Data/Files/1602239200391.pdf (pristupljeno 11.09.2017.)

svakog dioničara u Društvu, a propisuje i zaštitu manjinskih dioničara. Grupacija Đuro Đaković posjeduje vlastiti kodeks korporativnog upravljanja. Prema kodeksu, društvo je dužno osigurati javnosti informacije o radu i djelovanju kako na svojim internet stranicama, tako i na internet stranicama ZSE, HANF-e, HINA-e, FINA-e. Društvo javno objavljuje svoja financijska izvješća. Temeljni kapital društva iznosi 151.933.680 kuna i sastoji se od 7.596.684 redovne dionice nominalne vrijednosti 20,00 kuna. Svaka dionica nosi ista prava. Pravo glasa obuhvaća sve dioničare Društva na način da je broj glasova koji im pripadaju u Glavnoj skupštini jednak broju njihovih dionica. Podaci o broju zaposlenih u grupaciji tijekom 2012. i 2013. godine ne postoje. U kasnijim godišnjim izvješćima grupe navodi se točan broj zaposlenika i on se kreće oko 1.000. Grupacija Đuro Đaković bilježi trend negativnog poslovanja tijekom godina. Osnovni razlozi negativnog poslovanju su nedovoljna popunjenost kapaciteta, negativne proizvodne kalkulacije u pojedinim segmentima, gubitci na velikim projektima, troškovi restrukturiranja, troškovi otpremnina za radnike, direktni i indirektni troškovi dokapitalizacije, visoki financijski troškovi kao posljedica loše likvidnosti, vrijednosna usklađenja nekonkurentnih zaliha proizvoda te visoki troškovi osoblja.

	2012.	**2013.**	**2014.**	**2015.**	**2016.**
BROJ ZAPOSLENIH	-	-	997	872	974
OMJER DUG/KAPITAL	1,91	6,78	6,53	3,21	3,77
UKUPNI PRIHODI	1.084.953.995	616.827.935	383.203.855	397.688.807	585.155.339
DOBIT/GUBITAK RAZDOBLJA	-5.927.003	-124.285.137	-96.149.151	-63.863.597	-35.048.696
KOEFICIJENT TEKUĆE LIKVIDNOSTI	1,56	0,99	1,02	0,86	0,83
STUPANJ ZADUŽENOSTI	0,63	0,82	0,82	0,99	0,84
BONITET	D2	D2	D2	D2	D2

Tablica 6: Prikaz poslovanja Đuro Đaković Grupe d.d. grupe kroz pet godina

Izvor: autor, podaci preuzeti sa URL: https://nova.poslovna.hr/subjekti.aspx?show=347660 (pristupljeno 15.10.2017.)

Slijedi grafički prikaz kretanja cijene dionice društva Đuro Đaković Grupe d.d. Kontinuirano negativno poslovanje grupacije vidljivo je i na kretanjima cijene dionica. Najviše vrijednosti cijena dionice zabilježene su u 2013. godine nakon čega je cijena dionice u konstantnom padu. U 2015. godini najviša postignuta cijena dionice bila je 43,38 kn, a najniža postignuta cijena dionica je 20,30 kuna. Tokom 2016 godine ukupno je trgovano sa 142.026 dionica. Najniža prosječna cijena dionice zabilježena je 28.prosinca (44,10 kuna), a najviša prosječna cijena ostvarena je 5.listopada te je iznosila 53,30 kuna. Zaključna prosječna cijena dionica na dan 30.12.2016. bila je 45,14 kuna.



Slika 13: Prikaz kretanja cijene dionice Đuro Đaković Grupe kroz pet godina

Izvor. Zagrebačka burza. URL: http://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=584 (pristupljeno 14.11.2017.)

5.1.3. Turistička djelatnost

U ovome djelu rada prikazuje se analiza dva društva koja svoju djelatnost obavljaju u turizmu, a od kojih se jedno nalazi u privatnom, a drugo u državnom vlasništvu. Analizirana društva su sljedeća:

- Adriatic Croatia International Club d.d.
- Valamar Riviera d.d.

5.1.3.1. Adriatic Croatia International Club d.d.

Adriatic Croatia International Club d.d lanac je od dvadeset i dvije marine koje su rasprostranjene diljem obale Republike Hrvatske na potezu od Umaga do Dubrovnika. Marine posluju na koncesijskim područjima, a za te koncesije društvo plaća koncesijske naknade. Osnovnu djelatnost društva čini pružanje usluga godišnjeg, mjesečnog i dnevnog veza u lukama nautičkog turizma, a osim toga nude klijentima i spuštanje, dizanje, tegljenje i navoza plovila.[58] Najveći dioničar društva sa 77% udjela je Republika Hrvatska. Redovne dionice društva kotiraju na Zagrebačkoj burzi. Upravljačka struktura društva sastoji se od Uprave, Nadzornog odbora i Glavne skupštine. Mandat članova nadzornog odbora traje četiri godini, a odbor se sastoji od pet članova. Članove Nadzornog odbora bira Glavna Skupština, osim jednog člana koji je predstavnik radnika i kojeg bira radničko vijeće. Uprava društva sastoji se od samo jednog člana koji društvo zastupa samostalno i pojedinačno. Društvo ostvaruje temeljna načela korporativnog upravljanja primjenjujući kodeks korporativnog upravljanja Zagrebačke burze i HANFE. Podatci o visini dohotka članovima Nadzornog odbora objavljuju se javno u godišnjim financijskim izvještajima društva i to pojedinačno za svakog člana Nadzornog odbora. Podatci o primanjima članova Uprave se također javno objavljuju u godišnjim izvješćima, ali u ovom slučaju, objavljuje se samo fiksni dio primanja, bez bonusa i ostalih naknada. Društvo izrađuje Godišnji izvještaj o korporativnom upravljanju putem kojega se obrazlaže je li došlo do neprimjene ili odstupanja u preporukama.[59]

[58] Adriatic Croatia International Club. URL: http://www.aci-marinas.com/wp-content/uploads/2017/04/Godisnje-izvjesce-2016.pdf (pristupljeno 11.11.2017.)
[59] Adriatic Croatia International Club. URL http://www.aci-marinas.com/wp-content/uploads/2017/04/Godisnje-izvjesce-2016.pdf (pristupljeno 11.11.2017.)

	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
BROJ ZAPOSLENIH	369	377	369	366	375
OMJER DUG/KAPITAL	0,09	0,09	0,1	0,1	0,1
UKUPNI PRIHODI	201.518.100	205.175.500	213.182.100	207.991.100	201.264.900
DOBIT/GUBITAK RAZDOBLJA	19.379.100	3.495.900	26.294.800	27.274.800	10.923.400
KOEFICIJENT TEKUĆE LIKVIDNOSTI	4.41	7.72	7.9	3.55	3.04
STUPANJ ZADUŽENOSTI	0,08	0,08	0,09	0,09	0,08
BONITET	A1	A1	A1	A1	B1

Tablica 7: Prikaz poslovanja ACI d.d. kroz pet godina

Izvor: autor, podaci preuzeti sa URL: https://nova.poslovna.hr/subjekti.aspx?show=321975 (pristupljeno 13.11.2017.)

Slijedi grafički prikaz kretanja cijene dionice Adriatic Croatia International Club d.d. Redovne dionice ACI d.d.-a kotiraju na Zagrebačkoj burzi pod oznakom ACI-R-A. Tržišna cijena dionica krajem 2012. godine iznosila je 3.220 kuna. Tržišna vrijednost dionice nije fluktuirala do kraja 2013. te je krajem godine iznosila 4.100 kuna. Povećanje tržišne cijene dionica uzrokovano je povećanim trgovanjem dionica Društva na Burzi. U 2014. i 2015. godini vrijednost dionice kretala se oko .5.000 kn. Na dan 31.12.2016. prosječna cijena dionice društva iznosila je 6.396 kuna.



Slika 14: Prikaz kretanja cijene dionice ACI d.d. kroz pet godina

Izvor: Zagrebačka burza. URL: http://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=504 (pristupljeno 13.11.2017.)

5.1.3.2. Valamar Riviera d.d.

Poslovni model Valamar Rivijere uključuje razvoj i održavanje turističke imovine, operativni menadžment hotela, kampova i ljetovališta te upravljanje ostalim turističkim uslugama u destinacijama. Današnja Valamar Riviera razvijala se i rasla na hrvatskom turističkom tržištu više od 60 godina. Razvoj tvrtke obilježilo je nekoliko razdoblja, uvjetovanih društvenim i političkim promjenama i previranjima, razvojem turizma te stalnim prilagođavanjem strategije poslovanja vodećim svjetskim trendovima u hotelijerstvu.[60] Nadzorni odbor sastoji se od sedam članova, od kojih su dva neovisna, a jedan je predstavnik zaposlenika. Nadzorni odbor sastaje se barem četiri puta godišnje. Nadzorni odbor aktivno sudjeluje u ključnim upravljačkim odlukama preko odgovarajućih pododbora koji se sastaju češće. Članove Nadzornog odbora na mandat od četiri godine bira Glavna skupština, a jednog člana Nadzornog odbora imenuju radnici odnosno Radničko vijeće Društva sve dok postoje uvjeti za imenovanje predstavnika radnika sukladno odredbama Zakona o radu. Nadzorni odbor društva Valamar Riviera d.d. ima sljedeće odbore i komisije: Predsjedništvo nadzornog odbora (tri člana), Revizorski odbor (5 članova) te Komisiju za investicije (5 članova). Uprava društva broji dva člana.

[60] Valamar Hotels&Resort. URL: http://valamar-riviera.com/hr/o-nama/povijest/#image-3 (pristupljeno 15.11.2017.)

Strateške korporativne poslovne funkcije organizirane su u četiri divizije koje predvode četiri potpredsjednika. Viši menadžment, odnosno potpredsjednici divizija odgovorni su za upravljanje ključnim funkcionalnim poslovnim područjima i aktivnostima. Nadalje, zadaća je višeg menadžmenta unakrsno funkcionalno upravljanje i vodstvo, provedba korporativne strategije i pružanje upravljačke podrške predsjedniku Uprave. Stoga viši menadžment usko surađuje s Upravom i obavlja zadane korporativne funkcije putem poslovnih odbora koji su usredotočeni na one strateške aktivnosti tvrtke koje nalažu visoku razinu unakrsnog funkcionalnog upravljanja[61]. Ukupni prihodi u 2016. godini iznose 1.559 milijuna kuna što predstavlja porast od 18% u odnosu na usporedno razdoblje prošle godine (1.269 milijuna kuna u 2015.). Od ukupnih prihoda, 1.455 milijuna kuna se odnosi na prihode od prodaje, dok se ostatak većim dijelom odnosi na financijske prihode koji su pod utjecajem pozitivnih tečajnih razlika i prodaje dioničkog portfelja Grupe.[62] U 2016. godini je utvrđena dividenda dioničarima u iznosu od 0,60 kuna po svakoj dionici, a koja se isplaćuje iz zadržane dobiti ostvarene u 2013. godini. Društvo je još 2008. godine donijelo vlastiti Kodeks korporativnog upravljanja u cilju daljnjeg jačanja i uspostavljanja visokih standarda korporativnog upravljanja.[63]

[61]Valamar Hotels&Resort. URL: http://valamar-riviera.com/hr/investitori/korporativno-upravljanje/ (pristupljeno 15.11.2017.)

[62] Valamar Hotels&Resort. URL: http://valamar-riviera.com/media/119444/godisnji-izvjestaj-za-2016-konsolidirani.pdf http://valamar-riviera.com/hr/investitori/korporativno-upravljanje/ (pristupljeno 15.11.2017.)

[63] Valamar Hotels&Resort. URL: http://valamar-riviera.com/media/119444/godisnji-izvjestaj-za-2016-konsolidirani.pdf http://valamar-riviera.com/hr/investitori/korporativno-upravljanje/ (pristupljeno 15.11.2017.)

	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
BROJ ZAPOSLENIH	1.663	2.091	2.108	2.177	2.594
OMJER DUG/KAPITAL	0,51	0,53	0,55	0,82	0,82
UKUPNI PRIHODI	773.848.300	842.279.700	1.099.562.100	1.269.266.600	1.559.109.800
DOBIT/GUBITAK RAZDOBLJA	52.670.900	58.649.300	23.627.600	105.854.200	336.657.700
KOEFICIJENT TEKUĆE LIKVIDNOSTI	1,8	2,04	1,08	1,77	0,88
STUPANJ ZADUŽENOSTI	0,2	0,32	0,32	0,39	0,41
BONITET	A1	B2	B1	A1	B1

Tablica 8: Prikaz poslovanja Valamar Riviere d.d. kroz pet godina
Izvor: autor, podaci pruzeti sa URL: https://nova.poslovna.hr/subjekti.aspx?show=333605 (pristupljeno 15.11.2017.)

U nastavku slijedi pregled kretanja cijene dionice društva u razdoblju od pet godina. U 2013. godini najviša postignuta cijena dionice RIVP-R-A na uređenom tržištu iznosila je 15, a najniža 12,50 kuna. U narednim godinama dionica ostvaruje pozitivan trend rasta cijene dionice. U 2016. godini najviša postignuta cijena dionice u redovnom trgovanju uređenog tržišta je iznosila 36,25 kuna, a najniža 22,30 kuna.



Slika 15: Prikaz kretanja cijene dionice Valamar Riviere d.d. kroz pet godina

Izvor. Zagrebačka burza. URL: http://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=18 (pristupljeno 15.11.2017.)

5.1.4. Bankarska industrija

Banke koje će se analizirati za potrebe ovoga rada su:

- Hrvatska poštanska banka d.d.
- Privredna banka Zagreb d.d.

5.1.4.1. Privredna banka Zagreb d.d.

Privredna banka Zagreb d. d. u samom je vrhu hrvatskog bankarstva s dugim kontinuitetom bankarskog poslovanja. U svim etapama svoje povijesti Privredna banka Zagreb bila je nositelj najvećih investicijskih programa u razvoju turizma, poljoprivrede, industrijalizacije, brodogradnje, elektrifikacije i cestogradnje, te je postala sinonimom za gospodarsku vitalnost, kontinuitet i identitet Hrvatske. Sa svojim inozemnim partnerom, Privredna banka Zagreb d.d. i dalje je svojom poslovnom strategijom usmjerena na suvremene oblike bankarskog poslovanja i nove proizvode, potvrđujući time imidž

dinamične i moderne europske banke koja slijedi zahtjeve tržišta i svojih klijenata. Organi Banke su Uprava, Nadzorni odbor i Glavna skupština. Nadzorni odbor je još 2002. godine imenovao i Odbor za reviziju. Osim odbora za reviziju, pomoćna tijela su i odbor za primitke, odbor za rizike i odbor za imenovanja. Članovi Nadzornog odbora Banke biraju se na mandat od tri godine. Uprava PBZ-a sastoji se od sedam članova, dok nadzorni odbor broji njih šest. PBZ bazira svoje korporativno upravljanje na kodeksu korporativnog upravljanja koji je izdala Zagrebačka burza, pa svake godine u sklopu godišnjeg financijskog izvještaja objavljuju i ispunjen upitnik o korporativnom upravljanju. Na internet stranicama banke objavljuje se javno životopisi članova Uprave i Nadzornog odbora, te različite obavijesti o održanim sastancima i sjednicama te ostalim važnim događajima. Kako bi se osigurala raznolikost pri odabiru članova Uprave Banke, a u svrhu učinkovitog i razboritog upravljanja Bankom kao cjelinom, Banka je donijela i primjenjuje Politiku o strukturi Uprave i Nadzornog odbora Banke, te Odluku o raspodjeli nadležnosti između predsjednika i članova Uprave Banke.[64]

	2012.	**2013.**	**2014.**	**2015.**	**2016.**
BROJ ZAPOSLENIH	4158	3713	2904	2870	2855
UKUPNI PRIHODI	5.317.330.200	4.233.269.200	3.882.555.800	4.002.934.800	4.171.962.000
DOBIT/GUBITAK RAZDOBLJA	1.014.451.900	614.686.000	642.906.600	193.167.300	1.605.188.400

Tablica 9: Prikaz poslovanja PBZ-a kroz pet godina

Izvor: autor, podaci preuzeti sa URL: https://nova.poslovna.hr/subjekti.aspx?show=322071 (pristupljeno 14.11.2017.)

[64] Privredna Banka Zagreb d.d. URL: https://www.pbz.hr/sites/default/files/doc/godisnje_izvjesce_2016.pdf (pristupljeno 14.11.2017.)

5.1.4.2. Hrvatska poštanska banka d.d.

Hrvatska poštanska banka osnovana je u listopadu 1991. godine kao univerzalna bankarska organizacija za sve bankarske poslove u zemlji i inozemstvu. Hrvatska pošta i telekomunikacije osnovale su Banku te sve do početka 2001. godine bile većinski vlasnik. Od 2001. godine Republika Hrvatska putem fondova i društava u njenom vlasništvu postala je većinski vlasnik dionica Banke. Danas je HPB najveća banka u domaćem vlasništvu i jedna od dvije banke u vlasništvu države. Aktiva HPB-a 30. lipnja 2017. godine iznosi 19,3 milijarde kuna što Banku svrstava na 7. mjesto na rang listi banaka.[65] Korporativne vrijednosti HPB-a odnose se ponajviše na posvećenost klijentu, kulturi ostvarenja cilja, preuzimanje odgovornosti, agilnost, izvrsnost i timski rad. Hrvatska poštanska banka nema objavljen kodeks korporativnog upravljanja po kojem se postupa, ali su javno dostupni ispunjeni godišnji upitnici zagrebačke burze o korporativnom upravljanju. Iz istih je vidljivo kako je banka izradila okvirni kalendar važnih događanja koji se koristi interno i nije dostupan na internetskim stranicama banke, međutim, svi važni događaji odnosno propisane informacije javno se objavljuju nakon utvrđenja točnih datuma istih. Nadzorni odbor, kao i Uprava HPB-a sastoje se od tri člana. Tijela Nadzornog odbora su Revizorski odbor, Odbor za primitke, Odbor za rizike i Odbor za imenovanja. U 2016. godini HPB nije isplaćivao dividende. Sukladno Zakonu o kreditnim institucijama Nadzorni odbor Banke mora imati jednog neovisnog člana, a Nadzorni odbor HPB-a ima dva neovisna člana.

	2012.	**2013.**	**2014.**	**2015.**	**2016.**
BROJ ZAPOSLENIH	1.118	1.075	839	789	833
UKUPNI PRIHODI	1.475.522.000	1.403.191.000	1.363.758.700	1.297.067.200	1.222.740.000
DOBIT/GUBITAK RAZDOBLJA	94.063.000	42.410.000	-635.384.100	123.216.700	188.277.300

Tablica: Pregled poslovanja HPB-a kroz pet godina

Izvor: autor, podaci preuzeti sa: Poslovna Hrvatska. URL: https://nova.poslovna.hr/subjekti.aspx?show=360110 (pristupljeno 18.10.2017.)

[65] Hrvatska poštanska banka d.d. URL:https://www.hpb.hr/o-nama/nasa-povijest (pristupljeno 18.10.2017.)

R.BR	DRUŠTVO	VLASNIŠTVO	BROJ ČLANOVA NADZORNOG ODBORA	BROJ ČLANOVA UPRAVE	PODODBORI	VLASTITI KODEKS KU	BROJ ZAPOSLENIH	OMJER KAPITAL/DUG	UKUPNI PRIHODI	DOBIT	BONITETNA OCJENA
1.	Podravka d.d.	državno	9	5	komisija za reviziju, komisija za nagrađivanje	DA	3298	0,56	2.063.042.800	190.576.100	B2
2.	Atlantic Grupa d.d.	privatno	7	4	komisija za reviziju, komisija za nagrađivanje, komisija za korporativno upravljanje	DA	5.492	1,56	5.174.539.175	163.235.211	A1
3.	Kraš d.d.	privatno	7	4	revizorski odbor	DA	1.429	0,82	867.720.900	17.302.500	C2
4.	Končar Elektroindustrija d.d.	državno	6	9	revizorski odbor, odbor za strateški razvoj	NE	3.643	0,37	198.614.700	64.768.100	B2
5.	Đuro Đaković grupa d.d.	državno	6	2	nema	DA	974	3,77	585.155.339	-35.048.696	D2
6.	Ericsson Nikola Tesla d.d.	privatno	5	1	nema	NE	2.052	1,04	1.600.400.000	109.566.600	A1
7.	ACI d.d.	državno	5	1	nema	NE	375	0,1	201.264.900	10.923.400	B1

8.	Valamar Riviera d.d.	privatno	7	2	revizorski odbor, komisija za investicije, predsjedništvo Nadzornog odbora	DA	2.594	0,82	1.559.109.800	336.657.700	B1
9	Privredna banka Zagreb d.d.	privatno	6	7	revizorski odbor, odbor za primitke, odbor za rizike, odbor za imenovanja	NE	2.855	/	4.171.962.000	1.605.188.400	/
10.	Hrvatska poštanska banka d.d.	državno	3	9	revizorski odbor, odbor za primitke, odbor za rizike, odbor za imenovanja	NE	833	/	1.222.740.000	188.277.300	/

- društva koja nemaju ustanovljen vlastiti Kodeks korporativnog upravljanja, služe se Kodeksom korporativnog upravljanja kojeg su izdali Zagrebačka burza i HANFA

Tablica 11: Usporedba podataka poslovanja u analiziranim društvima u 2016. godini

Izvor: autor

6. ZAKLJUČAK

Još od 1844. godine, kada je prvi put nastao suvremeni oblik korporacije, teži se prema što boljem upravljanju i što boljem vodstvu korporacije. S obzirom na to da su dionička društva i društva sa ograničenom odgovornošću, kao i svaki drugi pravni oblik nekog društva, mjesta gdje se isprepliću financijska i socijalna dimenzija, potrebno je razumjeti obje dimenzije i u skladu s istima upravljati, bilo da prema društvu pristupamo vlasničkim, ili stakeholderskim pristupom. Pritom je potrebno razgraničiti pitanja odgovornosti jer se kroz poslovanje svakodnevno nameću pitanja tko zapravo upravlja poduzećem i tko snosi odgovornost za potencijalne rizike. Prema agencijskoj teoriji, nadzorni odbori svojim aktivnim djelovanjem mogu smanjiti agencijske troškove smanjenjem preuzimanja rizika, nadgledanjem rada menadžmenta i drugim aktivnostima. Isto tako, članovi nadzornog odbora mogu uzrokovati agencijski problem na način da se maksimiziraju osobne moći i dobiveni autoritet te se na taj način ruši povjerenje i odnos s menadžmentom. Prema teoriji uslužnosti, svako djelovanje odvija se u skupnom interesu i s ciljem maksimiziranja bogatstva. Svaka teorija upravljanja ima svoje prednosti i nedostatke, a da bi se oni najlakše uočili razvila se teorija korporativnog upravljanja. Prema toj teoriji, korporativno upravljanje je područje koje se bavi odnosima unutar upravljačkih struktura kao i odnosima korporacije sa svim bitnim interesno-utjecajnim skupinama. Upravljačka struktura se nameće kao jako bitan čimbenik korporativnog upravljanja. Postoji li razlika između društava koja su u privatnom vlasništvu i onih društava kojima upravlja država? Upravo se to pitanje analiziralo u ovom radu i na njega se pokušao dati odgovor. Svako pojedino društvo ima svoja obilježja i svoje karakteristike. Ipak, ono što je uočljivo jest činjenica da društva koja se nalaze u privatnom vlasništvu imaju daleko bolje razrađenu strategiju upravljanja i puno razvijeniju svijest o korporativnom upravljanju. Predvodnik u izvrsnosti korporativnog upravljanja je svakako Atlantic Grupa koja ima razrađenu cjelokupnu politiku upravljanja koja je uz to i javno dostupna. Od organizacijske strukture, preko odbora koji su ustanovljeni kao potpora u radu Nadzornom odboru i Upravi pa do godišnjih izvješća u kojima se detaljno opisuje rad Grupe, ni ne čudi zašto je Atlantic Grupa često spominjana kao predvodnik korporativnog upravljanja u Republici Hrvatskoj. Društvo koje se prema provedenoj analizi pokazalo kao najslabije u smislu poslovanja i provođenja korporativnog upravljanja je svakako Đuro

Đaković Grupa koja godinama održava trend negativnog poslovanja. Sa bonitetnom ocjenom koja je tek D2, grupacija Đuro Đaković je primjer lošeg vođenja poslovanja. Društvo je prezaduženo, nema ustrojene nikakve odbore ni komisije koje bi podupirale rad Nadzornog odbora i Uprave, a broj zaposlenika i dogovorenih poslova u kontinuiranom je padu. Činjenica je kako u Republici Hrvatskoj još uvijek nije razvijena svijest o korporativnom upravljanju i nije prepoznata uloga Nadzornog odbora kao bitnog organa funkcioniranja društva. Kada bi korporativno upravljanje u Hrvatskoj uspoređivali sa onim europskim, uočili bi kako uvelike zaostajemo jer smo još uvijek podložni raznim iskorištavanjima utjecaja u društvu i zlouporabi ovlasti. U prilog tome ide i podatak koji je iznio konzultant Murray kako je u Ujedinjenom Kraljevstvu na tjednoj bazi tuženo čak 30 direktora za koje se sumnja u njihove namjere u upravljanju raznim društvima. Takva svijest kod nas još nije dovoljno razvijena. S obzirom na to da gotovo sva analizirana društva imaju sličnu strukturu Uprave i Nadzornih odbora, (prosječan broj članova Nadzornog odbora je sedam, a prosječan broj članova Uprave je tri) dolazi se do zaključka kako broj osoba u upravljačkim strukturama nije presudan. S obzirom na navedeno, najvažniji dio korporativnog upravljanja je međusobna interakcija i dobar protok informacija između Uprave i Nadzornog odbora, te vrhovnog menadžmenta. Ukoliko između njih ne postoji kvalitetna komunikacija i dobar poslovni odnos, riskira se loša organizacija društva, loši poslovni potezi i loše upravljanje koje može dovesti do ozbiljnih posljedica po društvo. Također, ono što se da zaključiti je da je u društvima koja su u privatnom vlasništvu daleko više pojednostavljen proces odlučivanja i da se puno manje vremena troši na različite procedure i sazivanje raznih sjednica, okupljanje članova i postizanja kvoruma, nego se daleko više, brže i bolje raspravlja o daljnjim planovima i projektima. Dakako da je u ovoj situaciji odgovornost pojedinca koji snosi cijeli rizik potpuno maksimizirana, ali s obzirom na rezultate koji takav način upravljanja daje, itekako se isplati. Upravo su nedostatak efikasnosti Nadzornih odbora i Uprava, te loši rezultati poslovanja trgovačkih društava koja se nalaze u državnom vlasništvu, razlog zbog kojeg je Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga ovih dana pokrenula reviziju kodeksa korporativnog upravljanja na koji se oslanjaju sva društva u kojima država ima udjele i dionice i za očekivati je kako će se još puno stvari u ovome području morati promijeniti kako bi društva ostvarila pozitivan trend poslovanja i bila konkurentna onim inozemnima.

7. POPIS LITRATURE

KNJIGE:

- Barbić J., Čolaković E., Parać B., Šaban J. (2006) Nadzorni odbori-vodič kroz sustav korporativnog upravljanja. Zagreb. Hrvatsko udruženje menadžera i poduzetnika- CROMA.
- Peterson Trond (1993) The Economics of Organization: The Principal-Agent Relationship
- Tipurić Darko (2006) Nadzorni odbor i korporativno upravljanje. Zagreb. Sinergija.
- Tipurić Darko i suradnici (2015) Korporativno upravljenje u Hrvatskoj-ocjena kvalitete korporativnog upravljanja hrvatskih dioničkih društava SEECGAN metodom. Zagreb. CIRU:
- Skupina autora (2007.) Računovodstvo kao podrška poslovnoj izvrsnosti. Zagreb-Bol na Braču. Hrvatski računovođa.

AKADEMSKI ČLANCI:

- Dropulić Ružić Marinela, Korporativno upravljanje u hotelskim poduzećima-slučaj Hrvatske

ČASOPISI:

- Lider, (16.09.2016.), Započela druga poslovna konferencija korporativnog upravljanja u 21. stoljeću
- Lider, (26.07.2016.), Koje tvrtke imaju najbolje korporativno upravljanje? Posebna priznanja na konferenciji 16.09.

SKRIPTE:

- Cingula M., Korporativno upravljanje
- Stajališta Hrvatske narodne banke o korporativnom upravljanju u bankama (2007.) Sektor bonitetne regulative i nadzora banaka
- Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Zagrebačka burza d.d., KODEKS KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA

IZVORI SA INTERNETA:

- Wikipedia. URL: https://hr.wikipedia.org/wiki/Poduze%C4%87e (pristupljeno 20.07. 2017.)
- EFZG Ekonomski fakultet u Zagrebu. URL: http://web.efzg.hr/dok/OIM/npodrug/MODERNA%20KORPORACIJA%20I%20TEORIJSKI%20PRISTUPI%20KU%20-%20AGENCIJSKA%20TEORIJA%20I%20TEORIJA%20USLU%C5%BDNOSTI.pdf (pristupljeno 29.8.2017.)
- EFZG Ekonomski fakultet u Zagrebu. URL: http://web.efzg.hr/dok/OIM/npodrug/MODERNA%20KORPORACIJA%20I%20TEORIJSKI%20PRISTUPI%20KU%20-%20AGENCIJSKA%20TEORIJA%20I%20TEORIJA%20USLU%C5%BDNOSTI.pdf (pristupljeno 13.8.2017.)
- Lider Media. URL: https://lider.media/znanja/sto-je-sto-u-korporativnom-upravljanju/ (pristupljeno 15.07.2017.)
- Poslovni dnevnik. URL: http://www.poslovni.hr/leksikon/teorija-agencije-1532 (pristupljeno 15.07.2017.)
- Ekonomski fakultet u Zagrebu. URL: http://web.efzg.hr/dok/OIM/dtipuric/TEORIJSKI%20PRISTUPI%20KU%20-%20AGENCIJSKA%20TEORIJA%20I%20TEORIJA%20USLU%C5%BDNOSTI%20diplomski%20studij%202014%20web.pdf (pristupljeno 15.07.2017.)
- EFZG Ekonomski fakultet u Zagrebu. URL: http://web.efzg.hr/dok/OIM/dtipuric/TEORIJSKI%20PRISTUPI%20KU%20-%20AGENCIJSKA%20TEORIJA%20I%20TEORIJA%20USLU%C5%BDNOSTI%20diplomski%20studij%202014%20web.pdf (pristupljeno 16.07.2017.)
- EFZG Ekonomski fakultet u Zagrebu. URL: http://web.efzg.hr/dok/OIM/dtipuric/TEORIJSKI%20PRISTUPI%20KU%20-%20AGENCIJSKA%20TEORIJA%20I%20TEORIJA%20USLU%C5%BDNOSTI%20diplomski%20studij%202014%20web.pdf (pristupljeno 16.07.2017.)
- Wikipedia. URL: https://hr.wikipedia.org/wiki/Korporacija (pristupljeno 16.07.2017.)
- Lider Media. URL: https://lider.media/o-nama/ (pristupljeno 18.07.2017)

- Poslovni dnevnik. URL: http://www.poslovni.hr/leksikon/drustvo-s-ogranicenom-odgovornoscu-618 (pristupljeno 18.07.2017)
- HANFA – Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga. URL: http://www.hanfa.hr/trziste-kapitala/transparentnost-izdavatelja/korporativno-upravljanje/ (pristupljeno 18.07.2017.)
- Narodne novine. URL: http://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2011_12_152_3144.html (pristupljeno 20.07.2017.)
- Zakon.. URL: https://www.zakon.hr/z/546/Zakon-o-trgova%C4%8Dkim-dru%C5%A1tvima (pristupljeno 21.08.2017.)
- Transparency International Hrvatska. URL: http://www.transparency.hr/hr/tko-smo/upravni-odbor/17 (pristupljeno 17.08.2017.)
- SCRIBD. URL: https://www.scribd.com/document/133366191/Korporativno-upravljanje-skripta (pristupljeno 09.08.2017.)
- SCRIBD. URL:https://www.scribd.com/document/133366191/Korporativno-upravljanje-skripta (pristupljeno 25.09.2017.)
- Republika Hrvatska Ministarstvo državne imovine. URL:https://imovina.gov.hr/registar-drzavne-imovine/1461 (pristupljeno 25.09.2017.)
- Lider Media. URL: https://lider.media/konferencijske-vijesti/zapocela-druga-poslovna-konferencija-korporativno-upravljanje-u-21-stoljecu/ (pristupljeno 25.09.2017.)
- Lider Media. URL: https://lider.media/aktualno/koje-tvrtke-imaju-najbolje-korporativno-upravljanje-posebna-priznanja-na-konferenciji-16-rujna/ (pristupljeno 25.09.2017.)
- Governance Researsh and Development Centre. URL: https://www.ciru.hr/index.php/about/activities (pristupljeno 25.09.2017.) Program CIRU-a uključuje dugoročno praćenje,izradu baza podataka i primijenjena istraživanja. Pružaju se znanja i savjeti potrebni za podršku strateškom odlučivanju u privatnom i javnom sektoru.
- Narodne novine. URL: https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2010_09_112_2965.html (pristupljeno 24.10.2017.)
- Podravka. URL: https://www.podravka.hr/kompanija/o-podravki/ (pristupljeno 17.08.2017.)

- Podravka. URL:https://www.podravka.hr/kompanija/ (pristupljleno 17.08.2017.)
- Zagrebačka burza. URL: http://zse.hr/userdocsimages/financ/PODR-fin2017-1H-NotREV-N-HR.pdf (pristupljeno 17.08.2017.)
- Burza. URL: https://burza.com.hr/portal/skrbnicki-racuni/3812 (pristupljeno 17.08.2017.)
- Poslovna Hrvatska. URL: https://nova.poslovna.hr/subjekti.aspx?show=331778 (pristupljeno 17.08.2017.)
- Zagrebačka burza. URL: http://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=11 (pristupljeno 10.11.2017.)
- Atlantic Grupa d.d. URL: http://www.atlantic.hr/hr/o-nama/trzista/ (pristupljeno 03.09.2017.)
- Atlantic Grupa d.d. URL: http://www.atlantic.hr/hr/o-nama/organizacijska-struktura/ (pristupljeno 03.09.2017.)
- Atlantic Grupa d.d. URL: http://www.atlantic.hr/media/uploads/kodeksi/kodeks_korporativnog_upravljanja_ag.pdf (pristupljeno 03.09.2017.)
- Poslovna Hrvatska. URL: https://nova.poslovna.hr/subjekti.aspx?show=436674&tab=poslovanje (pristupljeno 10.10.2017.)
- Zagrebačka burza. URL: http://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=1075 (pristupljeno 11.11.2017.)
- Kraš. URL: http://www.kras.hr/images/cms_page_text/KRAS_AR_2015_KB_baseline_4_PREVIEW_file_20_hr.pdf (pristupljeno 09.09.2017.)
- Kraš. URL: http://www.kras.hr/images/cms_page_text/KRAS_AR_2015_KB_baseline_4_PREVIEW_file_20_hr.pdf (pristupljeno 09.09.2017.)
- Kraš. URL: http://www.kras.hr/files/file/2017/Priopcenje_za_javnost_odrzana%20_Glavna_skupstina_Kras_d_d_25_08_2017.pdf (pristupljeno 09.09.2017.)
- Zagrebačka burza. URL: http://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=15 (pristupljeno 12.11.2017.)

- Končar Elektroindustrija d.d. URL: http://www.koncar.hr/o-nama/ (pristupljeno 11.11.2017.)
- Končar Elektroindustrija d.d. URL: http://www.koncar.hr/wp-content/uploads/2017/09/Izvjesce-o-poslovanju-2016.pdf (pristupljeno 11.11.2017.)
- Poslovna Hrvatska. URL: https://nova.poslovna.hr/subjekti.aspx?show=322505&tab=poslovanje (pristupljeno 11.11.2017.)
- Ericsson Nikola Tesla d.d. URL: https://www.ericsson.hr/ericsson-nikola-tesla (pristupljeno 13.11.2017.)
- Ericsson Nikola Tesla d.d. URL: https://www.ericsson.hr/ericsson-nikola-tesla (pristupljeno 13.11.2017.)
- Đuro Đaković Grupa d.d. URL: http://www.duro-dakovic.com/_Data/Files/17050410648831.pdf (pristupljeno 11.09.2017.)
- Đuro Đaković Grupa d.d. URL: http://www.duro-dakovic.com/_Data/Files/1602239200391.pdf (pristupljeno 11.09.2017.)
- Adriatic Croatia International Club. URL: http://www.aci-marinas.com/wp-content/uploads/2017/04/Godisnje-izvjesce-2016.pdf (pristupljeno 11.11.2017.)
- Adriatic Croatia International Club. URL http://www.aci-marinas.com/wp-content/uploads/2017/04/Godisnje-izvjesce-2016.pdf (pristupljeno 11.11.2017.)
- Valamar Hotels&Resort. URL: http://valamar-riviera.com/hr/o-nama/povijest/#image-3 (pristupljeno 15.11.2017.)
- Valamar Hotels&Resort. URL: http://valamar-riviera.com/hr/investitori/korporativno-upravljanje/ (pristupljeno 15.11.2017.)
- Valamar Hotels&Resort. URL: http://valamar-riviera.com/media/119444/godisnji-izvjestaj-za-2016-konsolidirani.pdf http://valamar-riviera.com/hr/investitori/korporativno-upravljanje/ (pristupljeno 15.11.2017.)
- Valamar Hotels&Resort. URL: http://valamar-riviera.com/media/119444/godisnji-izvjestaj-za-2016-konsolidirani.pdf http://valamar-riviera.com/hr/investitori/korporativno-upravljanje/ (pristupljeno 15.11.2017.)
- Privredna Banka Zagreb d.d. URL: https://www.pbz.hr/sites/default/files/doc/godisnje_izvjesce_2016.pdf (pristupljeno 14.11.2017.)

- Hrvatska poštanska banka d.d. URL:https://www.hpb.hr/o-nama/nasa-povijest (pristupljeno 18.10.2017.)

8. POPIS GRAFOVA, SLIKA, TABLICA

Slika 1: Berle-Meansov model korporacije, str. 4
Slika 2: Obilježja vlasničkog kapitala, str.5
Slika 3: Odnos Nadzornog odbora i Uprave, str. 6
Slika 4: Kategorije agencijske teorije, str. 9
Slika 5: Uloge Nadzornog odbora, str. 15
Slika 6: Zadaci i odgovornosti Uprave, str. 18
Slika 7: Kretanje cijene dionice Podravke d.d. kroz pet godina, str.28
Slika 8: Pregled kretanja cijene dionice Atlantic Grupe d.d. na Zagrebačkoj burzi od njihovog izdavanja do danas, str. 30
Slika 9: Kretanje cijene dionice Atlantic Grupe d.d. kroz pet godina, str. 32
Slika 10: Kretanje cijene dionice Kraša d.d. kroz pet godina, str. 35
Slika 11: Kretanje cijene dionice Končar Elektroindustrije d.d. kroz pet godina, str. 38
Slika 12: Kretanje cijene dionice Ericsson Nikola Tesla d.d. kroz pet godina, str. 41
Slika 13: Kretanje cijene dionice Đuro Đaković Grupe d.d. kroz pet godina, str. 44
Slika 14: Kretanje cijene dionice ACI d.d. kroz pet godina, str. 47
Slika 15: Kretanje cijene dionice Valamar Riviere d.d. kroz pet godina, str. 49

Tablica 1: Prikaz poslovanja Podravke d.d. kroz pet godina, str. 27
Tablica 2: Prikaz poslovanja Atlantic Grupe d.d.. kroz pet godina, str. 31
Tablica 3: Prikaz poslovanja Kraš d.d. kroz pet godina, str. 34
Tablica 4: Prikaz poslovanja Končar Elektroindustrije d.d. kroz pet godina, str. 37
Tablica 5: Prikaz poslovanja Ericsson Nikole Tesla d.d. kroz pet godina, str. 40
Tablica 6: Prikaz poslovanja Đuro Đaković Grupe d.d. kroz pet godina, str. 43
Tablica 7: Pregled poslovanja ACI d.d. kroz pet godina, str. 46
Tablica 8: Pregled poslovanja Valamar Riviere d.d. kroz pet godina, str. 48
Tablica 9: Pregled poslovanja PBZ d.d. kroz pet godina, str. 51
Tablica 10: Pregled poslovanja HPB d.d. kroz pet godina, str. 52
Tablica 11: Usporedba podataka poslovanja u analiziranim društvima u 2016. godini, str. 54