

PRIMERJALNA ANALIZA KORPORACIJSKEGA UPRAVLJANJA MED SLOVENIJO IN HRVAŠKO – ŠTUDIJA PRIMERA

MATEJ LAHOVNIK¹

POVZETEK: Problematika korporacijskega upravljanja je v posttranzicijskih gospodarstvih zelo aktualna. Namen prispevka je prikazati nekatere razlike pri upravljanju podjetij med državama ter na podlagi identificiranih prednosti in slabosti predlagati dobre prakse, s katerimi lahko izboljšamo obstoječe stanje. Metoda analize je primerjalna študija primera upravljanja podjetij. V prispevku opozarjamo na pomen strateške vloge nadzornega sveta in aktivnejše vloge upnikov, ki prek kontrolne funkcije dolga vplivajo na vzpostavitev dobrih praks upravljanja. Na podlagi študije primera ugotavljamo, da sta z vidika dobrih praks upravljanja ključni kakovost poročevalskega procesa in neodvisnost notranje revizijske službe ter komisij nadzornega sveta, sicer je odvisnost nadzornega sveta od poročanja uprave prevelika.

Ključne besede: podjetje, nadzorni svet, upravljanje, neodvisnost, poročanje

1 UVOD

Slovensko gospodarstvo je tik pred krizo konec leta 2008 doseglo 90 % povprečne razvitosti EU-27, če upoštevamo pariteto kupne moči. Med krizo se je proces dohitevanja obrnil, tako da je leta 2016 Slovenija dosegala le 83 % BDP EU-27 (Umar, 2018). To pomeni, da smo bili v zadnjih letih priča procesu realne divergence namesto konvergence našega gospodarstva z EU oziroma procesu zaostajanja namesto dohitevanja. Razloge je po našem mnenju treba iskati tudi v neučinkovitem korporacijskem upravljanju podjetij. Svetovna gospodarska kriza je namreč razkrila slabosti slovenskega posttranzicijskega modela korporacijskega upravljanja. V obdobju od 2004 do 2007 se je vrednost kreditov nefinančnim institucijam podvojila (Umar, 2009). Po eni strani je bila to logična posledica padajočih obrestnih mer zaradi uvedbe evra v začetku leta 2007, po drugi strani pa je v tem istem obdobju potekal relativno nepregleden proces lastniške konsolidacije (Lahovnik, 2009). Zaradi neučinkovitega korporacijskega upravljanja so tako uprave kot nadzorni sveti podjetij in bank pogosto spregledali ali zanemarili temeljno finančno pravilo in dolgoročne finančne naložbe financirali s kratkoročnimi finančnimi viri.

¹ Univerza v Ljubljani, Ekonomska fakulteta, Ljubljana, Slovenija, e-pošta: matej.lahovnik@ef.uni-lj.si

Hrvaška se po drugi strani pred krizo ni soočila s procesom uvedbe evra in nominalne konvergence, saj je šele vstopala v predpristopna pogajanja z EU, zato je imela v primerjavi s Slovenijo precejšen institucionalni zaostanek pri uvajanju dobrih praks korporacijskega upravljanja. Slovenija je namreč (tudi zaradi vstopa v OECD leta 2010) vzpostavila določene standarde korporacijskega upravljanja, medtem ko je Hrvaška šele v procesu predpristopnih pogajanj. Cilj prispevka je prikazati podobnosti in razlike pri upravljanju podjetij med državama. Metoda analize je primerjalna študija primera upravljanja dveh, po številu zaposlenih največjih podjetij v obeh državah, ki uporabljata prevladujoči dvotirni sistem upravljanja. Podjetji sta iz trgovsko-storitvene dejavnosti in imata enakega kontrolnega lastnika, zato je razumno predpostavljati, da so razlike v principih upravljanja posledica razlik v normativni ureditvi in praksah korporacijskega upravljanja v obeh državah. Empirični del raziskave temelji na kvalitativnem poglobljenem raziskovanju oziroma na uporabi študije primera. Menimo, da s tem tudi dobro zapolnujemo vrzel, ki je odraz pomanjkanja kvalitativnih raziskav na področju korporacijskega upravljanja podjetij. Mnogi avtorji namreč poudarjajo problematiko pomanjkanja tovrstnih raziskav, saj samo te s tehniko poglobljenih intervjujev omogočajo natančen empiričen vpogled in preverjanje postavljenih raziskovalnih vprašanj (Costley, Elliott, Gibbs, 2010). Osnovni vprašanja pri tem sta, kako in zakaj (Silverman, 2011; Myers, 2009) se prakse korporacijskega upravljanja med državama razlikujejo. Triangulacija raziskave je bila zagotovljena z intervjuji relevantnih respondentov, z analizo sekundarnih podatkov in metodo opazovanja.

2 TEORETIČNE PODLAGE

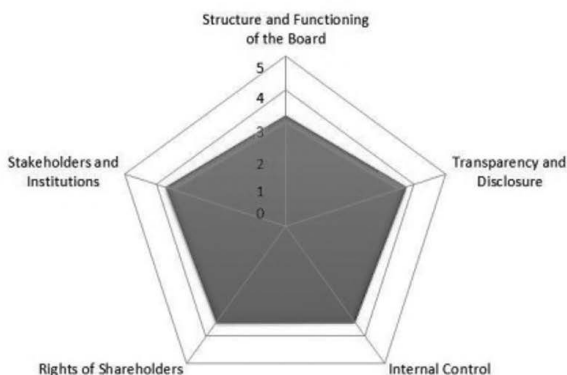
Mason in Simmons (2014) poudarjata pomen holističnega pristopa h korporacijskemu upravljanju z vključevanjem interesov različnih udeležencev. Podobno ugotavljajo tudi nekateri drugi avtorji (Hoerisch, Freeman and Schaltegger, 2014; Parma et al., 2010). Scherer, Palazzo in Matten pa celo trdijo (2014), da razvoj korporacijskega upravljanja izziva splošno sprejeto teorijo firme oziroma ločevanje javnih in zasebnih interesov. Na pomen in potrebo upravljanja odnosov med različnimi udeleženci podjetja opozarja tudi Bridoux (2014). Ferrero, Hoffman in McNulty (2014) se celo sprašujejo, ali bi morali tudi veliki zagovorniki delničarske teorije sprejeti določene predpostavke teorije deležnikov.

V posttranzicijskih gospodarstvih je problematika korporacijskega upravljanja še aktualnejša zaradi institucionalnih slabosti, ki so tudi odraz pomanjkanja tradicije in zgodovinske prakse. To se najbolj kaže pri neučinkovitem upravljanju državnih podjetij (Georgieva, Riquelme, 2013). Posttranzicijske institucionalne slabosti močno vplivajo tudi na konkurenčnost podjetij in na način korporacijskega upravljanja na mikro ravni (Young et al., 2014). To je še posebno pomembno za mala odprta gospodarstva, kot sta Slovenija in tudi Hrvaška. Zaradi tega je še toliko pomembneje, da poskušamo prek študij primerov celovito in poglobljeno obravnavati prakse korporacijskega upravljanja.

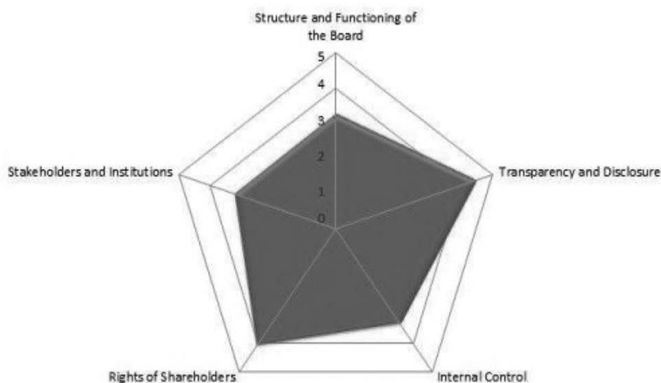
3 REZULTATI RAZISKAVE IN IMPLIKACIJE ZA MANAGEMENT

Pri kvalitativnem ocenjevanju značilnosti korporacijskega upravljanja smo uporabili dejavnike, ki jih pri ocenjevanju uporablja tudi EBRD in se nanašajo na pet ključnih področij: (1) struktura in delovanje nadzornega sveta; (2) transparentnost in ustreznost razkritja informacij; (3) notranje kontrole; (4) pravice delničarjev ter (5) vključevanje deležnikov in drugih institucij v upravljanje (glej sliki 1 in 2).

Slika 1: *Korporacijsko upravljanje v Sloveniji*



Slika 2: *Korporacijsko upravljanje na Hrvaškem*



Vir: EBRD, Corporate Governance Assessment 2016.

Opomba: Na petstopenjski skali vsake izmed osi predstavlja ocena 1 zelo šibko, 5 pa zelo močno. Ekstrem vsake izmed osi predstavlja standard najboljše prakse glede na določen dejavnik po principih OECD. Bolj poln kot je pentagram, bližje so institucionalna ureditev korporacijskega upravljanja in korporacijske prakse v določeni državi standardom OECD.

V študiji primera smo te dejavnike natančno kvalitativno opisali enako, kot jih v svoji raziskavi definira tudi EBRD (2016). Pri tem smo tudi izpolnili oba pogoja, ki ju za uporabo induktivne metode navajajo avtorji, in sicer celovito in poglobljeno razumevanje področja proučevanja ter tesna vpletenost v raziskovalni proces (Saunders, Lewis, Thornhill, 2003). Poleg globinskih intervjujev in sekundarnih podatkov, dobljenih iz poslovnih poročil, smo uporabili tudi metodo opazovanja. Temeljno slabost uporabe študije primerov, ki se nanaša na (ne)zmožnost posploševanja, smo zmanjšali z izbiro reprezentativnih podjetij za primerjavo. Povzetek primerjave rezultatov kvalitativnega raziskovanja korporacijskega upravljanja je prikazan v tabeli 1.

Tabela 1: *Primerjava značilnosti korporacijskega upravljanja*

Dejavnik	Podjetje v Sloveniji	Podjetje na Hrvaškem
Struktura in delovanje NS	Nadzorniki se morajo pred nastopom mandata izreči o neodvisnosti v razmerju do družbe. Ni nominacijskega postopka izbora nadzornikov. Sestava je uravnotežena z vidika različnih znanj po posameznih poslovnih funkcijah. Nacionalna raznolikost je zelo dobro zagotovljena, spolna slabše. Gradiva morajo biti poslana teden dni pred sejo, v izjemnih primerih in s soglasjem nadzornikov je rok lahko krajši. Za korespondenčno sejo je potrebno soglasje vseh nadzornikov. NS pri svojem delu uporablja dve od uprave neodvisni komisiji, in sicer revizijsko in kadrovsko. Ima tudi sekretarja. Enkrat letno izvede samoevalvacijo.	Ni nominacijskega postopka izbire nadzornikov. Sestava je uravnotežena. Vprašanju neodvisnosti je namenjena manjša pozornost. Revizijska komisija je obvezna, vendar ne deluje kot neodvisna komisija nadzornega sveta. Nadzorni svet nima svojega sekretarja, člani nadzornega sveta pa ne evalvirajo svojega dela. V NS ni predstavnikov zaposlenih. Glede na frekvenco sej je mogoče sklepati, da ne igra ustrezne strateške vloge pri strateškem usmerjanju in nadzoru družbe.
Transparentnost	Obvezno redno obveščanje o vseh relevantnih poslovnih dogodkih prek sistema SEOnet. Poročanje o skladnosti korporacijskega upravljanja s kodeksom. Pojasnijo se razlogi pri točkah, če obstaja neskladnost. Natančno poročanje o nefinančnih informacijah. Potrebno poročanje o morebitnem konfliktu interesov.	Obvezno poročanje o vseh relevantnih poslovnih dogodkih tako z vidika finančnih kot tudi nefinančnih informacij, pri čemer je poročanje o nefinančnih pomanjkljivo na področju sestave ter kvalifikacijske strukture nadzornega sveta in odbora. Redna zunanja revizija poslovnih izkazov.

Dejavnik	Podjetje v Sloveniji	Podjetje na Hrvaškem
Notranje kontrole	Neodvisna revizijska komisija (RK) NS je sestavljena iz notranjih in zunanjih članov. Zunanji član je ekspert s področja računovodstva. RK se najmanj enkrat letno, ločeno od uprave, sestane z zunanjim revizorjem. Notranja revizija neposredno poroča revizijski komisiji NS. Izdeluje se poročilo o poslovanju s povezanimi osebami. Periodično se uporablja zunanja evalvacija delovanja notranje revizije. V podjetju obstaja notranji komunikacijski sistem, prek katerega lahko "žvižgači" sporočajo svoja opozorila organom upravljanja, vendar zaščita "žvižgačev" ni sistematično urejena.	Nadzorni svet nima lastne neodvisne revizijske komisije, ki bi bila sestavljena tudi iz neodvisnih zunanjih članov. Notranja revizija ne obstaja kot samostojna neodvisna služba, ki bi bila neposredno podrejena upravi. Zunanji revizor se ne izreka o učinkovitosti notranjih kontrol. Brez prakse periodične menjave zunanjega revizorja. Pri zunanjem revizorju je do 2016 obstajal očiten konflikt interesov. Ni urejen sistem, prek katerega bi lahko "žvižgači" sporočali opozorila organom upravljanja, zaščita "žvižgačev" pa tudi ni urejena.
Pravice delničarjev	Skupščina ima ekskluzivno pravico imenovanja revizorja na predlog nadzornega sveta. Za derivativne ukrepe družbe je zadostna podpora 10 % kapitala. Dnevni red skupščine mora biti določen 30 dni pred skupščino. V skladu s kodeksom ima posamezen delničar pravico do razprave in postavljanja vprašanj na skupščini.	Urejeno skladno s pravom EU. Dnevni red skupščine mora biti določen 21 dni pred skupščino. Reguliranje konflikta interesov ni dovolj pregledno urejeno. Slabo je urejeno poročanje o poslih s povezanimi osebami, ki je priporočljivo po kodeksu, vendar na skupščini ni prakse poročanja o tem vprašanju.
Vključevanje deležnikov in drugih institucij	Visoka participacija zaposlenih. Svet delavcev je neodvisno od lastnikov do 2012 imenoval kar polovico, po 2012 pa tretjino nadzornikov. Svet delavcev daje mnenja o zadevah, ki so povezane z vprašanji zaposlenih. Upošteva se Kodeks korporacijskega upravljanja borze in ZNS. O morebitnih odstopanjih se posebej poroča.	V nadzornem svetu ni nadzornikov, ki bi jih svet delavcev izvolil kot predstavnike zaposlenih. Kodeks korporacijskega upravljanja lepo dopolnjuje zakonodajno ureditev, vendar je poročanje o skladnosti poslovanja s kodeksom in o morebitnih odstopanjih pomanjkljivo in slabo utemeljeno.

Sistem in praksa korporacijskega upravljanja sta v obeh primerih pomembno vplivala na oblikovanje konkurenčnih sposobnosti podjetja prek določanja kriterijev ocenjevanja uspešnosti managerjev in sprejemanja investicijskih odločitev. V primeru slovenskega podjetja je prav zaradi strukture nadzornega sveta, v katerega je skupščina delničarjev izvolila samo polovico članov, do leta 2012 obstajal očiten problem agenta. Ta se je manifestiral tako, da je bilo podjetje (v skladu z managersko hipotezo o rasti in razvoju podjetja (Jensen, 1988; Roll, 1986)) pretirano usmerjeno v rast na račun nižje rentabilnosti poslovanja. Managerji podjetja so močno precenili sinergije prevzemov podjetij, ki so jih izvedli, zato niso dosegli zastavljenih strateških ciljev. Podjetje se je zaradi visoke stopnje zadolženosti na eni strani in nerealiziranih sinergij na drugi znašlo hkrati v procesu lastniškega, finančnega in operativnega prestrukturiranja poslovanja. Nadzorna funkcija podjetja se je okrepila s povečanjem pristojnosti nadzornega sveta, kot je na primer nujnost predhodnega soglasja pri vseh transakcijah nepremičnin v vrednosti nad pet milijonov evrov. Nadzorni svet je okrepil tudi svojo strateško vlogo tako, da je spremenil merila uspešnosti uprave in s pomočjo svoje kadrovske komisije vsako leto ocenjeval njeno delo.

Cilji, ki so bili podlaga za nagrajevanje, so bili specifični in merljivi na ključnih področjih poslovanja, nanašali pa so se tako na finančno kot tudi operativno prestrukturiranje poslovanja.

V primeru hrvaškega podjetja je bil do leta 2017 ključni problem pomanjkljiv nadzor poslovanja. Zunanji revizor je večino prihodkov realiziral prav z revidirano družbo, zato je obstajal očiten konflikt interesov. Nadzorni svet ni vzpostavil svoje nadzorne in strateške vloge z oblikovanjem neodvisne revizijske in kadrovske komisije. Kakovost procesa poročanja je bila zaradi odsotnosti neodvisnega zunanjega revizorja in brez delujoče revizijske komisije nadzornega sveta zato bistveno slabša kot v primeru slovenskega podjetja. Poročanje o poslovanju s povezanimi družbami je bilo pomanjkljivo in zavajajoče. Upniki podjetja so zato leta 2017 vzpostavili nadzorne mehanizme, saj se je podjetje zaradi omenjenih slabosti pri zunanjem in notranjem nadzoru poslovanja znašlo v procesu finančnega prestrukturiranja.

4 SKLEP

Študija primera kaže, da sta se podjetji znašli v poslovno-finančni krizi prav zaradi pomanjkljivosti korporacijskega upravljanja. Zaradi nujnosti hkratnega lastniškega, finančnega in operativnega prestrukturiranja sta se je okrepili strateška in nadzorna vloga nadzornega sveta, kar je bil potreben pogoj za uspešno prestrukturiranje. Sprememba upravljanja v obeh podjetjih je bila tudi posledica kontrolne funkcije dolga oziroma aktivnejše vloge upnikov v procesu poslovno-finančnega prestrukturiranja. Študija primera tudi kaže, da je odsotnost dolgoročnih strateških lastnikov resen problem za posttranzicijska gospodarstva. Stabilna lastniška struktura je potreben pogoj za vzpostavljanje dobrih praks korporacijskega upravljanja. Ugotavljamo tudi, da je na področju notranjega nadzora dobra praksa, da je oddelek notranje revizije v organizacijski strukturi neposredno podrejen upravi, medtem ko mora merila uspešnosti notranje revizije in pogoje nagrajevanja določiti nadzorni svet ob strokovni podpori revizijske komisije nadzornega sveta. Okrepiti je treba predvsem kakovost poročevalskega procesa in zagotoviti neodvisnost notranje revizijske službe ter komisij nadzornega sveta, sicer je odvisnost nadzornega sveta od poročanja uprave prevelika.

5 LITERATURA

Bridoux, F., Stoelhorst, J. W. (2014). Microfoundations for stakeholder theory: Managing stakeholders with heterogeneous motives. *Strategic Management Journal*, 35(1), 107-125.

Costley, C., Elliott, G. & Gibbs, P. (2010). *Doing work based research. Approaches to enquiry for insider-researchers*. London: Sage Publications.

EBRD, (2016). *Corporate Governance Assessment*. Pridobljeno s spletne strani: <https://www.ebrd.com/what-we-do/sectors/legal-reform/corporate-governance/sector-assessment.html>.

European Commission staff working dokument (2016). *Country Report Slovenia*.

Ferrero, I., Hoffman, M. W., McNulty, R. E. (2014). Must Milton Friedman Embrace Stakeholder Theory?, *Business and Society Review*, 119(1), 37–59.

Georgieva, S., Riquelme, M. D. (2013). Slovenia: State-Owned and State-Controlled Enterprises. *ECFIN Country Focus*, 10(3), 1–8.

Hoerisch, J., Freeman, R. E., Schaltegger, S. (2014). Links, Similarities, Dissimilarities and a Conceptual Framework. *Organization and Environment*, 27(4), 328–346.

Jensen, C. M. (1988). Takeovers: Their Causes and Consequences. *Journal of Economic Perspectives*, 2(1), 21–48.

Lahovnik, M. (2009). Kaj vlada lahko oziroma česa ne more narediti z vidika reševanja podjetij iz krize? V: 15. strokovno posvetovanje o sodobnih vidikih analize poslovanja in organizacije. Ljubljana: Zveza ekonomistov Slovenije, 6–12.

Mason, C., Simmons, J. (2014). Embedding Corporate Social Responsibility in Corporate Governance: A Stakeholder Systems Approach. *Journal of Business Ethics*, 119(1), 77–86.

Myers, M. D. (2009). *Qualitative Research in Business & Management*. London: Sage Publications.

Parmar, L. B., Freeman, R. E., Harisson, S. J., Wicks, C. A., Purnell, L., S. de Colle (2010). Stakeholder Theory: The State of the Art. *The Academy of Management Annals*, 4(1), 403–445.

Roll, S. A. (1986). The Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers. *Journal of Business, Chicago*, 59(1), 197–216.

Saunders, M., Lewis, P. & Thornhill, A. (2003). *Research methods for business students*. New York: Prentice Hall.

Scherer, A. G., Palazzo G., Matten, G. (2014). A New Theory of the Firm for a Globalized World, *Business Society*, 53(2), 143–156.

Silverman, D. (2011). *Interpreting qualitative data*. (3rd ed). London: Sage Publications Ltd.

Urad za makroekonomske analize in razvoj (2018), Poročilo o razvoju.

Urad za makroekonomske analize in razvoj (2009). Jesenska napoved gospodarskih gibanj.

Young, M. N., Tsai, T., Wang, X., Liu, S., Ahlstrom, D. (2014). Strategy in emerging economies and the theory of the firm. *Asia Pacific Journal of Management*, 31(2), 2014, 331-354.