

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

MAGISTRSKO DELO

**VPLIV SPOLNE STRUKTURE NA RAČUNOVODSKO POLITIKO
PODJETJA – PRIMER SLABITEV**

Ljubljana, marec 2024

MONIKA PETROVČIČ

IZJAVA O AVTORSTVU

Podpisana Monika Petrovčič, študentka Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, avtorica predloženega dela z naslovom Vpliv spolne strukture na računovodsko politiko podjetja – primer slabitev, pripravljenega v sodelovanju s svetovalcem red. prof. dr. Aljošo Valentinčičem

IZJAVLJAM

1. da sem predloženo delo pripravila samostojno;
2. da je tiskana oblika predloženega dela istovetna njegovi elektronski obliki;
3. da je besedilo predloženega dela jezikovno korektno in tehnično pripravljeno v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, kar pomeni, da sem poskrbela, da so dela in mnenja drugih avtorjev oziroma avtoric, ki jih uporabljam oziroma navajam v besedilu, citirana oziroma povzeta v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani;
4. da se zavedam, da je plagiatstvo – predstavljanje tujih del (v pisni ali grafični obliki) kot mojih lastnih – kaznivo po Kazenskem zakoniku Republike Slovenije;
5. da se zavedam posledic, ki bi jih na osnovi predloženega dela dokazano plagiatstvo lahko predstavljalo za moj status na Ekonomski fakulteti Univerze v Ljubljani v skladu z relevantnim pravilnikom;
6. da sem pridobila vsa potrebna dovoljenja za uporabo podatkov in avtorskih del v predloženem delu in jih v njem jasno označila;
7. da sem pri pripravi predloženega dela ravnala v skladu z etičnimi načeli in, kjer je to potrebno, za raziskavo pridobila soglasje etične komisije;
8. da soglašam, da se elektronska oblika predloženega dela uporabi za preverjanje podobnosti vsebine z drugimi deli s programsko opremo za preverjanje podobnosti vsebine, ki je povezana s študijskim informacijskim sistemom članice;
9. da na Univerzo v Ljubljani neodplačno, neizključno, prostorsko in časovno neomejeno prenašam pravico shranitve predloženega dela v elektronski obliki, pravico reproduciranja ter pravico dajanja predloženega dela na voljo javnosti na svetovnem spletu preko Repozitorija Univerze v Ljubljani;
10. da hkrati z objavo predloženega dela dovoljujem objavo svojih osebnih podatkov, ki so navedeni v njem in v tej izjavi;
11. da sem preverila verodostojnost informacij, ki izhajajo iz zapisov na podlagi uporabe orodij umetne inteligence.

V Ljubljani, dne _____

Podpis študentke: _____

KAZALO

1	UVOD	1
2	TRAJNOSTNO POSLOVANJE PODJETJA	3
2.1	ESG standardi.....	3
2.2	Trajnostni cilji Združenih narodov	4
2.3	Poročanje o trajnostnem razvoju in družbeni odgovornosti	5
3	ORGANI VODENJA IN NADZORA.....	7
3.1	Upravljalne in nadzorne funkcije podjetja	7
3.2	Revizijska komisija.....	8
3.2.1	Sestava revizijske komisije.....	8
3.2.2	Pristojnosti revizijske komisije.....	10
4	RAZNOLIKOST SPOLOV IN FINANČNO POROČANJE	13
4.1	Odras psiholoških značilnosti spola v poslovnem okolju.....	14
4.2	Agencijska teorija in teorija odvisnosti od virov	17
4.3	Ugotovitve obstoječe literature glede vplivov spolne strukture	18
4.3.1	Spolna struktura, finančno poročanje in revizija	22
4.3.2	Spolna struktura in učinkovitost sistemov notranjih kontrol.....	25
4.3.3	Spolna struktura in mehanizmi korporativnega upravljanja.....	26
4.3.4	Spolna struktura in uspešnost podjetij	28
5	SLABITEV SREDSTEV IN TRŽNA KAPITALIZACIJA.....	34
5.1	Opredelevanje ključnih pojmov	35
5.2	Mednarodni računovodski standard 36	35
5.3	Računovodsko priznavanje slabitev	37
5.3.1	Indikatorji za slabitev sredstev	37
5.3.2	Spodbude in motivi managementa	39
5.3.3	Vpliv značilnosti revizijske komisije na priznavanje slabitev.....	41
5.4	Opredelevanje tržne kapitalizacije	42
5.4.1	Odziv trga na slabitev sredstev	42
6	ANALIZA VPLIVA SPOLNE STRUKTURE REVIZIJSKE KOMISIJE NA RAČUNOVODSKO POLITIKO PODJETJA – SLABITVE	45
6.1	Opredelevanje raziskovalnih vprašanj/hipotez	46
6.2	Metodologija	48
6.3	Vzorec	50

6.4	Opisna statistika	50
6.5	Statistična analiza zastavljenih raziskovalnih vprašanj/hipotez	52
6.6	Omejitve, izboljšave in priporočila za nadaljnje raziskave.....	61
7	SKLEP.....	62
LITERATURA IN VIRI		64
PRILOGE		1

KAZALO TABEL

Tabela 1: Opisna statistika v model vključenih spremenljivk na celotnem vzorcu	51
Tabela 2: Opisna statistika v model vključenih spremenljivk na očiščenih podatkih.....	54
Tabela 3: Rezultati ocene končnega regresijskega modela	55

KAZALO SLIK

Slika 1: Prikaz priprave analize spolne strukture revizijske komisije na računovodsko politiko podjetja – primer slabitev.....	46
--	----

KAZALO PRILOG

Priloga 1: Pregled glavnih ugotovitev obstoječe literature	1
Priloga 2: Seznam vzorčnih družb.....	5
Priloga 3: Opisna statistika v programu R.....	7
Priloga 4: Razsewni grafikon med odvisno spremenljivko in vrednostjo slabitev glede na vrednost celotnih sredstev preteklega obdobja.....	8
Priloga 5: Razsewni grafikon med odvisno spremenljivko in deležem žensk v revizijski komisiji.....	9
Priloga 6: Razsewni grafikon med odvisno spremenljivko in interakcijo vrednosti slabitev glede na celotna sredstev preteklega obdobja in deležem žensk v revizijski komisiji.....	10
Priloga 7: Razsewni grafikon med odvisno spremenljivko in naravnim logaritmom prihodkov	11
Priloga 8: Razsewni grafikon med odvisno spremenljivko in vrednostjo dolgov glede na vrednost celotnih sredstev preteklega obdobja.....	12
Priloga 9: Korelacijska matrika številskih spremenljivk.....	13
Priloga 10: Matrika parcialnih korelacij.....	14

Priloga 11: Matrika razsevnih grafikonov	15
Priloga 12: VIF statistika ocenjenega regresijskega modela	16
Priloga 13: Histogram standardiziranih ostankov in histogram Cookovih razdalj na prvotnem vzorcu	17
Priloga 14: Graf standardiziranih ostankov in standardiziranih pričakovanih vrednosti na prvotnem vzorcu (levo) in na očiščenih podatkih (desno)	18
Priloga 15: Opisna statistika na očiščenih podatkih v programu R	19
Priloga 16: Rezultati regresijskega modela v programu R	20
Priloga 17: Rezultati analize variance (ANOVA) ocenjenega regresijskega modela	21

SEZNAM KRATIC

angl. – angleško

CAPM – (angl. Capital Asset Pricing Model), model za vrednotenje stroška kapitala

CSRD – (angl. Corporate Sustainability Reporting Directive), Direktiva glede poročanja podjetij o trajnostnosti

EBITDA – (angl. Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization), dobiček iz poslovanja pred obrestmi, davki in amortizacijo

ESG – (angl. Environmental, Social and Governance), okoljski, družbeni in upravljavski dejavniki

EU – (angl. European Union); Evropska unija

FTSE – (angl. Financial Times Stock Exchange), indeks londonske borze

LSEG – (angl. London Stock Exchange Group); ponudnik podatkov finančnih trgov

MC – (angl. Market Capitalisation), tržna kapitalizacija

MRS – (angl. International Accounting Standard), mednarodni računovodski standard

MSCI ACWI – (angl. Morgan Stanley Capital International All Country World Index), globalni indeks, utežen s tržno kapitalizacijo

MSRP – Mednarodni standardi računovodskega poročanja

ROA – (angl. Return on Assets); donosnost sredstev

ROE – (angl. Return on Equity); donosnost kapitala

S&P – (angl. Standard & Poor's 500 Index), ameriški delniški indeks

TA – (angl. Total Assets), celotna sredstva

VIF – (angl. Variance Inflation Factor), faktor inflacije variance

ZN – (angl. United Nations – UN); Združeni narodi

1 UVOD

Trajnostni razvoj in izpolnjevanje okoljskih, družbenih in upravljavskih meril (angl. Environmental, Social and Governance, v nadaljevanju ESG) postaja vse pomembnejše z vidika investiranja oziroma naložbenih odločitev, saj iz tega izhajajo tveganja, ki vplivajo na dolgoročno finančno uspešnost (Perham-Lippman in drugi, 2023). Temu sledi zakonodaja, ki od podjetij zahteva transparentno in kakovostno poročanje ter večji obseg razkritij tudi o politiki raznolikosti sestave organov vodenja in nadzora. Sem spada revizijska komisija, kot pododbor, ki spremlja postopek finančnega poročanja in delo zunanjega revizorja ter tako ščiti interese vlagateljev z omejevanjem managementa pri izkoriščanju lastnih spodbud in motivov (Wolf Thesis, 2023). Težnja po prostovoljnem ali obveznem zaposlovanju žensk v upravnih odborih podjetij narašča, prav tako pa je to predmet vedno več raziskav na področju financ in računovodstva (Usman in drugi, 2018).

Čeprav številne študije o raznolikosti spolov poročajo o pozitivnih učinkih prisotnosti žensk v upravnem odboru in revizijski komisiji, pa druge navajajo, da učinka na uspešnost poslovanja ni ali pa je ta celo negativen. Glede na to, da je skladnost z ESG standardi in 17 trajnostnimi cilji Združenih narodov (angl. United Nations, v nadaljevanju ZN), med katerimi je tudi enakost spolov, vse bolj pomembna za ustvarjanje boljše prihodnosti, je dobro preučiti vpliv tovrstnih ukrepov in priporočil kodeksov korporativnega upravljanja na različne vidika poslovanja podjetij. Predmet raziskave je tako ugotavljanje morebitne povezave med spolno strukturo revizijske komisije, ki je odgovorna za spremljanje in zagotavljanje celovitosti postopka finančnega poročanja (Ittonen in drugi, 2010), in vrednostjo podjetja v obdobju slabitev. Trg kapitala se namreč negativno odziva na informacije, kot je odpis vrednosti, kadar se zaradi tega pričakuje odtok gospodarskih koristi v prihodnosti (Bunsis, 2003).

Namen magistrskega dela je razumeti pomen raznolikosti spolov na računovodsko politiko podjetij povezano z oslabitvami sredstev, ki jih obravnava Mednarodni računovodski standard 36 (angl. International Accounting Standard, v nadaljevanju MRS). Glede na aktualnost tematike zasledovanja trajnostnih ciljev z novo sprejeto direktivo na ravni Evropske unije (angl. European Union, v nadaljevanju EU), vse večjih zahtevah po poročanju o doseganju standardov ESG in preferencah investorjev za trajnostne naložbe sem preučila, kako večja zastopanost žensk v revizijski komisiji vpliva na trg kapitala na primeru slabitev opredmetenih in neopredmetenih sredstev, dobrega imena in pravice do uporabe sredstev. Z analizo sekundarnih podatkov sem želela preveriti domneve in ugotoviti asociacije med vrednotenjem podjetja in slabitvami v kombinaciji s spolno strukturo revizijske komisije. Magistrsko delo ponuja nov pogled na pomen raznolikosti spolov in vrednotenje podjetja v povezavi s slabitvami ter lahko koristi nadzornim organom pri odločanju o imenovanju novih članov revizijske komisije. Večina raziskav ugotavlja pozitivne učinke prisotnosti žensk tudi na zmanjšanje agencijskih stroškov, zaščito interesov delničarjev in maksimiziranje skupne vrednosti podjetja (Dey, 2008).

Cilj magistrskega dela je bil zbrati podatke iz letnih poročil podjetij in s pomočjo metod za analizo kvantitativnih podatkov ugotoviti, ali obstaja povezanost med vrednotenjem podjetja v času slabitev sredstev in spolno strukturo revizijske komisije javnih delniških družb. Naredila sem pregled spolne strukture revizijske komisije in vrednosti slabitev izbranih podjetij za triletno obdobje ter podatke analizirala s pomočjo regresijske funkcije. S tem sem poskušala odgovoriti na raziskovalno vprašanje: *»Ali slabitve v kombinaciji s spolno strukturo revizijske komisije vplivajo na vrednost tržne kapitalizacije podjetja, ki se oblikuje na trgu kapitala?«*.

Magistrsko delo sestavlja pet sklopov. V prvem delu predstavim področje trajnostnega razvoja, z osredotočanjem na družbeno komponento ESG, ki je vse pomembnejša z vidika naložbenih odločitev vlagateljev, hkrati pa vse več zahtev o poročanju podjetij o trajnosti nalaga tudi zakonodaja na ravni EU. Nefinančno poročanje in družbena odgovornost pridobivata na pomenu ne le pri oceni prihodnjih gospodarskih koristi, temveč tudi pri izračunu bonitetnih ocen, kar posredno vpliva na vrednost podjetja preko stroška kapitala. V drugem delu opredelim delovanje upravljalne in nadzorne funkcije v podjetju, s poudarkom na upravnem odboru, katerega del je tudi revizijska komisija, ki je predmet preučevanja v analizi. Opišem sestavo in pristojnosti na področju notranje in zunanje revizije ter pristojnosti povezane s finančnim poročanjem, za pripravo katerega je sicer odgovoren management. V tretjem delu najprej predstavim raznolikost v sestavi upravnih odborov in opišem razlike med moškimi in ženskami pri sprejemanju odločitev, v naklonjenosti tveganju, komunikaciji in stilih vodenja, ki so odraz psiholoških razlik med spoloma. Poleg tega predstavim dve temeljni teoriji, s katerima literatura pojasnjuje vpliv raznolikosti sestave upravnih odborov in komisij. V nadaljevanju navajam ugotovitve že obstoječih študij, ki obravnavajo vpliv spolne strukture, pri čemer se sicer večina študij osredotoča na sestavo upravnih odborov, nekaj pa je tudi raziskav, narejenih prav na primeru revizijskih komisij. Pri tem izpostavljam teorijo kritične mase (angl. Critical Mass Theory), ki opredeljuje potreben delež žensk med člani upravnega odbora oziroma revizijske komisije, da je opazen učinek na uspešnost podjetja, in katero podpira več študij na tem področju. S tem povezano predstavim tudi študije, ki analizirajo vpliv skladnosti z reformami in kodeksi upravljanja v evropskih državah, ki so uvedle spolne kvote. Obstoječa literatura analizira vpliv različne spolne strukture na kakovost finančnega poročanja in revizijo, na učinkovitost delovanja sistemov notranjih kontrol in mehanizme korporativnega upravljanja ter družbeno in tržno uspešnost poslovanja podjetja. Predstavim izsledke študij, saj vse ne navajajo pozitivnih vplivov zastopanosti obeh spolov med člani organov vodenja in nadzora. V četrtem delu opredelim slabitev sredstev in MRS 36, ki definira indikatorje za računovodsko pripoznavanje izgub nastalih zaradi oslabitve sredstev. Navajam tudi možne spodbude in motive managementa, da pri pripravi računovodskih ocen izkorišča diskrecijsko pravico in tako upravlja z dobičkom, pri čemer je pomembna nadzorna vloga revizijske komisije. Opredelim tudi tržno kapitalizacijo in vpliv slabitev oziroma odpisov sredstev na pričakovanja vlagateljev glede prihodnjih gospodarskih koristi. V zadnjem delu pa predstavim regresijsko analizo, s katero sem preizkušala povezavo med vrednostjo podjetja

v času slabitev sredstev in spolno strukturo revizijske komisije na vzorcu evropskih delniških družb v obdobju 2019–2021. Magistrsko delo zaključim z razpravo o omejitvah izvedene analize in možnostih za izboljšavo ter v sklepu podam končne ugotovitve.

2 TRAJNOSTNO POSLOVANJE PODJETJA

2.1 ESG standardi

ESG se nanaša na nefinančna merila poslovanja podjetja, s katerimi se ocenjuje, kakšen vpliv ima podjetje z vidika trajnosti in družbenega konteksta (Perham-Lippman in drugi, 2023). Izraz ESG se je prvič pojavil v poročilu Globalnega dogovora (angl. Global Compact) ZN leta 2004, ko se je dvajset večjih investicijskih družb zavezalo, da bodo v svojo naložbeno politiko in odločanje začele vključevati okoljski, družbeni in upravljavski vidik (UN Global Compact, 2004). Okoljski vidik se med drugim nanaša na podnebne spremembe, uporabo obnovljivih virov energije in zmanjšanje emisij ogljika. Družbeni vidik zajema družbeno raznolikost ter vključenost ras in spolov, razvoj človeškega kapitala, odnose med zaposlenimi in standarde dobavnih verig. Upravljavski vidik pa zajema boj proti korupciji, zmanjševanje tveganja pri korporativnem upravljanju, strukturo upravnega odbora, odgovornost in neodvisnost njegovih članov ter poslovno etiko (Struck, 2023).

Podjetja vse več pozornosti namenjajo področjem ESG, saj osredotočanje na vse tri vidike zagotavlja dolgoročno finančno uspešnost, vpliva na tveganje ugleda in predstavlja priložnosti za učinkovitost oziroma prihranke pri stroških (Perham-Lippman in drugi, 2023). V okviru ESG se v praksi podjetja pogosto osredotočajo na postavljanje in oblikovanje ciljev ter politik, ki pa ne vodijo nujno do dejanske izvedbe in trajnostnega napredka. Dolgoročno uvajanje pobud ESG, ki je daljše od trajanja držanja naložbe vlagatelja, lahko povzroči celo dodatno tveganje (Struck, 2023). Različna tveganja sicer drugače vplivajo na posamezne panoge, vendar pa se pomen ESG v okviru korporativnega upravljanja vsesplošno povečuje (MSCI, brez datuma).

Podjetja nosijo vedno večjo odgovornost tudi glede samega poročanja o trajnostnem poslovanju, saj so vlagatelji pri potencialnih naložbah vse bolj pozorni na izpolnjevanje meril ESG (Perham-Lippman in drugi, 2023). Slednje v poročilih o ocenah tveganja upoštevajo tudi bonitetne agencije. Hkrati pa je ESG oceno, ki meri upravljanje finančno pomembnih tveganj podjetja, mogoče primerjati s skupino podobnih podjetij (MSCI, brez datuma). Rezultati študij kažejo, da ESG pomembno določa donosnost delnic (Kiesel in Lücke, 2019), saj lahko višja uspešnost podjetja, ki kotira na borzi, izboljša tržno vrednost podjetja (Zhou in drugi, 2022). Dejavniki ESG pa so pomembni tudi pri ocenjevanju ugleda oziroma vrednotenju s strani širše družbe (Struck, 2023).

Vpliv podjetja na družbo vključuje delovne prakse, spoštovanje človekovih pravic in odnose v skupnosti (Perham-Lippman in drugi, 2023), saj je prav kakovost odnosov podjetja z

njegovimi deležniki ključnega pomena. Podjetje namreč neposredno ali posredno vpliva na vrednostno verigo, na zaposlene, kupce in dobavitelje ter širšo lokalno skupnost. Čeprav je dolžnost za uresničevanje človekovih pravic na strani posameznih držav, so podjetja tista, ki morajo delovati skrbno in se izogibati praksam, ki bi lahko imele škodljive učinke na socialno vzdržnost. Podjetja lahko v okviru tega izvajajo strateške družbene naložbe in politike, ki med drugim podpirajo krepitev vloge žensk in enakosti spolov (Social Sustainability Team UN, brez datuma).

Poleg obveznih zahtev glede raznolikosti spolov s strani zakonodajalcev si lahko podjetja sama strateško prizadevajo za vključevanje raznolikosti spolov v korporativno upravljanje, kar je lahko pozitivno povezano s finančno uspešnostjo (Matanda in drugi, 2023). Bravo in Reguera-Alvarado (2019) sta ugotovila, da raznolikost spolov v revizijski komisiji poveča celovitost in ustreznost prostovoljnega ESG poročanja. Prisotnost žensk na svetovalnih in nadzornih funkcijah podjetja pa lahko vpliva tudi na samo uspešnost, merjeno z vidika ESG (Cambrea in drugi, 2023). Raznolikost spolov v upravnem odboru izboljšuje prakse ESG v podjetju in ublaži oportunistično vedenje managerjev, da bi napačno predstavljali dejansko uspešnost podjetja na ESG področju (angl. Decoupling) (Eliwa in drugi, 2023). Kljub temu vse študije na tem področju ne navajajo pozitivnega vpliva večjega števila žensk na izboljšanje razkritij v povezavi ESG (Cucari in drugi, 2018).

Evropa sicer predstavlja regijo, kjer je odstotek podjetij, ki dosegajo vsaj 30 % ženskih direktoric najvišji. Kljub temu se je EU zavezala k cilju, da bi do leta 2026 40 % delovnih mest neizvršnih direktorjev moral zasedati manj zastopani spol. Glede na podatke globalnega indeksa MSCI ACWI (angl. Morgan Stanley Capital International All Country World Index) bo ta cilj verjetno nedosegljiv za 1,8 % podjetji s sedežem v EU, saj imajo izključno moške člane v organih vodenja. Delež žensk na direktorskih funkcijah se je glede na omenjeni indeks v letu 2022 sicer še naprej povečeval, in znašal 24,5 % (v letu 2018 17,9 %) (Matanda in drugi, 2023).

2.2 Trajnostni cilji Združenih narodov

Enakost spolov je osnovna človekova pravica, hkrati pa ima njeno doseganje ogromne družbeno-ekonomske posledice. Leta 2010 je bila kot del programa reform ZN ustanovljena Agencija ZN za ženske (angl. UN Women), ki spodbuja napredek na področju enakosti spolov in krejitvi vloge žensk. »UN Women« sodeluje in podpira države članice pri oblikovanju zakonov in politik za doseganje enakosti spolov, da lahko ženske sodelujejo v organih vodenja in imajo enake koristi od sistemov upravljanja kot moški (UN Women, brez datuma).

Na Generalni skupščini ZN leta 2015 so države članice pristopile h globalnemu okviru za mednarodno sodelovanje na področju trajnostnega razvoja. Agenda 2030 vključuje 17 trajnostnih ciljev (angl. Sustainable Development Goals) in v ospredje postavlja odpravo revščine, zaščito planeta in skupno blaginjo (Evropska komisija, brez datuma). Cilji

trajnostnega razvoja predstavljajo celovit pristop k spopadanju z globalnimi izzivi. Agenda 2030 je zgrajena na konceptu strateških ciljev 5P-jev: ljudje (angl. People), planet (angl. Planet), blaginja (angl. Prosperity), mir (angl. Peace) in partnerstvo (angl. Partnership). Izpolnjevanje 5. cilja, ki izpostavlja odpravo neenakosti spolov, bistveno prispeva k doseganju ostalih ambiciozno postavljenih ciljev, saj gre za temelj, ki je zapisan že v Ustanovni listini ZN (angl. The Charter of the United Nations) (Hepp in drugi, 2019).

Razvojni cilji Agende 2030, kamor sodi tudi doseganje enakosti spolov in krepitev vloge žensk, so med seboj povezani in zajemajo tri razsežnosti trajnostnega razvoja: ekonomsko, družbeno in okoljsko razsežnost. Namen ciljev je vzpostaviti vključujočo družbo pravičnosti in nediskriminatornosti ter zaščititi planet skupaj z naravnimi viri, s tem pa ustvariti pogoje za trajnostno gospodarsko rast. Spoštovanje rasne, etnične in kulturne raznolikosti pomeni odstranitev vseh pravnih, družbenih in ekonomskih ovir za opolnomočenje teh skupin ter omogočanje uresničitve človeškega potenciala. K napredku vseh ciljev in trajnostnemu razvoju pomembno prispeva prav cilj uresničevanja enakosti spolov. Sem spadajo enake možnosti dostopa do izobrazbe, gospodarskih virov, enake možnosti pri političnem udejstvovanju, zaposlovanju, vodenju in odločanju na vseh ravneh družbe (United Nations, 2015). Pri tem imajo pomembno vlogo podjetja, da s konkretnimi ukrepi spodbujajo enakost spolov na delovnem mestu, saj so se razlike med spoloma z nesorazmernimi vplivi pandemije covid-19 povečale (UN Global Compact, brez datuma).

2.3 Poročanje o trajnostnem razvoju in družbeni odgovornosti

Z upravljanjem je tesno povezano poročanje (Girella in drugi, 2022), s katerim podjetja poskušajo zmanjšati asimetrijo informacij preko razkrivanja podatkov o gospodarskih in družbenih vplivih, ki jih povzročajo s svojo glavno dejavnostjo, in na ta način poskušajo vplivati na stroške financiranja (Ould Daoud Ellili, 2020). Zahteve po vse večji preglednosti s strani vlagateljev in širše skupnosti izhajajo iz želje po ustrežnejšem ocenjevanju naložbenih priložnosti (Al-Qudah in Houcine, 2023). Podjetja in vlagatelji na finančnih trgih so pri odločitvah vse bolj pozorni na okoljske, družbene in upravljaljske vidike. Iz tega izhajajo tveganja in potencialne priložnosti – kako privabiti dobre zaposlene, najti stranke in pridobiti kapital (Perham-Lippman in drugi, 2023), saj je prav kakovost odnosov podjetja z njegovimi deležniki ključnega pomena. Podjetje namreč neposredno ali posredno vpliva na vrednostno verigo.

Trajnostni razvoj pomeni zadovoljevanje sedanjih potreb na način, ki ne ogroža zadovoljevanja potreb prihodnjih generacij. Pri tem je potrebno upoštevati in vzdrževati vse tri vidike trajnosti: gospodarsko rast, družbeno vključenost in varstvo okolja (United Nations, 2023). Na tem področju imajo pomembno vlogo podjetja, ki se morajo zavedati svojih pozitivnih in negativnih vplivov na družbo in okolje. Preko družbeno odgovornega poslovanja, h kateremu s prostovoljnimi in obveznimi ukrepi mednarodnih smernic spodbuja tudi Evropska komisija, podjetja v svojo poslovno strategijo in poročanje vključujejo

družbena, etična in okoljska vprašanja (European Commission, brez datuma a). Kakovost razkritij o družbeni odgovornosti in trajnosti podjetja je odvisna od značilnosti korporativnega upravljanja in sestave upravnega odbora in se razlikuje med podjetji v razvitih državah in državah v razvoju (Wasiuzzaman in drugi, 2023).

Na ravni EU se od velikih podjetij, ki kotirajo na borzi, zahteva redno objavljane poročil o družbenih in okoljskih tveganjih ter njihovem vplivu na ljudi in okolje. V začetku leta 2023 je začela veljati Direktiva EU 2022/2464 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 14. decembra 2022 glede poročanja podjetij o trajnostnosti (v nadaljevanju Direktiva CSRD), ki uvaja podrobnejše standarde poročanja z večjim potrebnim obsegom razkritja informacij z okoljskega, družbenega in ekonomskega vidika. Namen standardov poročanja je zagotoviti transparentnejše in kakovostnejše poročanje ter primerljivost med informacijami, s čimer bi se omogočilo lažji prehod na trajnostno gospodarstvo. Pri tem ima pomembno vlogo revizijska komisija, ki zagotavlja celovitost poročanja in spremlja postopke dajanja zagotovil o zanesljivosti razkritij v povezavi s trajnostjo. Revizijske komisije morajo namreč spremljati revizorjevo preverjanje letnega poročanja o trajnosti in o tem poročati upravnemu odboru (Wolf Thesis, 2023).

Podjetja morajo skladno z Direktivo CSRD v poslovnem poročilu opisati strategijo podjetja, ki vključuje tveganja in priložnosti povezana s trajnostjo. V poslovna poročila morajo biti vključeni tudi finančni načrti in opisi trajnostnih ciljev, ki jih zasleduje podjetje. Opisana mora biti tudi politika raznolikosti sestave organov vodenja in nadzora z vidika spola, starosti, izobrazbe in poklicnih izkušenj. Podjetje mora navesti jasno obrazložitev, v kolikor politika raznolikosti ni navedena v poslovnem poročilu. Na področju družbenih dejavnikov je tako potrebno razkrivanje o enakosti spolov in enakem plačilu, z vidika upravljavskih dejavnikov pa vloga organov vodenja in nadzora pri odločanju in poročanju glede trajnosti.

Finančno poročanje se osredotoča na pretekle računovodske podatke, medtem ko vlagatelji in upniki veliko pozornosti namenijo ocenjevanju prihodnjih gospodarskih koristi, zato naraščajo potrebe uporabnikov računovodskih izkazov tudi po nefinančnem poročanju (Needles in drugi, 2016). Integrirano poročanje podjetij zajema poleg finančnega poročanja tudi poročanje o trajnosti in upravljanju, s čimer se izboljšuje kakovost informacij. Skupek vseh dejavnikov namreč pomembno vpliva na sposobnost podjetja, da ustvarja vrednost (Ceesay in drugi, 2021), ki se ne kaže zgolj v finančnem donosu, temveč tudi v učinkih, ki ga ima poslovanje podjetja na socialni kapital (Needles in drugi, 2016). Kljub temu integrirano poročilo, ki nagovarja predvsem lastnike kapitala, ni enako trajnostnemu poročilu, kjer je poudarek na okoljskih, družbenih in upravljavskih vplivih podjetja (Girella in drugi, 2022).

Nefinančno poročanje je pomembno za vse deležnike v verigi vrednosti, ne zgolj za podjetje, ki se zaveda konkurenčne prednosti trajnostno odgovornega poslovanja (Jordan, 2023). Odgovornost podjetja nadalje pripomore k izgradnji zaupanja v korporativno poročanje (La Torre in drugi, 2020). Empirične študije kažejo, da ženske v upravnih odborih spodbujajo

višjo raven odgovornosti in preglednost okoljskih, družbenih ter upravljavskih razkritij. Pri tem je ključnega pomena usklajevanje interesov managementa, vlagateljev in drugih deležnikov tudi glede nefinančnih vprašanj (Nicolò in drugi, 2022). Nekatera podjetja imajo v ta namen vzpostavljene tudi odbore za trajnost (Benjamin in drugi, 2020).

3 ORGANI VODENJA IN NADZORA

Sestava upravnega odbora je pomemben dejavnik ESG, in sicer iz vidika raznolikosti spolov in neodvisnosti članov odbora. Sestava upravnega odbora je tista, ki je pomembna pri družbeno odgovornem vodenju in strateškem odločanju, saj ta organ lahko vpliva na vrednote podjetja (Cambrea in drugi, 2023). Pucheta-Martínez in drugi (2021) v svoji študiji ugotavljajo pozitiven učinek večjega deleža žensk v upravnem odboru na stopnjo razkritja družbene odgovornosti. Trajnostna odgovornost v dobavni verigi (angl. Sustainable Supply Chain Responsibility) lahko za podjetje predstavlja konkurenčno prednost preko zmanjšanja okoljskih in družbenih tveganj (Benjamin in drugi, 2020).

3.1 Upravljalne in nadzorne funkcije podjetja

Struktura upravnih odborov je del korporativnega upravljanja, ki je omejena z regulativnim okvirom z namenom zaščite delničarjev. Organizacijsko poznamo enotirni sistem upravljanja in dvotirni sistem upravljanja (Tripathi, 2013). Enotirni sistem upravljanja prevladuje v anglosaških državah, kot je Združeno kraljestvo, in je prevladujoči sistem tudi denimo v Franciji, Švici in na Švedskem. Za enotirne sisteme je značilna visoka stopnja razpršenosti lastništva (EY, 2019). Gre za delniške družbe, ki imajo upravni odbor in izvršne direktorje. Na drugi strani pa dvotirni sistem upravljanja sestavljata uprava in nadzorni svet (Združenje nadzornikov Slovenije, brez datuma), torej dva ločena odbora (Tripathi, 2013). Dvotirni sistem upravljanja ima koncentrirano lastništvo in je prevladujoč sistem na primer v Avstriji, Nemčiji in na Nizozemskem (EY, 2019). V nadaljevanju magistrske naloge koncepte in rezultate študij predstavljam za upravne odbore in njegove pododbore.

Upravni odbor omogoča dostop do virov in informacij, svetuje managementu pri oblikovanju strateške usmeritve podjetja ter nadzoruje delovanje v imenu zunanjih deležnikov (Dobija in drugi, 2022). Upravni odbor ocenjuje kakovost in operativno uspešnost delovanja managementa ter lahko zahteva spremembo v politiki poslovanja podjetja (Pomeranz, 1997). Večina odločitev se sprejme na podlagi večine glasov za ali proti obravnavanemu predlogu (Srinidhi in drugi, 2020).

Predsednik upravnega odbora je najvplivnejši član upravnega odbora, ki predstavlja stik med delničarji in izvršnimi direktorji. Skladno s podatki MSCI ACWI indeksa so ženske v letu 2022 predstavljale 6,3 % vseh predsednikov, v letu 2018 pa so bile ženske prisotne na tej funkciji v 4,1 % podjetjih, ki so bila vključena v indeks. Zastopanost žensk je višja na poziciji

predsednika ključnih komisij, kot je revizijska komisija (25,9 % v 2022) (Matanda in drugi, 2023).

3.2 Revizijska komisija

Revizijska komisija predstavlja pododbor upravnega odbora, ki se sestaja na sejah, in je zadolžen za obravnavanje z revizijo povezanih zadev. Revizijske komisije obstajajo že dolgo in naj bi po mnenju računovodskih strokovnjakov in revizorjev prispevale k izboljševanju odnosov med revizorji in managementom v primeru nesoglasij. Z notranjim nadzorom, ki ga izvaja revizijska komisija, ki deluje v skladu z interesi kapitalskih trgov in regulatorjev, se omejuje management in zagotavlja učinkovito upravljanje podjetja (Pomeranz, 1997). Učinkovito delovanje revizijske komisije pomembno prispeva k močnemu korporativnemu upravljanju in tako lahko prinese pozitivne koristi za podjetje (ecoDa in KPMG, 2011). Z izvajanjem nadzora, sodelovanjem z zunanjim revizorjem in v postopkih finančnega poročanja ter z obvladovanjem tveganj revizijske komisije ščitijo interese vlagateljev (PwC, 2023).

Skladno z Direktivo 2014/56/EU Evropskega parlamenta in Sveta EU z dne 16. aprila 2014 o obveznih revizijah letnih in konsolidiranih računovodskih izkazov morajo države članice EU zagotavljati, da imajo subjekti javnega interesa, razen določenih izjem, vzpostavljeno revizijsko komisijo, ki je samostojna ali pa del upravnega odbora. Revizijska komisija pomaga upravnemu odboru pri njihovem opravljanju nalog, zato morajo biti naloge revizijske komisije usklajene z nalogami upravnega odbora (ecoDa in KPMG, 2011). Namen revizijske komisije je namreč zaščititi interese delničarjev v zvezi s finančnim poročanjem in sistemom notranjih kontrol (Financial Reporting Council, 2016). Obstoje revizijske komisije v podjetjih, ki kotirajo na borzi, je ključnega pomena za zagotavljanje dobrih računovodskih praks. Sestava revizijske komisije je zato pomemben dejavnik tudi za zagotavljanje celovitosti in verodostojnosti računovodskih izkazov (Pucheta-Martínez in drugi, 2016).

3.2.1 Sestava revizijske komisije

Upravni odbor mora imenovati revizijsko komisijo, ki jo sestavljajo vsaj trije člani (Financial Reporting Council, 2016), navadno zunanji direktorji, ki so posredniki med zunanjimi in notranjimi revizorji in upravnim odborom pri nadzoru postopka finančnega poročanja (Reinstein in Weirich, 1996). Velikost revizijske komisije je odvisna od potreb in odgovornosti, ki jih upravni odbor prenese na komisijo, navadno pa ima od tri do pet članov, da se lahko zagotovi dovolj širok nabor strokovnih znanj in različnih pogledov pri sprejemanju odločitev. Mandat člana revizijske komisije pa ne more biti daljši od mandata članov v upravnem odboru (ecoDa in KPMG, 2011). Direktiva 2014/56/EU določa, da člane revizijske komisije, ki so hkrati tudi člani nadzornega organa ali pa so neizvršni člani, imenujejo delničarji na skupščini. Imenovanje članov v revizijsko komisijo mora urediti

upravni odbor ob prisostvovanju komisije za imenovanja (Financial Reporting Council, 2016). Pri sestavi revizijske komisije je pomembna raznolikost spolov, rase ter znanja in veščin (PwC, 2023). Wigglesworth in drugi (2023) na vzorcu podjetij indeksa londonske borze FTSE 350 (angl. Financial Times Stock Exchange) ugotavljajo, da revizijske komisije sestavlja vedno večji delež žensk in članov s predhodnimi revizijskimi izkušnjami.

Člani revizijske komisije morajo dosegati tudi določeno stopnjo finančne pismenosti, vsaj en član revizijske komisije pa mora imeti izkušnje s področja računovodstva in financ (Financial Reporting Council, 2016). Več kot zgolj en član, ki ima znanje s področja računovodstva in revizije, navadno predstavlja prednost za revizijsko komisijo, kljub temu da usposobljenost na teh dveh področjih ni predpisana in se lahko razlikuje glede na kompleksnost poslovanja (ecoDa in KPMG, 2011). Član revizijske komisije, ki je finančni strokovnjak, mora razumeti splošno sprejeta računovodska načela in računovodske izkaze ter biti sposoben oceniti ustreznost njihove uporabe pri oblikovanju računovodskih ocen. Člani morajo razumeti tudi delovanje sistema notranjih kontrol in postopkov za finančno poročanje (PwC, 2023). Zato je pomembno, da se člani revizijske komisije nenehno izobražujejo in poznajo aktualne tematike s področja računovodstva in korporativnega upravljanja (IFAC, brez datuma). Poleg računovodskih izkušenj morajo imeti člani tudi druga znanja, ki so pomembna za posamezno panogo in podjetje, da se zagotovi strokovnost in raznolikost članov (Financial Reporting Council, 2016).

Poleg odgovornosti, ki jo nosijo člani revizijske komisije, je pomembna tudi njihova neodvisnost (Pomeranz, 1997), ki je ključnega pomena za opravljanje funkcije nadzora in dajanja zagotovil ter ocenjevanje dela managementa (Financial Reporting Council, 2016). Člani revizijske komisije so zavestno ali nezavestno pristranski pri izbiri in obdržanju zunanjih revizorjev, čeprav naj bi obstoj revizijske komisije krepil neodvisnost zunanjega revizorja (Reinstein in Weirich, 1996). Neodvisnost revizijske komisije je pogosto pozitivno povezana z učinkovitostjo in povezava je bolj močna kot med veščinami in spretnostmi članov ter učinkovitostjo delovanja (Bédard in Gendron, 2010).

Skladno z Direktivo 2014/56/EU mora biti večina članov revizijske komisije, torej več kot 50 %, neodvisnih. Neodvisen član revizijske komisije je neodvisen po značaju in presoji ter ni poslovno ali drugače povezan z managementom ali drugimi zaposlenimi in uspešnostjo podjetja (FEE, 2016). Za neodvisnega člana revizijske komisije se šteje člana, ki ni v nikakršnem odnosu, ki bi lahko škodoval ali pa bi se zdelo, da škoduje pri njegovem presojanju. Lokalni kodeksi in predpisi lahko določajo tudi zahteve glede same neodvisnosti, vendar mora to definirati predvsem upravni odbor. Ta lahko presodi, da je pri posameznem članu kršeno načelo neodvisnosti, čeprav izpolnjuje vse kriterije priporočil Evropske komisije, in obratno (ecoDa in KPMG, 2011).

Podjetja iz različnih držav, ki kotirajo na evropskih borzah, različno razkrivajo sestavo in zaznavajo pomembnost revizijske komisije pri korporativnem upravljanju ter neodvisnost njenega predsednika, ki je ključen za učinkovito delovanje tega pododborna in podjetja kot

celote (Crişan in Fülöp, 2014). Skladno z Direktivo 2014/56/EU je predsednik revizijske komisije navadno izbran in imenovan s strani članov, lahko pa ga izvolijo tudi na skupščini delničarjev. Predsednik je tisti, ki določa pogostost in razpored sej, na katerih se dobivajo člani, kar je odvisno od vloge in odgovornosti revizijske komisije. Med sejami revizijske komisije z upravnim odborom mora biti dovolj časa za izvedbo morebitnih popravkov. Revizijska komisija pa bi se morala vsaj enkrat letno sestati z zunanjimi in notranjimi revizorji. Revizijski komisiji morajo biti na voljo tudi sredstva za pravna in druga potrebna svetovanja (Financial Reporting Council, 2016). V primeru izrednih zadev ima namreč revizijska komisija možnost najema zunanjega svetovalca (ecoDa in KPMG, 2011).

Predsednik revizijske komisije mora biti dober vodja, ki spodbuja ter krepi vlogo in učinkovitost delovanja revizijske komisije. Od predsednika revizijske komisije se pričakuje, da zagotavlja ustrezen pretok informacij s spodbujanjem odprtih razprav in postavljanjem kritičnih vprašanj managementu v povezavi s postopkom finančnega poročanja. Naloga predsednika revizijske komisije je usklajevanje komunikacije med revizijsko komisijo in upravnim odborom ter na ta način zagotoviti, da revizijska komisija prejme zadostne in zanesljive informacije o tveganjih za podjetje (FEE, 2016). Predsednik revizijske komisije svetuje predsedniku upravnega odbora o pomembnih zadevah, ki zahtevajo ukrepanje s strani managementa. Za predsednika revizijske komisije je tako pomembno, da dobro sodeluje s predsednikom upravnega odbora in izvršnimi direktorji ter da vzdržuje učinkovite delovne odnose (ecoDa in KPMG, 2011).

3.2.2 Pristojnosti revizijske komisije

Upravni odbor v enotirnem sistemu oziroma nadzorni svet v dvotirnem sistemu upravljanja podjetja na revizijsko komisijo prenese pooblastila za nadzor nad pripravo finančnih poročil in drugih zadev, ki so povezane z revizijo podjetja. Hkrati pa je naloga revizijske komisije, da posreduje pri morebitnih nesoglasjih med delničarji in managementom z aktivnim in skrbnim spremljanjem (Alkebsee in drugi, 2022). Revizijska komisija vzpostavlja zaupanje v poročanje in obvladovanje tveganj (IFAC, brez datuma). Letno poročilo tako vsebuje poglavje, v katerem je poleg sestave in števila sej opisano delo revizijske komisije v preučevanem poslovnem letu, s poudarkom na pomembnejših obravnavanih tematikah skupaj s pojasnili o ocenjevanju učinkovitosti zunanjih revizijskih storitev in notranje revizije (Financial Reporting Council, 2016). Odgovornosti in pristojnosti, ki jih ima revizijska komisija, se spreminjajo s spreminjanjem poslovnega okolja in razvojem korporativnih tveganj (PwC, 2023) in se razlikujejo glede na regulatorno okolje, panogo in podjetje (IFAC, brez datuma).

Obseg odgovornosti revizijske komisije se razlikuje tudi med različnimi evropskimi državami. Nekatere revizijske komisije morajo ocenjevati tveganja v zunanjem okolju, medtem ko se revizijske komisije podjetij iz drugih nacionalnih okolij osredotočajo zgolj na finance podjetja in notranji nadzor. Zlasti člani revizijskih komisij z dvotirnim sistemom

upravljanja vidijo svojo vlogo predvsem v nadzorni funkciji izvajanja strategije in politik podjetja. Aktivno delovanje revizijske komisije lahko okrepi zaupanje v računovodske izkaze. Namen revizijske komisije je zagotoviti jasnost v finančnem delovanju podjetja in izboljšanje praks korporativnega upravljanja (EY, 2019). Revizijska komisija namreč predstavlja pomemben mehanizem upravljanja z nadzorno vlogo v imenu delničarjev (Oradi in Izadi, 2020).

Delovanje revizijske komisije opredeljuje zakonodaja EU, nacionalna zakonodaja in kodeksi upravljanja (EY, 2019). Direktiva 2014/56/EU določa pravni okvir nalog revizijske komisije, ki so spremljanje postopka finančnega poročanja in predložitve predlogov za zagotavljanje njegove celovitosti, spremljanje učinkovitosti delovanja notranjih kontrol in sistemov za obvladovanje tveganj ter spremljanje revizije letnih in konsolidiranih računovodskih izkazov. Revizijska komisija je odgovorna tudi za postopek izbire revizijske družbe in spremljanje neodvisnosti revizorjev. Glavne odgovornosti revizijske komisije morajo biti pisno določene in prilagojene posameznemu podjetju. Revizijska komisija bi morala skupaj z upravnim odborom letno pregledovati učinkovitost svojega delovanja (Financial Reporting Council, 2016), saj ima odgovornosti tudi na področju skladnosti s predpisi (Pomeranz, 1997).

Pristojnosti na področju notranje revizije

Upravni odbor lahko na revizijsko komisijo prenese odgovornost za izvajanje notranjega nadzora in upravljanje tveganj. Revizijska komisija mora spremljati finančna tveganja, pregledovati sisteme nadzora in skladnosti ter s tem spodbujati dobro korporativno upravljanje (Financial Reporting Council, 2016). Večina javnih podjetij, ki kotirajo na borzi, ima vzpostavljeno lastno notranjerevizijsko službo ali pa to funkcijo izvajajo zunanji izvajalci (Deloitte, 2022). V kolikor ima podjetje vzpostavljeno notranjo revizijo, mora revizijska komisija spremljati in oceniti njeno delovanje ter zagotavljati komunikacijo z notranjimi revizorji (Financial Reporting Council, 2016). Revizijska komisija kot pododbor potrjuje ustreznost in učinkovitost delovanja notranjih kontrol. Posledično morajo člani sodelovati z vodstvom podjetja, notranjim revizorjem in zunanjim neodvisnim revizorjem. Revizijska komisija pa se ne osredotoča le na finančna tveganja, temveč tudi na tveganja povezana z etiko in skladnostjo na področju preprečevanja in odkrivanja goljufij. Goljufije v računovodskih izkazih vključujejo namerno napačne navedbe. Vedno večji poudarek pa revizijske komisije posvečajo tudi notranjim kontrolam, ki so povezane z ESG dejavniki, zaradi povečanih zahtev o njihovem razkritju s strani vlagateljev (Deloitte, 2022).

Pristojnosti na področju zunanje revizije

Revizijske komisije so odgovore za spremljanje uspešnosti in kakovosti revizije in ocenjevanje delovanja neodvisnega revizorja (Deloitte, 2022). Zunanji revizorji so imenovani na priporočilo revizijske komisije, ki vpliva na pogajanja o obsegu revizije, revizijski proviziji in morebitni razrešitvi revizorja. Revizijska komisija mora vsako leto

oceniti neodvisnost zunanjega revizorja in spremljati skladnost revizijskega podjetja z etičnimi standardi ter odobriti izvajanje nerevizijskih storitev, da le-te ne ogrožajo neodvisnosti in objektivnosti v postopku revizije. Revizijska komisija mora upravnemu odboru poročati o obravnavanih zadevah v povezavi z oceno učinkovitosti postopka zunanje revizije. V primeru nesoglasij med revizijsko komisijo in upravnim odborom, je odgovornost revizijske komisije, da to poroča delničarjem v okviru poročila o svojih dejavnostih. Revizijska komisija mora nadalje spremljati, ali management upošteva ugotovitve in priporočila zunanjega revizorja (Financial Reporting Council, 2016).

Pristojnosti povezane s finančnim poročanjem

Revizijska komisija ima pomembno vlogo pri zagotavljanju celovitosti finančnega poročanja (Law Chapple in drugi, 2012), saj se odgovornost za postopek finančnega poročanja vse bolj prelaga na revizijsko komisijo, čeprav je končna odgovornost za finančno poročanje na strani upravnega odbora (Oradi in Izadi, 2020). Da so računovodski izkazi pripravljeni v skladu s standardi in predpisi, je namreč odgovoren management in ne revizijska komisija (Financial Reporting Council, 2016). Ta je ob vzpostavljenem sistemu notranjih kontrol odgovorna za nadzor nad samim postopkom računovodskega poročanja. Za zagotavljanje učinkovitosti morajo biti člani revizijske komisije seznanjeni z vzpostavljenimi mehanizmi s strani managementa ter razumeti področja tveganja (Deloitte, 2022).

Revizijska komisija mora upoštevati sprejete računovodske usmeritve in metode, ki so bile uporabljene pri obračunavanju. Hkrati mora tudi preučiti, ali ima podjetje sprejete ustrezne računovodske usmeritve ob upoštevanju mnenja zunanjega revizorja (Financial Reporting Council, 2016). Management je odgovoren za zagotavljanje pravočasnih in kakovostnih informacij (FEE, 2016) in mora seznaniti revizijsko komisijo s spremembami v povezavi z računovodskimi politikami podjetja, ta pa nato sprejme ustrezne ukrepe. Spremembe v računovodskih usmeritvah in uporabljenih predpostavkah lahko namreč vplivajo na trenutne in prihodnje računovodske izkaze zaradi pristranskosti managementa pri pripravi računovodskih ocen. Revizijska komisija mora oceniti ustreznost računovodskih usmeritev, presoj in ocen, kot tudi razkritij glede finančne uspešnosti podjetja (ecoDa in KPMG, 2011). Revizijska komisija obravnava tudi dobiček in finančne informacije, ki so podlaga za analitike pri bonitetnem ocenjevanju podjetij. Poleg tega mora potrditi, da so jasno in ustrezno vključena vsa razkritja in da se zunanjim deležnikom poroča o trendih in morebitnih negotovostih v poslovnem okolju skladno s politiko podjetja (Deloitte, 2022), o čemer mora seznaniti tudi upravni odbor (Financial Reporting Council, 2016).

4 RAZNOLIKOST SPOLOV IN FINANČNO POROČANJE

Splošno lahko raznolikost upravnih odborov in komisij opredelimo kot heterogenost članov, ki vključuje več dimenzij, med drugim starost članov, nacionalnost, versko prepričanje, strokovno znanje in spol (Alkebsee in drugi, 2022). Raznolikost v spolu, starosti in etnični pripadnosti lahko za podjetje pomeni prednost z vidika dodatnega znanja in različnih pogledov na reševanje izzivov, s čimer je boljše tudi strateško načrtovanje. Podjetja, ki dajejo poudarek na raznolikost, pričakujejo, da bodo na ta način uspela povečati svoj tržni delež, produktivnost, inovativnost in učinkovitost (Arfken in drugi, 2004). Raznolikost upravnih odborov skladno z nekaterimi študijami izboljša učinkovitost in uspešnost delovanja podjetja, saj prispeva k boljšemu razumevanju zapletenosti okolja, k boljšemu sprejemanju odločitev in k učinkovitejšim odnosom v globalnih verigah (Carter in drugi, 2003).

Čeprav številne študije o raznolikosti spolov poročajo o pozitivnih učinkih prisotnosti žensk v upravnem odboru in revizijski komisiji, so druge poročale, da učinka ni bilo ali pa je bil ta celo negativen. Raznolikost članov upravnega odbora postaja vse pomembnejši del korporativnega upravljanja, pri čemer pa v ospredju ni zgolj neodvisnost članov in z njo povezano zagotavljanje transparentnega poročanja, temveč tudi strokovno znanje članov iz različnih kulturnih okolij in pa spol. Vsak vidik raznolikosti pripomore k širšemu obravnavanju zadev z izpostavljanjem različnih pogledov na določeno tematiko. Spol članov je največkrat povezan z različnim socializacijskim procesom in drugačnimi izkušnjami ter posledično različnim odzivanjem na podobne spodbude, kar izboljša odločitve, ki jih sprejme upravni odbor (Srinidhi in drugi, 2011). V nadaljevanju se osredotočam na raznolikost spolov, ki opredeljuje spolno sestavo, natančneje število žensk, ki večinoma predstavljajo manj zastopan spol v upravnih odborih in komisijah (Bear in drugi, 2010).

Razlike med spoloma na ravni EU se med drugim kažejo v nezadostni zastopanosti žensk v upravnih odborih v vseh državah članicah, kar pa še posebej velja za funkcijo predsednika upravnega odbora (Kirsch, 2021). Po podatkih Evropskega inštituta za enakost spolov je bil v letu 2022 delež žensk v upravnih odborih kotirajočih podjetij sicer najvišji in je znašal 32,2 %, v zgolj štirih državah članicah (to so Francija, Italija, Nizozemska in Danska) pa je delež manj zastopanega spola v upravnem odboru presegel 40,0 %. To pomeni, da so bili v povprečju v primeru tričlanskega upravnega odbora dva moška in ena ženska članica (EIGE, 2023). Delež žensk v funkciji izvršnega direktorja je nižji od deleža žensk v funkciji neizvršnega direktorja, kjer je viden manjši napredek pri doseganju enake zastopanosti spolov. Poleg tega na funkciji predsednika upravnega odbora prevladujejo moški (Kirsch, 2021). Postopoma pa se povečuje tudi delež žensk v upravnih odborih podjetij z lestvice Fortune 500, kjer so ženske v letu 2022 predstavljale 30,4 % članov upravnih odborov, v primerjavi s 26,5 % v letu 2020. Hkrati se je pomembno povečal delež podjetij Fortune 100, kjer vsaj polovico članov predstavljajo ženske oziroma posamezniki iz manj zastopanih rasnih in etničnih skupin (Deloitte US, 2023).

Z namenom doseganja enakosti spolov pri gospodarskem odločanju se v državah članicah EU vključenost žensk v upravne odbore poskuša povečati z zakoni o kvotah in z zakoni, ki zahtevajo razkritja o zastopanosti spolov, ter s priporočili. Smernice o raznolikosti spolov so del kodeksov korporativnega upravljanja družb, ki kotirajo na borzah. Vseh 27 držav članic EU ima sprejete nezavezujoče kodekse za izboljšanje praks upravljanja podjetja, ki pa se po vsebini na nacionalni ravni med seboj razlikujejo (Kirsch, 2021). Študije na področju raznolikosti spolov in pomena zakonodajne ureditve so pomembne z vidika ugotavljanja vrednosti, ki jo raznolikost spolov članov upravnih odborov in komisij lahko ustvari za vlagatelje. Podjetja se bodo prostovoljno odločala za vključevanje članov obeh spolov ne glede na zakonodajo, če pri tem nastajajo ekonomske koristi. V nasprotnem primeru, v kolikor je raznolikost spolov javni interes, ki ne poveča vrednosti za vlagatelje, je zakonodaja na tem področju upravičena (Gul in drugi, 2011). Bolj kot je v državi splošno sprejeta enakost spolov, bolj verjetno bodo imela podjetja na vodstvenih funkcijah predstavnico ženskega spola (Huang in Kisgen, 2013). Podobno tudi manjša podjetja bolj verjetno kot velika podjetja na vodilnih funkcijah zaposlujejo ženske (Campbell in Minguez-Vera Antonio, 2008).

4.1 Odras psiholoških značilnosti spola v poslovnem okolju

Razlike med spoloma obravnava predvsem literatura s področja psihologije in managementa, saj naj bi bile razlike med moškimi in ženskami vidne pri kognitivnem delovanju, v procesih odločanja, naklonjenosti tveganju, v komunikaciji in stilih vodenja (Ittonen in drugi, 2010).

Samozavest in sprejemanje odločitev

Literatura o raznolikosti spolov je odkrila precejšnje razlike v vedenjskih značilnostih med moškimi in ženskami, ki se na primer kažejo v tekmovalnosti in samozavesti pri sprejemanju naložbenih odločitev (Chen in drugi, 2016). Na splošno ženske številčno sprejmejo manj pomembnih odločitev kot moški. Na drugi strani pa lahko pretirana samozavest moških vodi v izvajanje transakcij in sprejemanje naložb, ki imajo negativno neto sedanjo vrednost. Podjetja z žensko izvršno direktorico rastejo počasneje in manj verjetno izvedejo prevzem tarče, kjer pa se sicer ustvari višji donos v primerjavi s tistimi prevzemi, ki jih izvedejo podjetja z moškimi izvršnimi direktorji. Slednji bodo bolj verjetno izvedli prevzem in sprejeli odločitve, ki znižujejo vrednost za delničarje (Huang in Kisgen, 2013).

Obstajajo nekatere razlike med spoloma v vrednotah in lastnostih, ki vodijo do razlik v vedenju, kar posledično vpliva na sprejemanje odločitev upravnega odbora kot celote (Kirsch, 2018). Poleg tega za ženske direktorice obstaja večja verjetnost, da bodo imele strokovno znanje tudi izven posla, s čimer v upravni odbor in komisije vnesejo drugačne poglede. Običajno imajo ženske drugačno izobrazbo in poklicno ozadje kot moški, zaradi česar se v procesu odločanja spolno raznolikih odborov upošteva več vidikov in z bolj celostnim pogledom sprejme boljše odločitve (Bear in drugi, 2010). V bolj raznolikem

upravnem odboru podjetja je večja verjetnost, da bo management kritično preučil stališča članov, upošteval različne poglede in reševal morebitna razhajanja z razpravami, pri čemer je manj verjetno, da bo zavzel skrajna stališča (Ray, 2005). Na drugi strani pa lahko nasprotujoča si mnenja članov upravnih odborov odložijo sprejetje odločitev, odlašanje z odločitvami pa je drago v konkurenčnem poslovnem okolju (Smith in drugi, 2006). Raznolikost tako lahko zaradi manjše zavzetosti upravnega odbora in pomanjkanja kohezije povzroči poslabšanje kazalnikov uspešnosti (Zhang, 2020).

Odločitve upravnega odbora so navadno nestrukturirane in zahtevajo različne poglede, zato je lahko raznolikost spolov koristna pri sprejemanju odločitev (Gul in drugi, 2011). Zaradi različnega odnosa moških in žensk do tveganja obstajajo razlike pri računovodskem odločanju (Francis in drugi, 2015). To pomeni, da lahko ženske članice od managementa zahtevajo drugačne informacije kot moški (Peterson in Philpot, 2007). Z menjavo moškega finančnega direktorja z žensko finančno direktorico se spremenijo naložbene odločitve, in sicer iz poudarka na neopredmetenih sredstvih na opredmetena osnovna sredstva. Poleg tega bodo finančne direktorice bolj verjetno zmanjšale izplačila dividend (Francis in drugi, 2015).

Študija Huang in Kisgen (2013) navaja razlike med moškimi in ženskami tudi pri odločitvah, povezanih s strukturo kapitala. Moški na vodstvenih položajih podjetij se pogosteje kot ženske odločajo za zadolževanje, a donosi po objavi ponudbe so višji, če je na tej funkciji ženska. Manj verjetno je, da bodo moški zgodaj izvršili delniške opcije, ko so te v denarju (angl. In-the-money), kar je povezano s samozavestjo pri sprejemanju korporativnih finančnih in naložbenih odločitev. S samozavestjo so po mnenju avtorjev omenjene študije povezane tudi napovedi o dobičku podjetja, ki so definirane na ožjem intervalu, ko podjetje vodijo moški.

Naklonjenost tveganju

Razlike med moškimi in ženskami so vidne tudi v sistemu vrednot in stališč, ki se kažejo v družbenih preferencah in preferencah glede tveganja (Srinidhi in drugi., 2020). Veliko študij nakazuje na to, da so ženske bolj konzervativne, tveganju manj naklonjene (angl. Risk Averse) (Chen in drugi, 2016) in finančno preudarnejše kot moški, saj se želijo izogniti izgubam (Watson in Mcnaughton, 2007; Lai in drugi, 2017). Ženske finančne direktorice so bolj nenaklonjene tveganju kot moški finančni direktorji in sprejemajo bolj konzervativne politike finančnega poročanja. To so dokazali tudi s študijo, kjer se je stopnja računovodske konzervativnosti, ki so jo med drugim merili z razmerjem med tržno in knjigovodsko vrednostjo (angl. Market-to-book Value), pomembno povečala pri menjavi moškega finančnega direktorja z žensko direktorico. Povezava med ženskimi finančnimi direktoricami in konzervativnostjo je pozitivna in bolj izrazita, če je podjetje podvrženo večjim tveganjem (Francis in drugi, 2015). Čeprav je sprejemanje tveganja ključnega pomena za ustvarjanje vrednosti za delničarje, lahko večja zastopanost žensk pripomore k boljšemu zaznavanju morebitnih pristranskosti pri oblikovanju strategije in pri samih ocenah tveganja (Ittonen in drugi, 2010).

Nasprotno pa so Safiullah in drugi (2022) v svoji empirični študiji prišli do rezultatov, da ženske direktorice prevzemajo večja tveganja. Bruna in drugi (2019) pa na podlagi vzorca francoskih podjetij niso našli pomembnih razlik v vedenju, povezanem s prevzemanjem tveganja, med moški in ženskami, merjeno z variabilnostjo donosnosti sredstev. Ugotovili so, da ženske nimajo pomembnega vpliva na prevzemanje tveganja podjetja. Podobno Sila in drugi (2016) v študiji niso našli dokazov, da bi zastopanost žensk v upravnem odboru vplivala na kapitalsko tveganje (angl. Equity Risk).

Komunikacija

Komunikacijski slogi žensk so bolj procesno usmerjeni in posledično se revizijske komisije z vsaj eno žensko članico sestajajo pogostejše kot revizijske komisije z izključno moškimi člani, kar se lahko poveže z marljivostjo in uspešnostjo delovanja komisije (Thiruvadi, 2012). Udeležba žensk v upravnih odborih vpliva tudi na učinkovitejšo komunikacijo managementa z vlagatelji, ki cenijo vključenost žensk v upravni odbor (Adams in drugi, 2010). Boljše komunikacijske sposobnosti žensk tako lahko pomenijo primerjalno prednost pred moškimi pri nalogah, ki zahtevajo komunikacijo znotraj in med različnimi skupinami deležnikov ter pri skupinskem reševanju problemov, ki zahteva razpravo in soglasje (Ittonen in drugi, 2010). Poleg tega so ženske bolj etično občutljive in znajo bolje prepoznati interese različnih skupin deležnikov, s čimer ima raznolikost spolov v upravnem odboru pozitivno povezavo s kakovostjo poročanja o trajnostnem razvoju (Al-Shaer in Zaman, 2016).

Za ženske članice upravnih odborov je značilno, da pogostejše razpravljajo o težjih vprašanjih, so bolj konzervativne in manj naklonjene oportunističnemu vedenju (Chen in drugi, 2016). Ženske direktorice izkazujejo bolj neodvisno mišljenje, kar izboljša proces spremljanja oziroma nadzora (Adams in drugi, 2010). Upravni odbori, ki se torej razlikujejo po spolu, bodo bolj verjetno razpravljali o občutljivih vprašanjih, kot upravni odbori, ki so sestavljeni izključno iz moških članov (Chen in drugi, 2016). Ženske so bolj nagnjene k postavljanju vprašanj, ki jih moški sicer ne bi vprašali. Moški namreč čutijo obveznost in s tem povezan pritisk, ko se od njih pričakuje, da vse razumejo (Konrad in drugi, 2008). Ženske članice naj bi prispevale k bolj odprtim razpravam na sejah in tako vplivale na učinkovitost upravnega odbora, vendar le, ko imajo drugačne predhodne izkušnje od moških članov (Huse in drugi, 2009). Raznolikost spolov v upravnem odboru tako lahko izboljša kakovost razprav in zagotovi boljši nadzor nad razkritji in poročili podjetja, na drugi strani pa lahko zmanjša učinkovitost delovanja organa z omejevanjem ukrepanja kot posledica notranjih nesoglasij med člani (Gul in drugi, 2011). Na kakovost odločanja upravnega odbora namreč negativno vplivajo notranji konflikti (Nielsen in Huse, 2010).

Stil vodenja

Ženske se poslužujejo drugačnih stilov vodenja z večjo izmenjavo informacij, ki bolj krepi zaupanje kot moški stil vodenja (Srinidhi in drugi, 2011). Poleg tega stil vodenja žensk temelji na zaupanju ter skladnosti, s poudarkom na sodelovanju in ne tekmovanju, kateremu

so naklonjeni moški. Povečanje zaupanja in spodbujanje sodelovanja zahteva več izmenjave informacij, k čemur pripomorejo bolj obsežne razprave na sejah upravnega odbora (Gul in drugi, 2011). Ženske imajo nekatere prednosti v stilu vodenja, vendar pa so lahko soočene s predsodki o njihovi usposobljenosti (Eagly in Carli, 2003). Medtem pa Nielsen in Huse (2010) trdita, da se stil vodenja žensk lahko razlikuje od moškega, vendar le pri določenih nalogah oziroma v določenih situacijah in da ni zaznati splošnih razlik v vedenju med moškimi in ženskami na vodstvenih položajih.

Poleg tega imajo ženske običajno višja pričakovanja glede svoje odgovornosti v funkciji direktorja, kar jih spodbuja, da vložijo več truda. Dodatno morajo ženske zaradi obstoja steklenega stropa (angl. The Glass Ceiling) dokazovati svojo usposobljenost, da dosežejo pomembne funkcije v podjetjih in članstvo v odborih. Posledično so ženske na vodstvenih položajih zelo kompetentne in marljive (Ittonen in drugi, 2010).

4.2 Agencijska teorija in teorija odvisnosti od virov

Agencijska teorija (angl. Agency Theory) in teorija odvisnosti od virov (angl. Resource Dependence Theory) sta v obstoječi literaturi najpogostejše uporabljene teoriji za razlago vpliva raznolikosti sestave upravnih odborov in komisij po spolu (Nguyen in drugi, 2020). Obe temeljni teoriji skupaj predstavljata osnovo za učinkovito spremljanje managementa s strani upravnega odbora, pri čemer so potrebna različna znanja, izkušnje in socialni kapital. Reforme na področju korporativnega upravljanja tako pogosto določajo raznolikost spolov, kot pomembno značilnost sestave upravnega odbora (Dobija in drugi, 2022). Kljub temu pa teoretičen okvir ne daje jasne povezanosti med raznolikostjo upravnih odborov in vrednostjo podjetja. Raznolikost lahko na eni strani pripomore k povečanju neodvisnosti, vendar pa so z njo povezani drugačni pogledi članov, ki ne privedejo nujno do učinkovitejšega spremljanja zaradi pojava manjšinskega mnjenja (Carter in drugi, 2003).

Agencijska teorija

Agencijski konflikt (angl. Agency Problem) in s tem stroški nastanejo, ko managerji v vlogi agenta ne ravnajo v skladu z interesi principala, torej delničarjev. Odnos med delničarji in managementom je poln nasprotujočih si interesov, do katerih pride zaradi ločitve funkcij lastništva in upravljanja, maksimizacije različnih ciljev in asimetrije informacij med delničarji in managerji. Posledično želijo delničarji, torej lastniki kapitala, vzpostaviti mehanizme spremljanja in nadzora managerskih aktivnosti, da bi omejili vedenje managementa, ki je v nasprotju z maksimizacijo vrednosti podjetja. Različni mehanizmi korporativnega upravljanja pripomorejo k ublažitvi agencijskih konfliktov, zato imajo podjetja z višjo stopnjo agencijskih konfliktov vzpostavljene učinkovitejše mehanizme upravljanja (Dey, 2008). Drugi način omilitve agencijskega konflikta pa je zmanjšanje informacijske asimetrije med managementom in delničarji s spremljanjem vodenja in sprejemanja odločitev, ki ga izvaja upravni odbor (Dobija in drugi, 2022). Revizijska komisija je pri tem pomemben pododbor, saj zahteva strogo zunanjo revizijo kot del nadzora

nad delovanjem managerjev, ki lahko delujejo v nasprotju z interesi delničarjev (Velte, 2018). Pri raznolikih upravnih odborih so stroški, povezani s konfliktom med agentom in principalom, nižji (Carter in drugi, 2003).

Upravni odbori, ki imajo med svojimi člani zastopane ženske, so povezani z nižjim likvidnostnim in agencijskim tveganjem, kar je posledica izvajanja strožjega nadzora nad denarnimi sredstvi in vzdrževanjem optimalne ravni denarja. Presežna denarna sredstva lahko skladno s teorijo prostega denarnega toka (angl. Free Cash-flow Theory) vodijo v oportunistično vedenje managerjev, ki upravljajo s sredstvi. Pri tem ima pomembno vlogo učinkovitost nadzora nad tveganjem s strani upravnega odbora. Izogibanju likvidnostnemu tveganju in tveganju neplačila pomeni, da ima podjetje na voljo dovolj denarnih sredstev za opravljanje vsakodnevnih dejavnosti. Ženske, ki so bolj tveganju nenaklonjene in se želijo izogniti negativnim posledicam, strožje spremljajo stanje denarnih sredstev (Sarang in drugi, 2021). Ženske v upravnih odborih imajo pomembno vlogo pri zmanjševanju agencijskih konfliktov tudi preko izvajanja dividendne politike (Jiraporn in drugi, 2019).

Teorija odvisnosti od virov

Teorija odvisnosti od virov je drug teoretični okvir in pravi, da se podjetja za uspeh opirajo na zunanje vire, ki pa se jih vzdržuje z vzpostavljanjem povezav preko komunikacijskih kanalov in nadzorom nad njimi (Alkebsee in drugi, 2022). Teorija odvisnosti od virov v ospredje postavlja podjetje, ki je odvisno od zunanjega okolja. Posledično je organizacijska učinkovitost odvisna ne le od zagotavljanja virov, temveč tudi od sposobnosti zagotavljanja podpornega okolja, pri čemer je pomembna komunikacija in izmenjava informacij na primer z zunanjimi revizorji. Upravni odbor pri tem zagotavlja pomembne vire, in sicer znanje in mreženje (Dobija in drugi, 2022). Zagovorniki teorije odvisnosti od virov trdijo, da je za odbore brez ženskih članic bolj verjetno, da bodo imeli težave pri zagotavljanju skladnosti zaradi pomanjkanja raznolikosti v miselnosti pri razumevanju in odzivanju na izzive poslovnega okolja. Pri upravnih odborih, ki so raznoliki po spolu, obstaja zaradi večje raznolikosti v miselnosti, manjša verjetnost za napake (Alkebsee in drugi, 2022).

4.3 Ugotovitve obstoječe literature glede vplivov spolne strukture

Literatura o podjetniških financah nakazuje, da ima raznolikost spolov pomembne posledice za upravljanje, prav tako je vse več študij na to tematiko narejenih tudi na področju računovodstva in revizije. Raziskave se med seboj razlikujejo zaradi podatkov iz različnih držav, časovnih obdobj in meritev uspešnosti podjetja (Ittonen in drugi, 2010). Velika večina obstoječih študij se osredotoča na eno samo državo (Kirsch, 2018).

Zastopanost žensk v upravnih odborih in revizijskih komisijah narašča, vendar pa so predhodne raziskave pokazale mešane rezultate glede vključenosti žensk v upravnem odboru in revizijski komisiji na učinkovitost delovanja organa in podjetja kot celote (Ittonen in drugi, 2010). Obstoječe študije na področju računovodstva preučujejo finančne rezultate, kot

so kakovost in upravljanje dobička, točnost analitičnih napovedi, vpliv raznolikosti na funkcijo nadzora in na strošek kapitala podjetja (Chapple in Humphrey, 2013). Pri tem avtorji študij izpostavljajo različen vpliv na omenjene finančne rezultate glede na število žensk, ki so zastopane v upravnem odboru, in pomen zakonodajnega okolja pri doseganju učinkovitosti. Ključne ugotovitve obstoječe literature, ki je opisana v nadaljevanju tega poglavja, so prikazane v zbirni tabeli v prilogi 1.

Teorija kritične mase

Teorija ali koncept kritične mase v upravnih odborih predpostavlja, da mora biti ženski spol zastopan v določenem deležu, da se izrazijo sposobnosti in spretnosti, ki jih v odbor prinašajo ženske. V primerih, ko ženske niso zastopane v kritični masi, jih obstoječa literatura obravnava kot »simbole« (angl. Tokens) z omejenim vplivom na odločitve (Dobija in drugi, 2022). Teorija kritične mase namreč pravi, da vpliv manjšinske skupine oziroma v tem primeru manj zastopanega spola postane bolj izrazit, ko velikost doseže nek minimalni prag ali kritično maso. V kolikor je število žensk v upravnem odboru pod to kritično maso, se le-te lahko počutijo izolirano in ne zmorejo vplivati na delovanje odbora (Sarang in drugi, 2023). Ko je v upravnem odboru zgolj ena ženska članica, se le-ta prilagaja idejam ostalih in soglaša z mnenjem večine (Torchia in drugi, 2011).

Tudi Hafsi in Turgut (2012) menita, da ima zgolj ena ženska v upravnem odboru precej manjši vpliv, kot če je dosežena kritična masa. Rezultati študije Torchia in drugi (2011) nadalje kažejo, da tudi dve ženski nista vedno dovolj, da bi se odpravilo tako imenovani »tokenizem« oziroma možnost navideznega vplivanja. Člani, ki so v manjšini, vidni in ves čas opazovani, lahko zaznajo dodaten pritisk na uspešnost njihovega delovanja. Hkrati se lahko pojavita polarizacija, kjer prevladujoča skupina zaradi občutka ogroženosti želi še bolj poudariti svoje stališče, in asimilacija v stereotipne okvire. Na drugi strani pa so Chen in drugi (2016) pri analizi prišli do rezultata, da lahko celo ena sama ženska članica upravnega odbora zmanjša verjetnost obstoja bistvene pomanjkljivosti (angl. Material Weakness) v notranjem nadzoru. Prav tako sta Ohradi in Izadi (2020) prišla do ugotovitve, da lahko že ena ženska članica revizijske komisije zmanjša verjetnost ponovnih finančnih navedb.

Kljub temu večina študij ugotavlja, da omejeno število žensk v upravnem odboru ne omogoča njihovega učinkovitega vplivanja na odločitve (Luo in drugi, 2017; Dobija in drugi, 2022). Kritično maso naj bi skladno z rezultati študije Torchia in drugi (2011) predstavljale tri ženske članice, da je njihov prispevek v upravnem odboru očiten ter vodi do izboljšanja organizacijske inovativnosti podjetja preko strateških nalog upravnega odbora. Posledično so upravni odbori, ki imajo vsaj tri ženske članice bolj raznoliki in sprejemanje odločitev je zaradi izboljšanja interakcije med spoloma in upoštevanjem več alternativ kakovostnejše. V kolikor so v upravnem odboru tri ženske ali več, obstaja večja verjetnost, da bodo le-te bolj svobodno izrazile svoja stališča v primeru nestrinjanja z večino članov odbora (Luo in drugi, 2017). Ženske, ki so manj zastopani spol v upravnih odborih, se lahko soočajo z večjimi pritiski, da se strinjajo z vodstvom (Usman in drugi, 2018). Na vzorcu

kitajskih podjetij je bilo prav tako ugotovljeno, da je v podjetjih, kjer so v upravnem odboru vsaj tri ženske, manj manipulacij in oportunističnega vedenja managerjev pri upravljanju dobička (Luo in drugi, 2017).

Kritična masa vsaj treh žensk oziroma približno tretjina ženskih članic upravnega odbora je potrebna, da je viden njihov prispevek h korporativnemu upravljanju, saj je takrat verjetnost strinjanja z odločitvijo navidezne večine najvišja (Konrad in drugi, 2008). V mnogih upravnih odborih te kritične mase ni mogoče doseči zaradi velikosti odbora, saj bi prag treh ali več žensk pravzaprav pomenil prevladujoč položaj žensk, kar prav tako ni v skladu z uravnoteženo zastopanostjo spolov v organih vodenja in nadzora (Dobija in drugi, 2022). Pogledi in stališča manj zastopanega spola so ključnega pomena za postopek odločanja upravnega odbora, ki posledično zadevo obravnava celoviteje, kot bi jo sicer, in sprejema boljše odločitve. Poleg tega obstaja večja verjetnost, da bodo člani, ki so v manjšini, izrazili svoja drugačna stališča ali nestrinjanja, če vedo, da se bodo ženske članice strinjale vsaj glede nekaterih vprašanj. Ko ženske soglasno izrazijo svoje mnenje, lahko bistveno vplivajo na razpravo prav preko učinka kritične mase (Konrad in drugi, 2008).

Kakovost finančnega poročanja z vidika pravočasnosti poročanja, upravljanja dobička in mnenja revizorja je v podjetjih, ki ne dosegajo kritične mase žensk v upravnem odboru možno nadomestiti z učinkom »glasu« (angl. Voice Effect), torej tako, da upravnemu odboru predseduje ženska. S tem se poveča vpliv žensk na odločitve upravnega odbora, zlasti tistih, ki so povezane s funkcijo nadzora in spremljanja. Dobija in drugi (2022) so na vzorcu poljskih javnih delniških družb prišli do ugotovitev, da ko je dosežena kritična masa žensk, ženske v funkciji predsednice, statistično značilno ne prispevajo k povečanju kakovosti finančnega poročanja. Odbori tako lahko izboljšajo kakovost poročanja bodisi z imenovanjem ženske za predsednico upravnega odbora bodisi s povečanjem števila žensk med člani odbora.

Več ženskih članic v upravnem odboru pomeni tudi večje število ženskih predsednic komisij, kar daje ženskam večji vpliv (Konrad in drugi, 2008). Spol predsednika je pomemben dejavnik pri določanju vpliva žensk na odločanje upravnega odbora. Ženska generalna direktorica ali predsednica odbora lahko učinkuje na bolj odprto izražanje mnenj ženskih članic, hkrati pa moški člani v teh primerih pokažejo več spoštovanja in odprtosti do stališč, ki jih izrazijo ženske (Nielsen in Huse, 2010). Večje število ženskih direktoric povečuje neodvisnost upravnega odbora in je povezano z večjim deležem ženskih članic v revizijski in drugih komisijah (Fauver in drugi, 2022). Zastopanost žensk na najvišjih vodstvenih funkcijah pomembno prispeva tudi h konkurenčnosti podjetja in vpliva na motivacijo ter organizacijsko predanost žensk na nižjih ravneh managementa (Dezsö in Ross, 2012). Učinek raznolikosti spolov članov upravnega odbora je bolj izrazit v primeru bolj enakomerne zastopanosti spolov (Jun in drugi, 2023).

Zakonodaja in spolne kvote

Raznolikost spolov postaja pomemben kazalnik uspešnosti podjetij na področju socialne varnosti hkrati pa je to ključna komponenta ESG, kateri zakonodajalci namenjajo vse več pozornosti. Reforme na tem področju se navadno začnejo s spremembo kodeksa upravljanja in vzpostavitev smernic o raznolikosti spolov, nekatere države pa so uvedle tudi zakonodajo, ki temelji na kvotah (Fauver in drugi, 2022). Po tem ko so na Norveškem leta 2003 uzakonili obvezno zastopanje žensk v upravnih odborih v obliki kvot, so temu sledile tudi druge evropske države (Jun in drugi, 2023), to so Belgija, Danska, Francija, Nemčija, Italija, Avstrija, Nizozemska, Grčija Španija in Portugalska, ki so sicer imele sprejete kodekse upravljanja (Kirsch, 2021).

Z reformami in kodeksi upravljanja se izboljša družbeno ozaveščanje in posledično se spodbuja spremembe na področju upravljanja (Sarang in drugi, 2023), vpliv reform pa je odvisen od stopnje asimetrije informacij. Skladnost z reformami povzroča spremembe v upravljanju in je lahko povezana z uspešnostjo podjetja, merjeno z razmerjem med tržno in knjigovodsko vrednostjo, kazalnikom donosnosti lastniškega kapitala (angl. Return on Equity, v nadaljevanju ROE) in s Tobinovim Q. To je razmerje med tržno in nadomestljivo vrednostjo sredstev, ki je v mnogih študijah uporabljeno kot približek za izračun uspešnosti poslovanja podjetja. Na podlagi študije podjetij iz 43 držav v obdobju 2000–2017, ki so uvedle reformo za raznolikost v sestavi upravnih odborov, so ugotovili, da so podjetja, katerih spolna struktura upravnega odbora je skladna z reformami, višje vrednotena in so bolj dobičkonosna (Fauver in drugi, 2022). Ženske članice odbora so po uveljavitvi reforme pozitivno prispevale k višji vrednosti podjetja, saj se je s povečanjem zastopanosti dosegla kritična masa (Sarang in drugi, 2023). Obvezni zakoni namreč pomembno povečajo število žensk na vodstvenih položajih in so tako lahko pomemben mehanizem za doseganje raznolikosti spolov upravnih odborov (Fauver in drugi, 2022). Največ prednosti, ki izhajajo iz raznolikosti spolov, lahko dosežejo upravni odbori, ki so uravnoteženi ali pa so ženske članice v rahli večini (Rodríguez-Domínguez in drugi, 2012).

Nekateri menijo, da glavni namen reform o kvotah ni ekonomski temveč spodbujanje enakosti med spoloma (Bertrand in drugi, 2014) in da imajo lahko preference vlagateljev, povezane z ESG, močnejši vpliv na doseganje spolne raznolikosti članov upravnih odborov kot pa sami zakoni (Gormley in drugi, 2023). Institucionalni vlagatelji vedno več pozornosti usmerjajo v socialno politiko in politiko upravljanja (Bertrand in drugi, 2014), s čimer podjetja z raznolikimi upravnimi odbori dosegajo tudi večjo družbeno prepoznavnost in etično zavezanost (Fauver in drugi, 2022). Prisotnost žensk v upravnih odborih lahko nadalje spodbudi večje članstvo žensk brez zunanjih pritiskov s strani vlagateljev (Gormley in drugi, 2023).

Podjetja, ki ne upoštevajo politik, predpisov in priporočil zakonodajalcev lahko poleg sankcij izgubijo ugled. Vlagatelji so namreč pri svojih naložbah pozorni na skladnost podjetja s predpisi, zato postaja raznolikost spolov pomemben indikator tveganja (Zhang,

2020). Po uvedbi zakona o spolnih kvotah v upravnem odboru so bila podjetja na Norveškem, kjer je bila zastopanost žensk višja, deležna bolj pozitivnih odzivov na trgu kot podjetja z manjšim deležem žensk (Ahern in Dittmar, 2012). Sprejemanje raznolikosti s strani regulatornega okolja lahko zmanjša tudi prisotnost stereotipov in spodbudi ženske zaradi večje vključenosti in sprejemanja, kar posledično vpliva na prihodke podjetja. Na drugi strani pa imajo lahko ukrepi za povečanje raznolikosti spolov negativen učinek na produktivnost in prihodke, saj lahko deležniki dojemajo raznolikost zgolj kot predpis, ženske članice pa manj kompetentne od moških članov (Zhang, 2020).

4.3.1 Spolna struktura, finančno poročanje in revizija

Literatura na področju raznolikosti spolov se osredotoča na vpliv, ki jo ima različna spolna struktura upravnih odborov in revizijskih komisij na kakovost finančnega poročanja in s tem povezana tveganja. Kakovost in pravočasnost računovodskih poročil pa sta nadalje povezani s storitvami zunanje revizije, ki za vlagatelje pomeni zagotovilo o resničnem in poštenem stanju finančnih izkazov.

Kakovost finančnega poročanja

Obstoječa literatura o spolni raznolikosti na področju financ navaja, da so ženske v primerjavi z moškimi manj naklonjene prevzemanju tveganja (Francis in drugi, 2015). Zaradi različnih preferenc glede tveganja posledično obstaja večja verjetnost, da bodo ženske članice odborov in komisij zahtevale več revizijskega truda v primerjavi z moškimi člani, s čimer bo priprava finančnih poročil kakovostnejša (Adams in Ferreira, 2009). Ženske članice revizijske komisije izkazujejo večjo disciplino pri finančnem poročanju, ki povečuje zaupanje s strani vlagateljev o zanesljivosti računovodskih izkazov (Srinidhi in drugi, 2011).

Empirični rezultati kažejo, da lahko spol članov upravnega odbora podjetja vpliva na kakovost finančnega poročanja (Arun in drugi, 2015). Večji kot je delež žensk v upravnem odboru, višja je kakovost finančnih informacij (Dobija in drugi, 2022). Člani revizijske komisije izboljšujejo kakovost informacij s spremljanjem dela managerjev in revizorjev (Bédard in Gendron, 2010). Poleg tega raznolikost spolov članov revizijske komisije izboljša kakovost finančnega poročanja (Gull in drugi, 2018), na kar pomembno vpliva učinkovitost delovanja predsednika revizijske komisije (Ud Din in drugi, 2021). Hkrati pa je bilo ugotovljeno, da previsoka udeležba žensk v upravnem odboru ne prinaša dodane vrednosti upravnemu odboru in zmanjša pričakovane koristi od raznolikosti spolov v upravnem odboru (Dobija in drugi, 2022). Na drugi strani pa z uporabo panelnih podatkov na vzorcu španskih podjetij Pucheta-Martínez in drugi (2016) niso našli statistično pomembnega učinka ženske predsednice revizijske komisije na revizorjevo mnenje s pridržkom. To je lahko posledica majhnega števila podjetij, ki imajo v revizijski komisiji za predsednico žensko, poleg tega pa je možno tudi, da ženske članice revizijske komisije ne morejo oziroma imajo individualno različno sposobnost vplivanja na preostale člane. Kljub temu pa je bilo ugotovljeno, da spolna raznolikost članov revizijske komisije vpliva na kakovost

računovodskega poročanja, merjenega z vrsto mnenja v revizijskem poročilu. Večji delež žensk med člani revizijske komisije zmanjša verjetnost za napake, neskladnosti in pomanjkljivosti ter poveča transparentnost v razkritjih.

Spolna raznolikost revizijske komisije izboljšuje skrbnost pri samem delovanju tega organa (Thiruvadi, 2012), izboljšuje notranji nadzor podjetja (Chen in drugi, 2016), kakovost revizije (Pucheta-Martínez in drugi, 2016), kakovost finančnega poročanja (Gull in drugi, 2018) in berljivost ključnih računovodskih zadev (Velte, 2018). Gul in drugi (2011) v svoji študiji ugotavljajo, da so spolno raznoliki odbori povezani tudi z večjo natančnostjo analitičnih napovedi in manjšim odstopanjem od napovedi. Prisotnost žensk v upravnih odborih prispeva k večji kakovosti računovodenja in na splošno višji kakovosti razkritja finančnih informacij (Chen in drugi, 2016). Tudi verjetnost pojava finančnih preračunov, ki kažejo na pomanjkljivosti v računovodskem poročanju, se zmanjša, v kolikor je med člani revizijske komisije vsaj ena ženska (Oradi in Izadi, 2020). Podjetja, ki imajo v revizijskih komisijah večji delež žensk, imajo berlivejša razkritja o ključnih revizijskih zadevah, vzpostavljen strožji nadzor in boljše obvladovanje tveganja (Velte, 2018).

Prisotnost vsaj ene ženske v upravnem odboru zmanjšuje tveganje, da bi se poslovanje podjetja poslabšalo do te mere, da bi bilo pri pripravi računovodskih izkazov kršena temeljna predpostavka o delujočem podjetju. Obenem pa je bilo ugotovljeno, da je pri tem obstoj revizijske komisije pomemben za zagotavljanje transparentnosti, spolna raznolikost članov pa ne. Na vzorcu avstralskih kotirajočih podjetij v letu 2008 namreč niso našli dokazov, da bi bila prisotnost ženske članice revizijske komisije povezana z manjšo verjetnostjo izdaje mnenja o delujočem podjetju (Law Chapple in drugi, 2012). Ženske imajo tudi drugačne pristope pri spremljanju in odzivanju na goljufije kot moški (Ud Din in drugi, 2021) in bodo z večjo verjetnostjo prijavile sum na nepravilnosti (Kaplan in drugi, 2009). Poleg tega večja zastopanost žensk v revizijski komisiji pripomore k omejevanju praks, s katerimi bi management manipuliral s finančnimi podatki in razkritji (Bansal, 2023).

Vpliv spola na zunanjo revizijo

Zaradi manjše nagnjenosti k prevzemanju tveganja ženskih članic upravnih odborov obstaja večja verjetnost, da bo prisotnost žensk v revizijski komisiji vplivala na kakovost revizije preko sklepanja pogodb z uglednimi revizorji, kar vodi v revizijo visoke kakovosti in pravočasnosti. Na ta način se izboljšata točnost in zanesljivost računovodskih izkazov (Lai in drugi, 2017 Oradi in Izadi, 2020). Harjoto in drugi (2015a) so ugotovili, da plačujejo podjetja, kjer so izvršne direktorice ženske, višje provizije za revizijske storitve zaradi povpraševanja po strožjih in kakovostnejših zunanjih storitvah. Pri tem pa v študiji ni bilo moč preveriti morebitnega vpliva razlik v pogajalskih sposobnostih med spoloma in vpliva morebitnega obstoja cenovne diskriminacije. Rezultati študije so pokazali tudi, da so revizijske komisije, katerih predsednice so ženske, povezane z nižjimi nadomestili za revizijske storitve, česar pa niso uspeli dokazati s prisotnostjo večjega števila ženskih članic.

S študijo, ki je podobno preučevala povezavo med zastopanostjo žensk v revizijski komisiji in nadomestili za zunanje revizijske storitve, so Ittonen in drugi (2010) na vzorcu podjetij iz ameriškega delniškega indeksa S&P 500 (angl. Standard and Poor's 500 Index) prav tako dokazali, da imajo podjetja z žensko predsednico revizijske komisije bistveno nižje provizije za revizijo. Avtorji študije možen razlog za to vidijo na strani povpraševanja ali na strani ponudbe. Z vidika povpraševanja predsednice revizijskih komisij zmanjšajo potrebo po zagotovitvi, ki ga zagotavljajo zunanji revizorji. Z vidika ponudbe pa ženske članice komisije na čelu z žensko predsednico vplivajo na revizorjevo oceno tveganja napačnih navedb zaradi večje učinkovitosti na področju notranjega nadzora in izboljšanjem integritete samega postopka finančnega poročanja. Na drugi strani pa Aldamen in drugi (2018) navajajo, da prisotnost žensk v revizijski komisiji vpliva na kakovost zunanje revizije, saj slednje zahtevajo več storitev dajanja zagotovil zunanjega revizorja, zato so posledično tudi višji stroški revizije, če sta velikost komisije in tveganje večja. V kolikor sta revizijska komisija in tveganje manjša, pa prisotnost žensk vpliva na znižanje stroškov revizije. Ko je zahtevnost revizijskega posla višja, so stroški revizije nižji, če so v revizijski komisiji prisotne ženske.

Med zastopanostjo žensk v revizijski komisiji in kakovostjo revizije obstaja pozitivna povezava, vendar je študija na primeru Avstralije pokazala, da se je ta oslabila po vzpostavitvi smernic o raznolikosti spolov (Sultana in drugi, 2020). Spolna raznolikost revizijske komisije pripomore k boljšemu spremljanju priprave računovodskih izkazov, hkrati pa je boljše tudi komuniciranje z revizorji pri reševanju morebitnih nesoglasij z managementom podjetja. Poleg navedenih ugotovitev so Alkebsee in drugi (2022) na podlagi vzorca kitajskih kotirajočih podjetij ugotovili negativno povezavo med spolno raznoliko sestavo revizijske komisije in zamikom revizijskega poročila (angl. Audit Report Lag), kar je posledica učinkovitejšega procesa revidiranja finančnih izkazov (Harjoto in drugi, 2015a). Zamik revizijskega poročila je opredeljen kot obdobje med koncem poslovnega leta in datumom revizijskega poročila (Habib in drugi, 2019). Prav tako so pozitivno povezavo našli pri preučevanju podatkov iz Združenih držav Amerike, ko so preučevali, kako demografske značilnosti generalnih direktorjev in članov revizijske komisije vplivajo na raven revizijskih storitev in pravočasnost revizijskega poročanja (Harjoto in drugi, 2015a).

Na drugi strani pa na podlagi podatkov avstralskih podjetij Sultana in drugi (2015) niso odkrili nobene povezave med spolno raznolikostjo revizijske komisije in zamikom revizijskega poročila. Za zunanje deležnike je čas revizijskega poročila pomemben pri naložbenih odločitvah, saj pravočasnost revizijskega poročila zmanjšuje asimetrijo in povečuje kakovost informacij. Poleg tega je pravočasnost revizijskega poročila temeljni vidik kakovosti poročanja, ki ima vpliv na vrednost podjetja z vidika zagotavljanja točnih informacij (Habib in drugi, 2019). Razlike med spoloma lahko povzročijo nastanek večinskih in manjšinskih mnenj zlasti v manjših skupinah, kot je revizijska komisija. Skladno z agencijsko teorijo lahko tako razlike med spoloma zmanjšajo učinkovitost delovanja revizijske komisije (Sultana in drugi, 2015).

4.3.2 Spolna struktura in učinkovitost sistemov notranjih kontrol

Notranje kontrole pri finančnem poročanju pomenijo vzpostavitev politik in postopkov, ki zagotavljajo, da podjetje pripravlja zanesljive računovodske izkaze. V kolikor revizor oceni, da je delovanje notranjih kontrol neustrezno in neučinkovito, izda negativno mnenje. Študije, ki so raziskovale povezavo med spolom članov upravnega odbora in kakovostjo notranjih kontrol navajajo, da je bolj verjetno, da bodo ženske na vodstvenih funkcijah vzpostavile močen sistem notranjega nadzora kot moški (Chen in drugi, 2016). Odbori, ki so raznoliki glede na spol, izvajajo strožji nadzor nad finančnimi informacijami (Adams in Ferreira, 2009), prav tako tudi upravni odbori, ki jim predseduje ženska (Pucheta-Martinez in drugi, 2018). S tem se zmanjša nadzorno tveganje in količina revizijskega dela (Chen in drugi, 2016) ter skrajša proces izdaje revizorjevega mnenja, hkrati pa se zmanjša tudi verjetnost za revizorjevo mnenje s pridržkom (Dobija in drugi, 2022).

Obstoječe raziskave so preučevale tudi učinek prisotnosti žensk v revizijski komisiji, ki je ključen pododbor pri spremljanju notranjega nadzora in postopka finančnega poročanja. Adams in Ferreira (2009) ugotavljata, da je za ženske članice upravnih odborov bolj verjetno, da bodo sodelovale v nadzornih pododborih, torej revizijski komisiji. Na ta način lahko ženske vplivajo na bistvene spremembe v slabostih delovanja notranjih kontrol. Chen in drugi (2016) so ugotovili, da ženske v upravnih odborih podjetij zmanjšajo verjetnost morebitnih pomanjkljivosti in težav v delovanju notranjih kontrol ne glede na to, ali so hkrati tudi članice revizijske komisije. Nekatere študije pa kažejo, da se funkcija nadzora upravnega odbora ne izboljša zgolj s spodbujanjem ženskih kvot, temveč da so potrebne specifične lastnosti ženskih članic, ki temeljijo na strokovnem znanju in spretnostih (Gull in drugi, 2018).

Različne naloge za učinkovito izvedbo zahtevajo različne veščine, zato ne obstaja univerzalne sestave odbora po spolu. Naloge operativnega nadzora se nanašajo na odločitve v povezavi s finančnim in računovodskim položajem podjetja ter zahtevajo kvantitativno znanje in veščine. Na drugi strani pa se naloge strateškega nadzora nanašajo na odločitve, povezane s strategijo, vizijo in politikami podjetja, ki zahtevajo več ustvarjalnosti in različnih pogledov. Delež direktoric je pozitivno povezan s strateškim nadzorom, ni pa bilo ugotovljene neposredne povezave z operativnim nadzorom upravnega odbora. Upravni odbori z večjim deležem direktoric je tako lahko učinkovitejši pri nalogah strateškega nadzora (Nielsen in Huse, 2010). Direktorice s spremljanjem in nadzorom povečajo učinkovitost delovanja upravnega odbora (Sarang in drugi, 2023). Literatura o raznolikosti spolov v večini nakazuje, da so ženske bolj preudarne na področju financ in bolj dejavne na področju nadzora. Na drugi strani pa je potrebno poudariti, da vsa literatura ne navaja prepričljivih dokazov o koristnosti raznolikosti spolov (Alkebsee in drugi, 2022).

Prisotnost žensk v primerih, ko je zaželen večji nadzor upravnih odborov in ko vlagatelji zahtevajo višjo kakovost dobička (angl. Earnings Quality), pozitivno vpliva na upravljanje podjetij. Višjo kakovost dobička je mogoče doseči z boljšim spremljanjem poslovanja,

obravnavanjem različnih stališč in manjšo asimetrijo informacij. Ženske prispevajo k višji kakovosti dobička z izvajanjem nadzora nad izbiro revizorja, zahtevami po visoki stopnji kakovosti postopka revizije, pregledovanjem ustreznosti notranjih kontrol, spremljanjem funkcije notranje revizije ter pregledovanjem razkritij in izbire računovodskih politik (Srinidhi in drugi, 2011). Raznolikost spolov v upravnem odboru tako vpliva na nižjo verjetnost pojava bistvenih pomanjkljivosti v notranjem nadzoru in na možnost, da pomembno napačne navedbe v računovodskih izkazih ne bodo pravočasno odkrite in popravljene ter tako posredno vpliva na oceno nadzornega tveganja. Šibke notranje kontrole pa so nadalje povezane z negativnim odzivom na trgu kapitala in večjo izpostavljenostjo naložbenemu tveganju in tveganju ugleda (Chen in drugi, 2016). Na drugi strani pa so Jiraporn in drugi (2019) v študiji na podlagi vzorca francoskih podjetij ugotovili, da je raznolikost spolov povezana z večjo verjetnostjo izplačila dividend, ki bodo hkrati tudi višje. Ženske članice krepijo nadzorno vlogo upravnih odborov in tako vplivajo na višje izplačilo denarja v obliki dividend, zmanjšujejo prosti denarni tok in omejujejo oportunistično vedenje managerjev, s čimer se izboljša kakovost korporativnega upravljanja.

4.3.3 Spolna struktura in mehanizmi korporativnega upravljanja

Korporativno upravljanje pomeni razdelitev moči in nadzora nad viri znotraj podjetja, pri čemer ima ključno vlogo upravni odbor, ki spremlja upravljanje podjetja, oblikuje strateške usmeritve in sprejema finančne odločitve (Kirsch, 2021). Raznolikost v upravnih odborih je deležna vse večje pozornosti v literaturi o upravljanju podjetij. Nekateri avtorji trdijo, da lahko različna stališča privedejo do težjega doseganja soglasja in tako ovirajo boljše delovanje (Harjoto in drugi, 2015a). Pri takšnih upravnih odborih bolj verjetno pride do kršitev računovodskega načela konzervativnosti (Jun in drugi, 2023). Čeprav lahko ženske članice upravnih odborov s svojimi lastnostmi pozitivno vplivajo na poslovanje podjetja, ko je upravljanje šibko, ima lahko pretirano spremljanje v podjetjih z močnim korporativnim upravljanjem nasprotni učinek in negativno vpliva na vrednost podjetja (Adams in Ferreira, 2009). Pri korporativnem upravljanju je namreč pomembna nadzorna vloga upravnega odbora (Campbell in Minguez-Vera Antonio, 2008). Gul in drugi (2011) ugotavljajo, da lahko ženske članice odborov okrepijo šibko upravljanje s konzervativnim vodenjem in nenaklonjenostjo tveganju ter s poudarkom na spremljanju in nadzoru. Upravni odbori in komisije, ki imajo različno sestavo po spolu, bi v skladu z ugotovitvami omenjene študije lahko delno ublažili morebitne slabosti v korporativnem upravljanju.

Pomen raznolikosti spolov z vidika korporativnega upravljanja je bil v predhodnih študijah analiziran preko meritev o prisotnosti na sejah in dodelitvi članstva posameznim članom v komisijah. Prisotnost na sejah je pomembna, saj na njih management pridobi potrebne informacije za odločanje in opravljanje funkcije. Gre za javno dostopen podatek, iz katerega lahko sklepamo o vedenju posameznih članov upravnega odbora. Član upravnega odbora, ki je hkrati tudi član komisije, bo bolj verjetno vplival na upravljanje podjetja. Večji delež žensk v upravnih odborih in komisijah izboljša prisotnost na sejah odbora in od managerjev

zahteva večjo odgovornost za slabo poslovanje. Ženske imajo manj težav s prisotnostjo, hkrati pa se v spolno raznolikih odborih izboljša tudi prisotnost moških članov (Adams in Ferreira, 2009) in zviša stopnja razkritja informacij. To znižuje stroške kapitala zaradi lažje izmenjave informacij med upravnim odborom in vlagatelji, saj se na ta način povečuje stopnja zaupanja (Gul in drugi, 2011).

Upravljanje dobička

Spolna raznolikost upravnega odbora predstavlja mehanizem korporativnega upravljanja, ki, v kolikor je dosežena kritična masa, omejuje manipulacije in dejavnosti managementa, tako da se zagotovi kakovostnejše poročanje o dobičku (Luo in drugi, 2017). Študije kažejo, da prisotnost žensk v upravnih odborih vodi do višje kakovosti obračunavanja (angl. Accruals Quality) in manj računovodskih preračunov, s čimer je višja kakovost dobička, na katero je mogoče vplivati s strukturiranjem upravnega odbora. To je hkrati tudi pokazatelj dobrega upravljanja, ki ga zahtevajo vlagatelji, in predstavlja pomemben vidik uspešnosti delovanja managementa (Srinidhi in drugi, 2011).

Strokovnost in članstvo v revizijski komisiji sta ključni značilnosti žensk, ki spodbujata učinkovito spremljanje in s tem zmanjšujeta verjetnost upravljanja dobička (angl. Earnings Management). Slednje vključuje izbiro računovodskih metod za doseganje želene ravni dobička, ki je ugodna za managerje, a lahko škoduje zunanjim deležnikom. Ugotovljena je bila manjša verjetnost, da bodo ženske povezane z upravljanjem dobička (Gull in drugi, 2018). Imenovanje žensk v revizijsko komisijo posledično lahko okrepi zaupanje javnosti v računovodske informacije (Thiruvadi in Huang, 2011).

Rezultati študije na vzorcu ameriških podjetij so pokazali, da večji delež ženskih strokovnjakinj v revizijski komisiji pomembno zmanjšuje prakse upravljanja dobička, medtem ko podobnih učinkov pri moških strokovnjakih revizijske komisije niso našli (Zalata in drugi, 2018). Na drugi strani pa Sun in drugi (2011) niso našli povezave med deležem žensk v revizijski komisiji in upravljanjem dobička. Podjetja z večjo zastopanostjo ženskih direktoric skladno z rezultati študije iz Velike Britanije bolj verjetno izvajajo konzervativne politike računovodskega poročanja in upravljaajo dobiček na način, ki ublaži njegovo povečevanje (angl. Income decreasing Management) (Arun in drugi, 2015). Ženske sprejemajo bolj etične odločitve (Oradi in Izadi, 2020) in izvajajo strožji nadzor (Safiullah in drugi, 2022). Večje število žensk v upravnem odboru nakazuje na upravljanje dobička, v smeri njegovega zmanjševanja in ne povečevanja (Arun in drugi, 2015).

Podjetja z večjim številom žensk bolj učinkovito omejujejo upravljanje dobička, predvsem imajo ženske v funkciji direktorice pozitiven učinek na upravljanje dobička v nizko zadolženih podjetjih. Poleg tega študije kažejo, da je vloga žensk učinkovitejša v manjših kot v večjih upravnih odborih, pri čemer imajo navadno nizko zadolžena podjetja manjše število članov v odboru. Na podlagi vzorca podjetij iz Velike Britanije so Arun in drugi (2015) ugotovili, da ženske direktorice v podjetjih z nizkim finančnim vzvodom sledijo bolj

konzervativnim politikam finančnega poročanja in večji kot je delež žensk, večje so prilagoditve računovodskih izkazov v smeri znižanja računovodskega dobička. Hkrati pa v študiji niso uspeli dokazati nobene povezave med številom ženskih direktoric in ravno upravljanja dobička v visoko zadolženih podjetjih.

4.3.4 Spolna struktura in uspešnost podjetij

Na finančno uspešnost podjetja in ceno delnice lahko pozitivno vpliva presoja širše javnosti o podjetju skozi čas. Institucionalni vlagatelji namreč pri odločanju o naložbah upoštevajo okoljsko in družbeno komponento ter korporativno upravljanje. Število žensk v upravnih odborih vpliva na oceno družbene odgovornosti ta pa naprej vpliva na ugled podjetja. Spolna sestava tako lahko deluje kot signal o tem, koliko pozornosti podjetje namenja zaposlovanju, ohranjanju in napredovanju žensk (Bear in drugi, 2010). Vidikov merjenja uspešnosti poslovanja podjetja je več, v ospredju večine empiričnih študij na področju raznolikosti spolov pa je ugotavljanje ekonomskih razlogov za zastopanost žensk v upravnih odborih.

Študije, ki uporabljajo podatke iz ene ali dveh časovnih točk, ugotavljajo, da je raznolikost spolov v upravnih odborih povezana z višjo vrednostjo delnice in višjo donosnostjo, medtem ko panelne študije vključevanja žensk v odbore večinoma ne kažejo učinkov ali pa so ti celo negativni. Podjetja, ki dosegajo dobre rezultate, bodo bolj verjetno imenovala ženske na vodstvene funkcije, vendar imajo potem te članice odborov nevtralen ali negativen učinek na uspešnost (Adams in Ferreira, 2009; Dobbin in Jung, 2012). V nadaljevanju predstavljam ugotovitve obstoječe literature o vplivu spolno raznolike sestave odborov na ugled in družbeno uspešnost podjetja ter strošek kapitala in z njim povezano tržno uspešnost.

Ugled in inovativnost podjetja

Spolno raznoliki upravni odbori signalizirajo zainteresirani javnosti odprtost do izpolnjevanja potreb raznolikega poslovnega okolja in spoštovanja družbenih norm ter na ta način krepijo ugled podjetja, ki omogoča pridobiti strateško primerjalno prednost na trgu. Kljub temu Miller in del Carmen Triana (2009) v študiji nista uspeli dokazati povezave med raznolikostjo spolov upravnih odborov in ugledom podjetja, kar je lahko posledica, da ženske v večini ne zasedajo vodilne predsedniške funkcije v odboru in so med člani v manjšini. Posledično imajo ženske članice omejen vpliv, kar predstavlja šibkejši signal na trgu kapitala. V kolikor imajo odbori, ki se razlikujejo po spolu, manj izkušenj z upravljanjem kot homogeni odbori, je to lahko negativen signal o kakovosti oziroma kompetentnosti odborov na trgu. Podjetja v letnih poročilih zato pogosto objavljajo pretekle in sedanje funkcije članov odborov.

Bear in drugi (2010) so študijo zaključili z ugotovitvijo, da ženske v upravnih odborih povečujejo ugled podjetja, kar vpliva na višjo ocenjeno vrednost podjetja z vidika družbene odgovornosti. Ugotovljena je bila povezava med izgubo ugleda in upravljanjem dobička, kakovosti katerega ženske članice upravnega odbora namenjajo več pozornosti zaradi

nenaklonjenosti sodnim sporom z vlagatelji (Srinidhi in drugi, 2011). Ženske izvršne direktorice so bolj zaskrbljene glede ugleda kot moški izvršni direktorji oziroma so bolj občutljive na pritiske s strani trga kapitala in dela. Zahteva po večjem zagotovitvi lahko na eni strani zmanjša verjetnost računovodskih napak in nepravilnosti, na drugi strani pa lahko povzroči stroškovno neučinkovitost (Harjoto in drugi, 2015a).

Raznolikost spolov lahko pripomore tudi k ustvarjanju inovativnih rešitev, pri čemer je to odvisno od normativnega sprejemanja in spoštovanja različnih perspektiv ter s tem manjše verjetnosti diskriminacije in konfliktov (Zhang, 2020). Miller in del Carmen Triana (2009) trdita, da inovativnost deluje kot posredna spremenljivka, ki prenaša učinek raznolikosti spolov na uspešnost delovanja podjetja. Njun model nakazuje na pozitivno povezavo med raznolikostjo upravnih odborov in inovativnostjo. Povečanje raznolikosti v upravnem odboru vodi do bolj raznolikih idej in perspektiv, kar posledično povečuje inovativnost. Na drugi strani pa se lahko produktivnost zniža zaradi manjše zavzetosti in sodelovanja članov, sploh če raznolikost spolov v družbi ni cenjena (Zhang, 2020; Ahern in Dittmar, 2012). Nedosledne ugotovitve je moč pripisati manjkajočim moderatorskim spremenljivkam (angl. Moderator Variables) oziroma kontekstualnim dejavnikom podjetja, ki ne omogočajo doseganja prednosti raznolikega odbora. V študiji na vzorcu podjetij s seznama Fortune 500 so našli pozitivno povezavo med spolom članov upravnih odborov in inovacijami v obliki izdatkov za raziskave in razvoj. Podjetja, katerih strategija temelji na inovacijah, bi tako lahko imela koristi od raznolikosti med člani upravnih odborov (Miller in del Carmen Triana, 2009). Na podlagi 15-letnih panelnih podatkov najvišjega managementa podjetij iz lestvice S&P 500 pa sta Dezsö in Ross (2012) ugotovila, da zastopanost žensk izboljšuje uspešnost podjetja, ker je strategija osredotočena na inovacije.

Družbena uspešnost

Raznolikost spolov v upravnem odboru povečuje sposobnost institucionalnih vlagateljev, da spodbujajo prakse dobrega upravljanja podjetja (Fauver in drugi, 2022). Podjetja z več ženskimi direktoricami lahko privabijo več vlagateljev, saj so naložbe v takšna podjetja zanimive tudi za vlagatelje, ki imajo preference povezane z ESG in poudarjajo enakost spolov ter krepitev vloge žensk (Jun in drugi, 2023). Pri izbiri portfelja so za upravljavce naložb vse pomembnejše okoljske, družbene in upravljaljske komponente (Valls Martínez in drugi, 2022).

Raznolikost spolov v upravnem odboru pozitivno vpliva na družbeno odgovornost podjetja predvsem v bolj razvitih državah (Valls Martínez in drugi, 2022). Raznolikost upravnega odbora je pozitivno povezana z višjo stopnjo družbene odgovornosti, saj podjetje bolje obvladuje potrebe in interese različnih skupin deležnikov (Harjoto in drugi, 2015b). Uspešnost podjetja je odvisna od sprejemanja raznolikosti spolov v institucionalnem okolju, kjer družbene norme oblikujejo prakse v podjetju. Pristop institucionalne teorije (angl. Institutional Theory) predpostavlja, da bo imela raznolikost spolov pozitiven vpliv na uspešnost podjetja, ki deluje v bolj enakopravnem okolju, ki krepi vlogo žensk in jih bolje

sprejema na delovnem mestu (Zhang, 2020). Pri preučevanju raznolikosti spolov na uspešnost podjetja bi bilo potrebno upoštevati zastopanost žensk na različnih ravneh v organizaciji. Raznolikost spolov tako lahko nima učinka ali pa ima celo negativen učinek, če širša družba žensk ne obravnava enako kot moških (Jain, 2022).

Ženske so povezane z družbeno uspešnostjo podjetja, kar se je pokazalo v analizi, ki je obravnavala menjave med spoloma na vodstvenih položajih podjetja (Yahya, 2023). Rezultati študije avtorjev Hafsi in Turgut (2012) kažejo, da vključitev direktoric v upravni odbor statistično pomembno izboljša družbeno uspešnost podjetja. Kljub temu strukturna raznolikost upravnih odborov sama po sebi nima vpliva na družbeno uspešnost podjetja, temveč nanjo vpliva posredno preko zmanjšanja agencijskih stroškov. V študiji, ki je obravnavala italijanska kotirajoča podjetja, pa so odkrili negativno povezavo med prisotnostjo žensk v upravnem odboru in razkritji v povezavi z ESG, kar pomeni, da zgolj s spolom morda ni moč razložiti družbene odgovornosti podjetja (Cucari in drugi, 2018).

Študije, ki se osredotočajo na posamezno državo ali panogo, poročajo o nasprotujočih si dokazih o razmerju med raznolikostjo spolov in uspešnostjo podjetja. Zhang (2020) pa je v svoji longitudinalni raziskavi vodilnih javnih svetovnih podjetij, v kateri je želel upoštevati morebitne razlike med družbenimi konteksti, prišel do ugotovitev, da je odnos med raznolikostjo spolov in uspešnostjo odvisen od normativnega in regulativnega sprejemanja v širšem institucionalnem okolju. Ugotovil je, da prihaja do velikih razlik med državami in panogami zaradi pomena družbenega konteksta. Podjetja z bolj enakomerno zastopanim spoloma, ki delujejo v okoljih, ki bolje sprejemajo raznolikost spolov, dosegajo višje prihodke in višje vrednotenje na trgu kapitala.

Stroški kapitala

Podjetja z večjo spolno raznolikostjo imajo nižje stroške lastniškega kapitala kot podjetja z manjšo raznolikostjo. To je povezano z večjo bazo vlagateljev, manjšo asimetrijo informacij in bolj konzervativnimi računovodskimi razkritji (Jun in drugi, 2023). Konzervativno finančno poročanje lahko zmanjša negotovost glede ocen o prihodnjih denarnih tokovih, s čimer se zmanjšajo tveganje in stroški lastniškega kapitala (Francis in drugi, 2015).

Empirične ugotovitve študij kažejo na pomen ekonomskih razlogov za večjo raznolikost spolov v upravnih odborih pri stroških lastniškega kapitala (Sarang in drugi, 2023). Slednji se po uvedbi reform o zastopanosti žensk na najvišjih funkcijah zmanjšajo (Jun in drugi, 2023). V študiji na vzorcu francoskih podjetij je bila po uvedbi zakona o kvotah ugotovljena negativna povezava med številom ženskih direktoric in stroškom lastniškega kapitala. Raznolikost spolov v upravnem odboru izboljša poslovanje, pri čemer je bil učinek žensk pred uvedbo zakona zaradi slabše zastopanosti, majhen. Prisotnost ženskih direktoric poveča vrednost podjetja prav preko znižanja stroška lastniškega kapitala. Pri merjenju vpliva različnega števila članov manj zastopanega spola v upravnem odboru na strošek lastniškega kapitala, so bile v študiji uporabljene različne umetne spremenljivke (angl. Dummy

Variable), ki so ponazarjale posamezno število žensk v upravnem odboru. Ugotovili so, da ena ali dve ženski članici upravnega odbora nimata vpliva na strošek lastniškega kapitala, izračunanem po modelu za vrednotenje stroška kapitala (angl. Capital Asset Pricing Model – CAPM). Pomembno zmanjšanje stroška lastniškega kapitala so zaznali pri prisotnosti štirih ali več ženskih direktoric. Razliko v izračunu kritične mase avtorji raziskave pripisujejo različni velikosti upravnega odbora, pri čemer je v bolj številčnih upravnih odborih potrebno večje število žensk, da te lahko vplivajo na rezultate podjetja (Sarang in drugi, 2023).

Tržna uspešnost

Raznolikost spolov in uspešnost podjetij se lahko obravnava z dveh vidikov. Prvi obravnava raznolikost spolov v odvisnosti od dojemanja podjetja s strani zunanjih deležnikov. V tem oziru so v ospredju rezultati podjetja in njegovo tržno vrednotenje. Raznolikost spolov lahko služi kot pozitiven signal vlagateljem, ki so tisti, ki so postali vse bolj pozorni na prakse zaposlovanja in na razkritja v povezavi z raznolikostjo članov upravnih odborov in komisij v letnih poročilih (Dobbin in Jung, 2012). Drugi vidik pa spremlja vpliv spolne raznolikosti na zaposlene in managerje, kjer je v ospredju produktivnost in rast prihodkov (Zhang, 2020).

V literaturi je uporabljenih več teoretičnih pristopov, s katerimi je mogoče razložiti vpliv raznolikosti spolov na vrednotenje in prihodke podjetja, vendar pa so si te teorije med seboj pogosto v nasprotju. Na dojetje in odnos do spola vplivajo družbene norme in pravila, kar pojasnjuje institucionalna teorija. Legitimnost predstavlja sprejemanje družbenih norm, vrednot in pravil. Regulativna legitimnost znotraj družbenega sistema temelji na politikah in standardih, določenih s strani regulatorjev, normativno legitimnost pa predstavlja praksa, ki je na podlagi vrednot zaželena v širši družbi. Ta dva tipa legitimnosti se med seboj prepletata, saj lahko norme in vrednote vplivajo na vsebino politik, kot tudi oblikovanje zakonov in priporočil regulatorjev vpliva na vrednote podjetja. Bolj kot je raznolikost spolov normativno sprejeta, močnejša je pozitivna povezava s kasnejšim tržnim vrednotenjem in prihodki podjetja. Raznolikost spolov pa sama po sebi nima statistično pomembne korelacije s prihodki ali z vrednotenjem, vendar regulativna in normativna legitimnost tako na ravni države kot panoge pomembno pozitivno moderirata povezavo s kazalnikom donosnosti sredstev (angl. Return on Assets, v nadaljevanju ROA) in s Tobinovim Q. Razmerje med raznolikostjo spolov in vrednotenjem podjetja s strani trga kapitala je odvisno od družbenega konteksta posamezne države in panoge. Raznolikost spolov je bolj pozitivno povezana z uspešnostjo v storitvenih in visokotehnoloških panogah, ki zahtevajo več interakcije s strankami in inovativnosti (Zhang, 2020).

Finančna uspešnost podjetja se izboljša, če so v upravnem odboru prisotne ženske, ne glede na to, ali podjetje deluje v okolju, kjer je enakost spolov dobro sprejeta ali pa so prisotni stereotipi (Compton in drugi, 2018). Na drugi strani pa Jain (2022) ugotavlja, da raznolikost spolov ne vpliva na uspešnost v državah, katerih kazalniki splošne opolnomočenosti žensk so slabši, in obratno. Za podjetja v državah z večjim poudarkom na enakosti spolov je značilna pozitivna povezava med zastopanostjo žensk v upravnem odboru in tržno

uspešnostjo, saj zastopanost obeh spolov vpliva na oceno vlagateljev o prihodnjih donosih (Post in Byron, 2015). Kljub temu da je vzpostavitev kvot norveškim podjetjem povzročila ekonomsko zanemarljive stroške, je bila dolgoročna donosnost delnic v vzorcu enaka tisti z izključno moškimi člani v upravnem odboru (Espen in drugi, 2021). Odziv trga je lahko v primeru uvedbe kvot tudi negativen in povzroči takojšen padec cene delnice ter znižanje Tobinovega Q. S kvotami so namreč stereotipno povezani mlajši in manj izkušeni odbori, povečanje stopnje finančnega vzvoda in možnosti prevzemov. Omejitve s strani zakonodajalcev tako lahko zmanjšujejo vrednost podjetja, saj je le-to primorano imenovati ženske z manj izkušnjami (Ahern in Dittmar, 2012). Učinek kvot za uravnoteženje zastopanosti spolov vpliva zlasti na zmanjšanje uspešnosti z računovodskega vidika, to je donosnosti sredstev in poslovnih prihodkov glede na sredstva (Yang in drugi, 2019) in lahko zniža vrednost podjetja, ki ima vzpostavljeno dobro vodenje (Adams in Ferreira, 2009).

Med spolno raznolikostjo članov upravnega odbora in likvidnostjo delnic, ki je ena glavnih značilnosti učinkovitega kapitalskega trga, so na vzorcu avstralskih podjetij našli pozitivno povezavo, ki se povečuje z naraščajočim številom ženskih članic. Izboljšanje likvidnosti delnic je posledica izboljšanja učinkovitosti v delovanju upravnega odbora in komisij predvsem pri opravljanju nadzorniških funkcij. Prisotnost žensk v upravnem odboru poveča kakovost in količino javnih razkritij, signalizira dobre prakse upravljanja in izboljšuje proces spremljanja, kar ima na koncu ugodne učinke na delniške trge s povečanjem likvidnosti (Abad in drugi, 2017). Za upravne odbore, ki imajo več ženskih članic, je značilna višja udeležba na sejah, strožje spremljanje izvršnega direktorja z večjo občutljivostjo menjave na uspešnost poslovanja in večja usklajenost z interesi delničarjev zaradi nadomestil, ki temeljijo na lastniškem kapitalu. V podjetjih z bolj raznoliko sestavo upravnega odbora managerji namreč prejmejo več nadomestil v obliki lastniškega kapitala, menjava izvršnih direktorjev pa je zato bolj odvisna od gibanja cene delnice (Adams in Ferreira, 2009).

Raznoliki upravni odbori lahko vplivajo na izboljšanje vrednosti delnice, saj delničarji vidijo tako sestavljen odbor kot učinkovit z vidika zastopanja interesov različnih delničarjev (Carter in drugi, 2003). Tečaji delnic podjetij s spolno raznoliko sestavo upravnega odbora bolje odražajo dejavnike in imajo vgrajene informacije, ki so specifične za posamezno podjetje. Informativnost se v velikih podjetjih izboljšuje zaradi obsežnejših javnih razkritij s strani managementa in večjimi spodbudami s strani vlagateljev za zbiranje informacij v manjših podjetjih. Spolno raznoliki odbori izboljšajo kakovost javnih razkritij zaradi večjega poudarka na spremljanju in nadzoru. Pri tem obstaja verjetnost, da se bo povečalo zaupanje in spodbudilo naložbe v lastniški kapital tudi manj poučenih vlagateljev, na drugi strani pa se s tem omeji izkoriščanje notranjih informacij v korist managerjev. Ženske članice upravnih odborov so naklonjene sprejemanju strožjih standardov preverjanja, kar izhaja iz njihovih psiholoških značilnosti in stilov vodenja, zaradi česar so razkritja bolj informativna. Višja kakovost dobička zagotavlja zanesljivejše javne informacije iz periodičnih računovodskih poročil in zmanjša stroške njihovega zbiranja. Več informacij, specifičnih za podjetje, pa pomeni manjše zanašanje na tržna gibanja pri določanju cene delnice.

Raznolikost spolov olajša zbiranje informacij tudi v podjetjih s slabšo kakovostjo dobička (Gul in drugi, 2011).

Med sestavo upravnega odbora po spolu in uspešnostjo podjetja je težko vzpostaviti neposredno povezavo, saj upravni odbori navadno opravljajo različne naloge in posledično je različen tudi vpliv žensk (Nielsen in Huse, 2010). Kljub temu Dezsö in Ross (2012) ugotavljata, da imajo podjetja z višjo stopnjo raznolikosti in več ženskami na vodstvenih položajih običajno višje tržne vrednosti. To je posledica raznolikih pogledov in strokovnih znanj, ki jih imajo takšni upravni odbori (Reguera-Alvarado in drugi, 2017). Tudi na vzorcu podjetij FTSE 100 v obdobju med leti 2005 in 2016 je bila ugotovljena pozitivna povezava med raznolikostjo spolov in finančno uspešnostjo podjetja, pri čemer je povezava še posebej značilna za podjetja, ki imajo v upravnih odborih tri ženske ali več (Brahma in drugi, 2021). Ženske pa imajo bistveno večji pozitiven vpliv v bolj uspešnih podjetjih (Conyon in He, 2017).

Imenovanje žensk na vodstvene pozicije v podjetjih lahko vpliva na ceno delnice zaradi pristranskosti institucionalnih vlagateljev, ki so ključni akterji na delniških trgih. Ekonomske teorije predpostavljajo popolnoma racionalne akterje, ki sprejemajo odločitve na podlagi racionalnih izračunov o trenutnem stanju in pričakovanih prihodnjih obeti. Na delniškem trgu pa na vedenje vlagateljev pomembno vplivajo psihološki in sociološki dejavniki, ki jih teorije zanemarjajo. Čeprav številne študije o raznolikosti spolov poročajo o pozitivnih učinkih prisotnosti žensk v upravnem odboru in revizijski komisiji, so druge poročale, da učinka ni bilo ali pa je bil ta celo negativen. V analizi velikih ameriških korporacij v obdobju med 1997 in 2006 so ugotovili, da imenovanje ženskih direktoric negativno vpliva na vrednost delnice podjetja, ne pa na dobiček, kar je posledica pristranskosti institucionalnih vlagateljev, ki so ženske članice odborov imeli za manj kompetentne od moških članov. Študija je pokazala, da so lahko institucionalni vlagatelji učinkoviti pri oblikovanju družbenega vedenja podjetij (Dobbin in Jung, 2012). Tudi rezultati študije na vzorcu španskih podjetij v obdobju med leti 2013 in 2018 kažejo, da je spolna raznolikost upravnih odborov povezana z boljšo dobičkonosnostjo, vendar nižjo uspešnostjo na trgu kapitala, ki se odraža v pričakovanih delničarjev o prihodnji uspešnosti podjetja (Safiullah in drugi, 2022).

Na vzorcu danskih podjetij pa niso našli dokaza o povezavi med raznolikostjo spolov članov upravnega odbora in vrednostjo podjetja. Razlog za neobstoje povezave med spolno raznolikostjo upravnih odborov in uspešnostjo podjetja Rose (2007) vidi v tem, da manjšinski člani sprejemajo ideje in norme večine članov, da lahko ohranijo položaj, ter se zato ne uresniči potencialni učinek na uspešnost poslovanja. Do podobnega zaključka, da ni povezave med raznolikostjo spolov in uspešnostjo podjetja, merjene s Tobinovim Q, so prišli tudi Marinova in drugi (2016) na podlagi podatkov iz Nizozemske in Danske. Gregory-Smith in drugi (2014) denimo na podatkih iz Velike Britanije niso našli nobene povezave med raznolikostjo spolov in uspešnostjo podjetja niti v donosu za delničarje niti v računovodskih kazalnikih, čeprav panelni podatki podjetij iz španske borze kažejo na

pomembno pozitiven vpliv razkritja politike enakosti spolov na kazalnika ROA in ROE (Escamilla-Solano in drugi, 2022). Chapple in Humphrey (2013) v primerjavi donosnosti portfelja podjetij z upravnimi odbori, ki se razlikujejo po spolu, in portfeljem podjetij z izključno moškimi člani upravnega odbora prav tako nista našla dokazov o povezavi med raznolikostjo spolov in finančno uspešnostjo na kapitalskih trgih. Merjenje učinka na agregatnem pristopu je pokazalo, da so podjetja z ženskami v upravnih odborih manj tvegana. To so predvsem večja podjetja, ki se pogosto soočajo z zunanjim nadzorom, so pod pritiskom javnosti in zato bolj verjetno sprejmejo družbeno sprejemljive ukrepe. Na vzorcu ameriških podjetij pa je bila ugotovljena celo negativna povezava med raznolikostjo spolov upravnega odbora in uspešnostjo podjetja. Rezultati omenjene študije so pokazali, da so podjetja v povprečju poslujejo slabše, čim večja je spolna raznolikost v upravnem odboru. Kot razlog za to Adams in Ferreira (2009) navajata argument, da pretirano spremljanje dela upravnega odbora zmanjša vrednost za delničarje.

Joecks in drugi (2013) pa v študiji na podlagi panelnih podatkov nemških podjetij opisujejo, da je učinek prisotnosti žensk v upravnem odboru nelinearen, in sicer v obliki črke »U«. To pomeni, da prisotnost žensk na začetku negativno vpliva na uspešnost podjetja, merjeno s kazalnikom ROE. Ko je dosežena kritična masa slabe tretjine članov, pa raznolikost spolov v sestavi odbora izboljša upravljanje in uspešnost delovanja podjetja v primerjavi s podjetji, ki imajo v upravnih odborih zgolj moške člane. To je skladno z ugotovitvami, da prisotnost treh ali več žensk v upravnem odboru vpliva na poznejšo finančno uspešnost in uspešnost ESG (Harjoto, 2023). Podobno so v panelni študiji, kjer so preučevali razmerje med raznolikostjo spolov v upravnih odborih, uspešnostjo podjetja in velikostjo kitajskih nefinančnih podjetij, ki kotirajo na borzi, ugotovili, da ima raznolikost spolov pozitiven vpliv na uspešnost zgolj do neke kritične vrednosti velikosti podjetja. Velikost podjetja ima torej negativen učinek oziroma ublaži sicer pozitivno povezavo med raznolikostjo spolov članov upravnega odbora in uspešnostjo podjetja. Manjša podjetja so organizacijsko bolj fleksibilna, hitreje je sprejemanje odločitev in uvajanje novih tehnologij ter večji je poudarek na inovativnosti, zato lahko raznolikost odbora koristi uspešnosti podjetja (Li in Chen, 2018).

5 SLABITEV SREDSTEV IN TRŽNA KAPITALIZACIJA

Pripravljalci računovodskih izkazov morajo zagotoviti, da le-ti prikazujejo resničen in pošten prikaz finančnega položaja in uspešnosti podjetja. Za zagotavljanje primerljivosti morajo podjetja, ki kotirajo na evropskih borzah, svoje konsolidirane računovodske izkaze pripravljati skladno z Mednarodnimi standardi računovodskega poročanja (angl. International Financial Reporting Standards, v nadaljevanju MSRP) (European Commission, brez datuma b).

5.1 Opredelitev ključnih pojmov

MSRP predstavljajo računovodska načela pri pripravi računovodskih izkazov. Računovodska politika definira in predstavlja način, kako podjetje pri pripravi računovodskih izkazov sledi računovodskim standardom in pravilom. Podjetje ima lahko vzpostavljeno bolj agresivno ali konzervativno računovodsko politiko. Slednja podcenjuje trenutno finančno uspešnost, a omogoča bolj pozitiven signal za vlagatelje v prihodnje (CFI, brez datuma). MRS 8 – Poslovni segmenti, računovodske usmeritve definira kot posebna načela in pravila, ki jih mora podjetje upoštevati pri pripravi računovodskih izkazov, in spremembe katerih se uporabljajo za nazaj. Računovodske usmeritve podjetja se morajo določiti skladno s standardom, ki je posebej določen za posamezen poslovni dogodek. Na področju slabitev je to MRS 36 – Oslabitev sredstev (IFRS Foundation, 2021a).

Opredmetena osnovna sredstva so sredstva, ki jih ima podjetje v lasti ali jih kako drugače obvladuje za namene uporabe v proizvodnji, dobavi blaga ali pa jih daje v najem. Pri tem obstaja verjetnost za pritek prihodnjih gospodarskih koristi, stroške povezane s sredstvom pa je mogoče zanesljivo izmeriti. Med opredmetena osnovna sredstva uvrščamo zgradbe, zemljišča, opremo in biološka sredstva. Neopredmetena osnovna sredstva morajo biti opredeljiva, podjetje jih mora obvladovati in pričakovati z njimi povezane prihodnje gospodarske koristi. Gre za dolgoročna sredstva, kot so računalniška oprema, licence, pravice in patenti, ki v fizični obliki ne obstajajo. Opredelitev neopredmetenega sredstva v standardih zahteva razlikovanje od dobrega imena. To je sredstvo, ki ga podjetje pridobi pri poslovni združitvi in predstavlja ocenjen presežek prihodnjih gospodarskih koristi, ki izhajajo iz drugih pridobljenih sredstev, nad pošteno vrednostjo prevzetih sredstev. Prihodnje gospodarske koristi so lahko posledica sinergij med pridobljenimi sredstvi, ki so opredeljiva ali pa iz sredstev, ki ne izpolnjujejo pogoja za pripoznavanje v računovodskih izkazih. Znotraj podjetja ustvarjeno dobro ime se v računovodskih izkazih ne sme pripoznati (IFRS Foundation, 2021b). Z uvedbo MSRP 16 – Najemi morajo podjetja na strani aktive evidentirati pravico do uporabe sredstva (angl. Right of-use Asset) in pripadajočo obveznost iz naslova najema, kot diskontirano vrednost vseh bodočih finančnih obveznosti. Posledično mora podjetje, ki je s pogodbo postalo najemnik sredstva, v svojem izkazu poslovnega izida pripoznati stroške amortizacije in finančne odhodke iz najema (Hauptman in Lušnic, 2019).

5.2 Mednarodni računovodski standard 36

MRS 36 je bil izdan junija 1998, v veljavo pa je stopil za računovodske izkaze od julija 1999 dalje (IAS Plus, brez datuma). Upravni odbor za mednarodne računovodske standarde (angl. International Accounting Standards Board) je MRS 36, ki je združeval zahteve o potrebni oceni nadomestljive vrednosti sredstev, sprejel leta 2001 in ga revidiral v letu 2004, kasneje pa so bili zaradi sprememb drugih mednarodnih standardov sprejeti posamezni amandmaji (IFRS Foundation, 2021b).

MRS 36 se uporablja za opredmetena osnovna sredstva: zgradbe, zemljišča, stroje in opremo; naložbene nepremičnine merjene po nabavni vrednosti; neopredmetena osnovna sredstva in dobro ime ter naložbe v odvisna in pridružena podjetja merjene po nabavni vrednosti, kot to definira standard (IAS Plus, brez datuma). MRS 36 se tako uporablja za vsa sredstva podjetja, razen s standardom določenih izjem, kot so zaloge, odložene terjatve za davek, sredstva, ki izhajajo iz zaslužkov zaposlencev, finančna sredstva, naložbene nepremičnine merjene po poštenu vrednosti, biološka sredstva in nekatera sredstva, ki izhajajo iz zavarovalnih pogodb ter nekratkoročna sredstva namenjena za prodajo (IFRS Foundation, 2021b).

MRS 36 opredeljuje področje oslabitve sredstev z namenom, da knjigovodska vrednost sredstev podjetja ne bi presegla njihove nadomestljive vrednosti. Nadomestljiva vrednost sredstva je višja izmed: poštena vrednost sredstva zmanjšana za stroške odtujitve in vrednost sredstva pri uporabi (IAS Plus, brez datuma). Poštena vrednost, merjena skladno z MSRP 13 – Merjenje poštene vrednosti, je znesek, ki ga je mogoče pridobiti v redni transakciji sredstva med dobro obveščenimi in voljni udeleženci na trgu. Stroški odtujitve so dodatni stroški z izjemo finančnih stroškov, odhodkov za davek od dobička in drugih posrednih stroškov reorganizacije poslovanja, ki nastanejo ob odtujitvi oziroma prodaji sredstva, in jih je mogoče neposredno pripisati odtujitvi sredstva ali denar ustvarjajoče enote (angl. Cash-generating Units). To je najmanjša določljiva skupina sredstev, ki ustvarja finančne pritoke neodvisno od drugih sredstev ali skupin sredstev. Kadar poštene vrednosti sredstva ni mogoče izračunati, ker ne obstaja delujoči trg za to sredstvo in se ne da zanesljivo oceniti tržne cene, lahko podjetje za nadomestljivo vrednost upošteva vrednost sredstva pri uporabi. Vrednost sredstva pri uporabi je z diskontiranjem izračunana sedanja vrednost prihodnjih denarnih tokov, ki jih bo podjetje ustvarilo, v kolikor bo še naprej uporabljalo to sredstvo. Kadar vrednosti sredstva pri uporabi ni mogoče izračunati, potem se nadomestljiva vrednost določi na ravni denar ustvarjajoče enote (IFRS Foundation, 2021b).

Če knjigovodska vrednost, ki je znesek sredstva ob pripoznanju zmanjšan za akumulirane odpise, presega nadomestljivo vrednost, je potrebno pripoznati izgubo zaradi oslabitve. Ta je skladno s standardom MSR 36 definirana kot znesek, ki predstavlja razliko med knjigovodsko vrednostjo sredstva ali denar ustvarjajoče enote in njegovo nadomestljivo vrednostjo. Izguba zaradi oslabitve se pripozna v poslovnem izidu ali v drugem vseobsegajočem donosu, če gre za prevrednotenje po MRS 16 – Opredmetena osnovna sredstva in MRS 38 – Neopredmetena sredstva. Ob zmanjšanju knjigovodske vrednosti sredstva se v prihodnjih obdobjih ustrezno prilagodijo tudi stroški amortizacije glede na novo določeno knjigovodsko vrednost, zmanjšano za preostalo vrednost sredstva, v preostali dobi koristnosti. Doba koristnosti je v MRS 36 definirana kot časovno obdobje, za katerega se pričakuje, da bo sredstvo v uporabi oziroma gre za število proizvedenih enot, za katere se pričakuje, da jih bo podjetje pridobilo z uporabo sredstva. Amortizacija opredmetenih in neopredmetenih osnovnih sredstev pa je razporeditev amortizirljivega zneska, ki predstavlja

nabavno vrednost sredstva zmanjšano za njegovo preostalo vrednost skozi celotno dobo koristnosti (IFRS Foundation, 2021b).

5.3 Računovodsko pripoznavanje slabitev

Merjenje vrednosti sredstva mora temeljiti na razumnih predpostavkah managementa glede gospodarskih pogojev v dobi koristnosti sredstva in ocenjenih projekcijah denarnih tokov, ki bodo izhajali iz tega sredstva. Najboljša ocena managementa je potrebna tudi v primerih, ko se sredstvo uporablja interno in na denarne pritoke vplivajo notranje transferne cene (IFRS Foundation, 2021b). Slabitve sredstev morajo biti oblikovane v višini, ki najbolje odraža dejansko ekonomsko stanje podjetja (Al-Hares in drugi, 2015). Izguba zaradi oslabitve, ki nastane zaradi zmanjšanja knjigovodske vrednosti sredstva na izračunano nadomestljivo vrednost, ima namreč neposreden vpliv na poslovni izid z izjemo sredstev, ki so izkazana po prevrednotenem znesku skladno z drugim računovodskim standardom. Izguba se v tem primeru pripozna v drugem vseobsegajočem donosu, in sicer najprej kot zmanjšanje morebitnega presežka iz prevrednotenja tega istega sredstva in nato razlika kot izguba zaradi oslabitve. Po pripoznavanju izgube pa je potreben tudi preračun amortizacije v prihodnjih obdobjih (IFRS Foundation, 2021b).

MRS 36 posebej določa način ugotavljanja knjigovodske vrednosti dobrega imena, pridobljenega s poslovno združitvijo, zaradi dejstva, da dobro ime ne ustvarja denarnih tokov neodvisno od drugih sredstev in pogosto prispeva k denarnim tokovom več denar ustvarjajočih enot. Posledično se dobro ime za namene notranjega upravljanja spremlja na ravni skupine denar ustvarjajočih enot. Uporaba zahtev glede oslabitve dobrega imena tako poteka na nivoju denar ustvarjajočih enot, na katere je dobro ime razporejeno za namene notranjega upravljanja. Če nadomestljiva vrednost enote, kateri je dodeljeno dobro ime presega njeno knjigovodsko vrednot, pomeni, da je potrebna slabitev enote in s tem slabitev dobrega imena (IFRS Foundation, 2021b).

5.3.1 Indikatorji za slabitev sredstev

MRS 36 definira zunanje in notranje indikatorje, ki jih mora podjetje upoštevati pri ocenjevanju potrebe po slabitvi sredstev (IAS Plus, brez datuma), pri čemer so pomembnejši zunanji indikatorji (IFRS Foundation, 2021b).

Zunanji viri informacij, določeni z MRS 36 so (IFRS Foundation, 2021b):

- vrednost sredstva se je v poročevalskem obdobju zmanjšala bolj, kot je bilo pričakovano zmanjšanje zaradi poteka časa ali običajne uporabe sredstva;
- v okolju, v katerem podjetje deluje, ali pa na trgu, kateremu je sredstvo namenjeno, so se v obdobju ali pa je pričakovati, da se bodo v bližnji prihodnosti, pojavili negativni učinki s tehnološkega, tržnega, gospodarskega ali pravnega vidika;

- povečanje obrestne mere na trgu, ki preko diskontne obrestne mere vpliva na izračun vrednosti sredstva pri uporabi, med obdobjem pomembno zmanjša nadomestljivo vrednost sredstva;
- knjigovodska vrednost sredstev je višja od tržne kapitalizacije podjetja.

Notranji viri informacij, določeni z MRS 36 so (IFRS Foundation, 2021b):

- obstajajo dokazi o zastarelosti ali fizični poškodovanosti sredstva;
- v obdobju so se pojavile ali pa se pričakuje, da se bodo v bližnji prihodnosti zgodile spremembe, kot so neuporabnost sredstva, načrti za prekinitev ali prestrukturiranje poslovanja, kamor je vključeno sredstvo, načrti za odtujitev sredstva pred pričakovanim datumom in ponovna ocena končne dobe koristnosti neopredmetenega sredstva, ki bodo imele negativni učinek na podjetje zaradi spremembe načina ali obsega uporabe sredstva;
- obstajajo dokazi iz notranjega poročanja, da bo gospodarska uspešnost sredstva slabša od pričakovane.

Notranje poročanje torej lahko vključuje indikatorje, da je potrebno sredstvo slabiti (IFRS Foundation, 2021b), in sicer:

- če denarni tokovi za pridobitev sredstva, njegovo kasnejše delovanje in vzdrževanje pomembno presegajo prvotno načrtovane potrebe po denarju;
- če so dejanski čisti denarni tokovi ali poslovni izid iz poslovanja, ki izhaja iz sredstva, pomembno slabši od načrtovanih;
- če se pomembno zmanjšajo načrtovani čisti denarni tokovi ali poslovni izid iz poslovanja ali poveča načrtovana izguba, ki izhaja iz sredstva;
- če vsota zneskov tekočega obdobja in načrtovanih zneskov za prihodnost predstavlja izgubo iz poslovanja ali neto denarni odtok.

Podjetje mora na koncu vsakega poročevalskega obdobja oceniti, ali obstajajo znamenja, da bi bilo lahko sredstvo oslajeno, in kakšna je ocena njegove nadomestljive vrednosti. Poleg preizkusov glede oslajitve sredstva, kadar se pojavijo znamenja za slabitev, morajo podjetja vsako leto ob istem času preizkusiti oslajitev neopredmetenega osnovnega sredstva z nedoločeno dobo koristnosti in neopredmetenega sredstva, ki še ni na voljo za uporabo. S slednjim je pri oceni prihodnjih gospodarskih koristi, da bodo povrnilo njegovo knjigovodsko vrednost, povezana večja negotovost (IFRS Foundation, 2021b). Poleg določenih neopredmetenih sredstev je potrebno letno oceniti nadomestljivo vrednost tudi dobrega imena, pridobljenega v poslovni združitvi, da se ugotovi, ali je potrebna njihova oslajitev. Na drugi strani je nadomestljivo vrednost ostalih sredstev potrebno oceniti le, ko se pojavijo znamenja za oslajitev tega sredstva (IAS Plus, brez datuma). Podjetja ne potrebujejo narediti uradne ocene nadomestljive vrednosti sredstva, če ni prisotnega nobenega indikatorja za slabitev sredstva. Prav tako nadomestljive vrednosti sredstva podjetju ni potrebno ponovno ugotavljati, če so v prejšnjih izračunih ugotovili, da je

nadomestljiva vrednost sredstva pomembno višja od njegove knjigovodske vrednosti in se ni zgodil dogodek, ki bi odpravil to razliko (IFRS Foundation, 2021b).

Razveljavitev izgube zaradi oslabitve sredstva, razen dobrega imena, v prejšnjih obdobjih se pojavi, če na poročevalski dan podjetje oceni, da so se znamenja za slabitev zmanjšala ali pa jih celo ni več. Znamenja, ki nakazujejo na zmanjšanje izgube zaradi oslabitve sredstva, so v veliki meri obratna zunanjim in notranjim znamenjem za pripoznavanje izgube zaradi oslabitve. Podjetje mora v tem primeru na novo izračunati nadomestljivo vrednost sredstva ter preveriti in ustrezno prilagoditi preostalo dobo koristnosti, metodo amortiziranja in preostalo vrednost sredstva. Razveljavitev izgube zaradi oslabitve sredstva odraža zvišanje ocenjenega potenciala oziroma zmožnosti uporabe sredstva od zadnjega pripoznavanja izgube. Podjetje mora pri tem oceniti, kaj je povzročilo povečanje storitvenega potenciala. Vrednost sredstva pri uporabi se namreč lahko zviša in presega knjigovodsko vrednost, vendar zgolj zaradi časovne vrednosti denarnih tokov, pri čemer se dejanski storitveni potencial sredstva ni povečal. V tem primeru se, kljub temu da je nadomestljiva vrednost sredstva višja od njegove knjigovodske vrednosti, izgube zaradi oslabitve ne sme odpraviti. Povečana knjigovodska vrednost zaradi razveljavitve izgube zaradi oslabitve ne sme biti višja od knjigovodske vrednosti sredstva, kot če izguba zaradi oslabitve v prejšnjem obdobju ne bi bila pripoznana, saj gre v tem primeru za prevrednotenje. V kolikor je bila izguba zaradi oslabitve sredstva pripoznana v izkazu poslovnega izida, je tu potrebno prepoznati tudi razveljavitev izgube zaradi oslabitve. Za dobro ime MRS 36 posebej določa, da se izgubo zaradi pripoznane oslabitve v naslednjih obdobjih ne sme razveljaviti (IFRS Foundation, 2021b).

5.3.2 Spodbude in motivi managementa

Odločitev managementa o obsegu pripoznavanja letnih izgub zaradi oslabitve dobrega imena je povezana z upravljanjem oziroma z izravnavanjem dobička. Podjetja, ki so bolj zadolžena in imajo višji finančni vzvod, si prizadevajo za nižje izgube zaradi oslabitve dobrega imena skladno z MRS 36 z namenom, da bi dosegla boljše kazalnike in izpolnjevanje zavez iz finančnih kreditnih pogodb (Hassine Malijebtou in Jilani, 2017). Podobno je bila ugotovljena negativna povezava med finančnim dolgom in odpisom sredstev, kjer poleg dražjega financiranja že odhodki za obresti znižujejo dobiček. Odpis sredstva (angl. Write-offs) pomeni, da se knjigovodska vrednost sredstva zniža v breme odhodkov ali v breme vira sredstva. Verjetnost odpisa je večja pri večjih podjetjih, kljub temu pa se obseg odpisov pri podjetjih, ki delajo odpise, zmanjšuje z velikostjo, saj zaradi večje prepoznavnosti pri davčnih organih naraščajo tudi politični stroški. Velika podjetja, ki kotirajo na borzi, so podvržena agencijskim, političnim in pogodbenim stroškom. Zmanjšanje knjigovodske vrednosti bilančnih postavk je del konzervativnega računovodstva na podlagi načela nastanka poslovnega dogodka. Večje kot je podjetje, večji je pritisk s strani regulatorjev na področju izvajanja računovodskih predpisov. Odločitve o odpisu osnovnih sredstev temeljijo na regulativnih in računovodskih politikah, medtem ko na odpise obratnih sredstev bolj vpliva

potencialna gospodarska korist. Poleg računovodskih predpisov je pomemben dejavnik kakovosti računovodskih izkazov sistem ekonomskih in političnih spodbud. Odpisi osnovnih in obratnih sredstev se uporabljajo kot računovodska praksa za znižanje dobička tekočega obdobja in s tem davka, ki ga je potrebno plačati, kar ima neposreden vpliv na denarni tok, namesto da bi bila to izključno posledica oslabitve sredstev (Garrod in drugi, 2008).

Standard MSR 36 daje diskrecijsko pravico glede oslabitve dobrega imena in s tem vpliv oportunističnega vedenja managementa na finančno poročanje. Vsakoletno testiranje knjigovodske vrednosti in višine nadomestljive vrednosti dobrega imena je potrebno zaradi nesistematičnega in nerednega upadanja vrednosti dobrega imena, kot je to značilno za amortizacijo opredmetenih osnovnih sredstev. Vendar pa so pri vrednotenju in testiranju dobrega imena prisotne lastne presoje managementa in s tem pristranskost tako v času združitve kot tudi v prihodnjih obdobjih držanja sredstva. Spodbude, povezane s finančnim poročanjem, vplivajo na računovodstvo podjetij, ki za oslabitev dobrega imena uporabljajo standard MRS 36. Upravljavska diskrecijska pravica se kaže v časovnih razmejitvah, številu in razporeditvi začetnega stanja dobrega imena na denar ustvarjajoče enote in pri oceni nadomestljive vrednosti ter vrednosti oslabitve sredstva. Managerji lahko zaradi motivov o upravljanju dobička letno izgubo zaradi oslabitve dobrega imena, ki vpliva na poslovni izid iz poslovanja, precenijo ali podcenijo in tako evidentirajo odpis, ki je višji oziroma nižji od dejanske ekonomske oslabitve sredstva (Hassine Malijehtou in Jilani, 2017).

Spodbude glede višine odpisa vrednosti sredstva s strani managementa se lahko pojavijo že v času prevzema podjetja, ko obstaja manjša verjetnost slabitve dobrega imena, saj bi se s tem znižala verjetnost obstoja sinergij in prevzemna cena. Management prevzemnega podjetja pa je lahko motiviran prikazati višje stroške oslabitev sredstev po MRS 36, saj se na ta način lahko izogne višjim odpisom v prihodnjih obdobjih in vlagateljem signalizira uspešnejše poslovanje (Hassine Malijehtou in Jilani, 2017). Največ razprav glede oslabitev je pri dobrem imenu, saj ima pomemben vpliv na informacije, ki jih podjetje zagotavlja vlagateljem. Podjetja se poslužujejo razkritij kot del managerske strategije ustvarjanja vtisa na vlagatelje, kadar kljub indikatorjem za oslabitev sredstev le-teh ne evidentirajo. To je skladno z agencijsko teorijo in razlogi za oportunistično vedenje managementa, ki poveča razkritja, s čimer želi signalizirati uspešno poslovanje (Pardo in Giner, 2022).

Študije kažejo, da revizorji niso enotni glede računovodenja dobrega imena v skladu z MSRP in možnostjo njegovega vplivanja na upravljanje dobička. Nekateri revizorji, ki imajo izkušnje z revidiranjem borznih družb, menijo, da ta podjetja zaradi oportunističnega vedenja managementa stroškov oslabitve dobrega imena ne pripoznajo vedno, ko bi bilo to ustrezno. Na drugi strani pa med revizorji, kamor sodijo tudi revizorji štirih velikih revizijskih družb, v povprečju prevladuje pozitivno mnenje o računovodskih praksah v skladu z MSRP. Pri tem lahko nastane navzkrižje interesov med odgovornostjo zunanjega revizorja do vlagateljev in nadaljnjim poslovanjem z revidirano družbo (Pajunen in Saastamoinen, 2013). Ugotovljena je bila tudi negativna povezava med sposobnostjo vrhnjega managementa, merjena z indeksom managerskih sposobnosti, in slabitvijo dobrega

imena z vidika verjetnosti in obsega izgube zaradi oslabitve (Sun, 2016). Vlagateljem je v interesu, da so finančni izkazi pregledni in primerljivi, saj se s tem zmanjšata asimetrija informacij in tveganje pri vrednotenju naložb. Vendar pa je lahko izvajanje MSRP različno med podjetji ravno zaradi spodbud in motivov managementa, kar lahko zmanjšuje primerljivost računovodskih izkazov (Bepari in Mollik, 2015).

Managementu je v interesu prikazati višje stroške odpisov po MRS 36 z namenom znižanja čistega dobička, ko je ta nad pričakovanji, kar potrjujejo empirični rezultati raziskave na vzorcu francoskih podjetij. Na drugi strani pa lahko management prikaže višje stroške odpisov po MRS 36 tudi, ko je čisti dobiček nižji od pričakovanj, saj s to računovodsko tehniko ne vpliva bistveno na padajoči trend, hkrati pa ti stroški ne bremenijo prihodnjih obdobj. Oslabitev sredstev je tako odvisna od uspešnosti poslovanja in posledično želene smeri upravljanja dobička s strani managementa (Hassine Malihebrou in Jilani, 2017).

Izgube zaradi oslabitve vplivajo na vrednost sredstev, kapitala in čistega dobička, s čimer je nižji tudi izračun variabilnih nagrad managementu, ki temeljijo na uspešnosti poslovanja. Oportunistično vedenje managementa v prid boljšemu poslovnemu izidu, kjer je možna svobodna interpretacija in oblikovanje računovodskih ocen, je povezano tudi z nižjim finančnim vzvodom in boljšimi kazalniki uspešnosti. Slabitev sredstev, ki se pripozna v poslovnem izidu, namreč neposredno vpliva na osnovo za izračun variabilnega dela plač managementa in je negativno povezana z višino izplačane nagrade za uspešnost (Hassine Malihebrou in Jilani, 2017).

5.3.3 Vpliv značilnosti revizijske komisije na pripoznavanje slabitev

Učinkovito delovanje revizijske komisije in zunanjih revizorjev disciplinira managerje pri oportunističnem sprejemanju računovodskih odločitev, kar se lahko pojasni z agencijsko teorijo. Kakovost zunanje revizije denimo predstavlja pomemben dejavnik pri zagotavljanju preglednosti in skladnosti v računovodskem poročanju. Odvisno od spodbud glede poročanja, ki jih imajo managerji, lahko precenijo ali podcenijo izgube, nastale zaradi slabitve sredstev podjetja. Kljub temu na vzorcu britanskih kotirajočih podjetij niso našli dokazov, da bi kakovost revizije in značilnosti revizijske komisije, kot so velikost, neodvisnost in strokovno znanje, pomembno vplivali na pripoznavanje izgub zaradi oslabitev dobrega imena, ki se mora skladno z MRS 36 preverjati letno ali pogosteje, če obstajajo okoliščine, ki nakazujejo na to, da bi sredstvo lahko bilo oslajljeno. Odgovornosti in nadzorna vloga, ki jo ima revizijska komisija, namreč ne pomeni nujno, da je spremljanje celovitosti računovodskih izkazov in mehanizmov upravljanja zares učinkovito. Kot približek učinkovitosti revizijske komisije so v študiji uporabili velikost revizijske komisije, neodvisnost in strokovno znanje njenih članov ter pogostost sej. Rezultati študije so pokazali, da imajo podjetja z več odpisi sredstev revizijske komisije z večjim številom članov in imajo bolj pogoste seje kot revizijske komisije podjetij z manj odpisi. Poleg tega so bila podjetja z več odpisi v povprečju večja, merjeno z naravnim logaritmom celotnih

sredstev predhodnega obdobja, in so imela več denar ustvarjajočih enot (Al-Hares in drugi, 2015).

Obstoječa literatura navaja, da so računovodsko in finančno znanje ter izkušnje članov revizijske komisije pozitivno povezane s skladnostjo podjetja z MSRP pri testiranju indikatorjev za slabitev dobrega imena. Navedene lastnosti članov revizijske komisije, kot mehanizem korporativnega upravljanja, izboljšajo kakovost finančnega poročanja zaradi večje skladnosti z računovodskimi standardi, ki temeljijo na oceni poštene vrednosti. To je med drugim razlog za zahtevo, da mora revizijsko komisijo sestavljati vsaj en strokovnjak s področja računovodstva in financ (Bepari in Mollik, 2015).

5.4 Opredelitev tržne kapitalizacije

Tržna kapitalizacija podjetja predstavlja vsoto tržne vrednosti za vse vrste izdanih delnic. Izračunana je tako, da se vsota vseh izdanih delnic pomnoži z zaključno ceno posameznega trgovalnega dne. Na vrednost tržne kapitalizacije podjetja statistično značilno vpliva več dejavnikov, kot je na primer število transakcij, dobiček na delnico, dividendna donosnost (angl. Dividend Yield Ratio) in razmerje med ceno delnice in dobičkom podjetja na delnico (Al-Afeef, 2020).

5.4.1 Odziv trga na slabitev sredstev

Konzervativnost, kot eno od računovodskih načel, vpliva na asimetričen odziv dobička (angl. Asymmetric Timeliness of Earnings), kjer podjetje slabe novice hitreje odrazi na vrednosti dobička kot spodbudne informacije. Dobra informiranost na trgu kapitala pa pomeni, da se bodo tako spodbudne kot slabe novice, torej dobički in izgube, enako hitro odražale v donosih delnic podjetij. Pripoznane izgube zaradi oslabitve se tako odražajo v tečaju delnice na borzi. Odpisi zaradi oslabitev dolgoročnih sredstev namreč vplivajo na računovodske informacije, kot so dobiček na delnico, čista vrednost sredstev na delnico in razmerje med dolgom in kapitalom, ti kazalniki pa nadalje pomembno vplivajo na ceno delnice (Amiraslani in drugi, 2013).

Izgube zaradi oslabitve sredstev preko javno objavljenih računovodskih in finančnih poročil vplivajo na ceno delnice, saj zagotavljajo informacije, ki so koristne za vlagatelje, posojilodajalce in druge upnike pri sprejemanju odločitev o zagotavljanju virov financiranja. Pri tem so pomembna računovodska poročila, kot del letnih poročil, podkrepljena s kvalitativnimi podatki o uspešnosti poslovanja podjetja (Sooriyakumaran, 2016). Odpisi vrednosti sredstev so poslovni dogodki, ki imajo vpliv na uspešnost in vrednost podjetja. Kljub temu je informativnost teh poslovnih dogodkov dvoumna, saj lahko nakazuje na poslovno odločitev managementa, ki želi zgolj izknjižiti nedonosna sredstva in to pomeni dobro novico za prihodnje poslovanje. Na drugi strani pa tako oslabitev kot odpis sredstev pomeni zmanjšanje vrednosti sredstev, s čimer se vlagateljem posreduje negativne

informacije glede prihodnjih obetov poslovanja. V tem primeru gre za povsem računovodsko odločitev o zmanjšanju knjigovodske vrednosti sredstva zaradi zmanjšanja ekonomske vrednosti in ne za strateško usmeritev delovanja podjetja v prihodnje (Bartov in drugi, 1998).

S pripoznavanjem oslabitev sredstev se uravnava dobiček in vpliva na trend poslovanja, kar vlagateljem otežuje ocenjevanje prihodnjih gospodarskih koristi (Bartov in drugi, 1998). Odpisi vlagateljem sporočajo padajoča pričakovanja glede prihodnjih denarnih tokov, kljub temu da ekonomske spodbude, kot je zmanjšanje davčne obveznosti, prevladajo nad prvotnim namenom računovodskih standardov (Garrod in drugi, 2008). Trg se negativno odziva na dogodke, za katere se pričakuje, da bodo zmanjšali pričakovane prihodnje denarne tokove, in obratno (Bunsis, 2003). V času, ko podjetje javno objavi odpise sredstev, je odziv cene delnice majhen, a v povprečju negativen. Napovedi o odpisu sredstev so lahko pričakovane s strani trga in posledično že vgrajene v ceno delnice, ki se ob sami objavi zgolj natančneje uravnajo. Majhen odziv cene delnice na informacijo o odpisu sredstev pa lahko pomeni tudi postopno prilagajanje v obdobju po objavi računovodskih poročil in njihovimi pojasnili (Bartov in drugi, 1998).

Razmerje med tržno in knjigovodsko vrednostjo, ki je manjše od ena, lahko ob začasnem padcu tržne vrednosti nakazuje na potrebo po slabitvi sredstev. Posledično lahko vlagatelji podcenijo takšne delnice, kajti oslabitev sredstev predstavlja na trgu kapitala negativno novico, ki sproži negativen odziv trga ob objavi. To povečuje asimetrijo informacij in agencijski konflikt, kjer managerji poskušajo pridobiti koristi od zamika v odzivu trga z notranjimi nakupi lastnih delnic. Uporaba poštenih vrednosti, ki niso preverljive in skladne z ekonomskimi temelji, lahko vodijo v oportunistično vedenje managementa in trgovanje z notranjimi informacijami (Chen in drugi, 2019). Na drugi strani študije ne najdejo dokazov, da bi negotovost glede prihodnjih donosov in asimetrija informacij spodbudili management, da v okviru standardov uporabi diskrecijsko pravico pri pripoznavanju oslabitev sredstev (Vanza in drugi, 2018).

Vlagatelji in finančni analitiki po objavi izgube zaradi oslabitve znižajo pričakovano vrednost in znižajo pričakovane prihodnje donosnosti. To je še posebej značilno za izgube, nastale zaradi slabitve dobrega imena, ki jo management oceni na podlagi projekcij prihodnjih denarnih tokov (Li in drugi, 2011). Kritike MRS, ki za dobro ime uvaja računovodski pristop oslabitev, se nanašajo prav na diskrecijsko presojo ocene poštene vrednosti, ki je odvisna od prihodnjega delovanja managementa in je vlagatelji ter revizorji ne morejo natančno preveriti (Gros in Koch, 2020). Pri tem gre lahko za novo informacijo s strani managementa o prihodnjih obetih poslovanja podjetja, ki se vgradi v ceno delnice, ali pa je bila ta informacija vgrajena v ceno, preden je bila izguba dejansko pripoznana v izkazu poslovnega izida. Pripoznana izguba zaradi oslabitve je negativno korelirana z rastjo prodaje in rastjo prihodkov iz poslovanja v naslednjih dveh letih. Posledično vlagatelji na podlagi informacij o izgubi zaradi oslabitve prilagodijo svoja pričakovanja o prihodnji rasti prodaje in dobičku iz poslovanja (Li in drugi, 2011). Razveljavitev izgube zaradi oslabitve dobrega imena ni dovoljena, kar lahko še dodatno motivira management, da se poslužuje

diskrecijskih pravic upravljanja dobička in s tem doseže ali preseže napovedi analitikov glede dobička na delnico. Prav tako zaveze iz dolžniških oziroma kreditnih pogodb spodbujajo management v oportunistično vedenje podcenjevanja izgube zaradi oslabitve dobrega imena (Gros in Koch, 2020).

Strožji nadzor je povezan z nižjimi negativnimi diskrecijskimi izgubami (dejanska oslabitev sredstva je nižja od ocenjene oslabitve) zaradi oslabitve dobrega imena. Management želi preseči napovedi analitikov o dobičku na delnico s podcenjevanjem dejanske izgube zaradi oslabitve. Mehanizmi korporativnega upravljanja omejujejo delovanje managementa pri izkoriščanju diskrecijske pravice in so zato povezani z vrednostjo oslabitev sredstev. Študije so pokazale, da ima pri tem pomembno vlogo revizijska komisija z vidika neodvisnosti in finančnega znanja njenih članov, ki krepijo mehanizme korporativnega upravljanja, in bolj verjetno pripoznajo izgube zaradi oslabitev sredstev. Te tako niso povezane zgolj s spodbudami in motivi na strani managementa, temveč tudi z učinkovitostjo delovanja mehanizmov korporativnega upravljanja. Daljši kot je mandat posameznega člana upravnega odbora, nižje so negativne diskrecijske izgube zaradi oslabitev, ni pa dokazane statistično značilne negativne povezave med trajanjem članstva in pozitivnimi diskrecijskimi izgubami zaradi oslabitve dobrega imena (precenjena izguba zaradi oslabitve sredstva oziroma dejanska oslabitev je višja od ocenjene oslabitve sredstva). Management tako lahko z evidentiranjem izgube zaradi oslabitve sredstev vpliva na višino dobička, da se le-ta približa pričakovani ravni. Izgubo zaradi oslabitve dobrega imena lahko začasno zadržijo z namenom povečanja dobička v tekočem obdobju in doseganje višje cene delnice. Management lahko prav tako deluje oportunistično pri določanju ustrezne diskontne stopnje, ko ugotavlja prihodnje pričakovane denarne tokove (Gros in Koch, 2020).

Management izkorišča diskrecijsko pravico, da izpolni ali preseže napovedi analitikov, vendar pa so pri svojem oportunističnem vedenju omejeni z mehanizmi korporativnega upravljanja. Izkušnje članov upravnega odbora vplivajo na njihovo sposobnost oblikovanja predpostavk in ocenjevanja vrednosti oslabitve dobrega imena (Gros in Koch, 2020). Člani revizijske komisije, ki imajo več izkušenj s področja računovodstva in financ, so bolj sposobni izvajati nadzor nad uporabo računovodskih standardov in s tem vplivati na omejevanje upravljanja dobička in zaščito interesov vlagateljev (Shepardson, 2013). Ta je v okviru korporativnega upravljanja povezana s kakovostjo poročanih računovodskih dobičkov, saj je s tem omejena zmožnost managementa, da pridobi koristi z uporabo notranjih informacij (Leuz in drugi, 2003). Vendar pa je to mogoče zgolj v podjetjih, kjer niso prisotne premočne spodbude managementa, saj v teh primerih tudi strokovno znanje in izkušnje iz drugih podjetij ne bodo uspešno odvrčale managementa od njihovega lastnega interesa (Shepardson, 2013).

Odpisi sredstev predstavljajo negativen signal na trgu kapitala in kratkoročno negativno vplivajo na ceno delnice, medtem ko dolgoročno odpisi sredstev lahko predstavljajo pozitivno novico (Cheng in drugi, 2017). Izogibanje oslabitvam dobrega imena lahko kratkoročno poveča računovodski dobiček in s tem ceno delnice, vendar negativno vpliva na

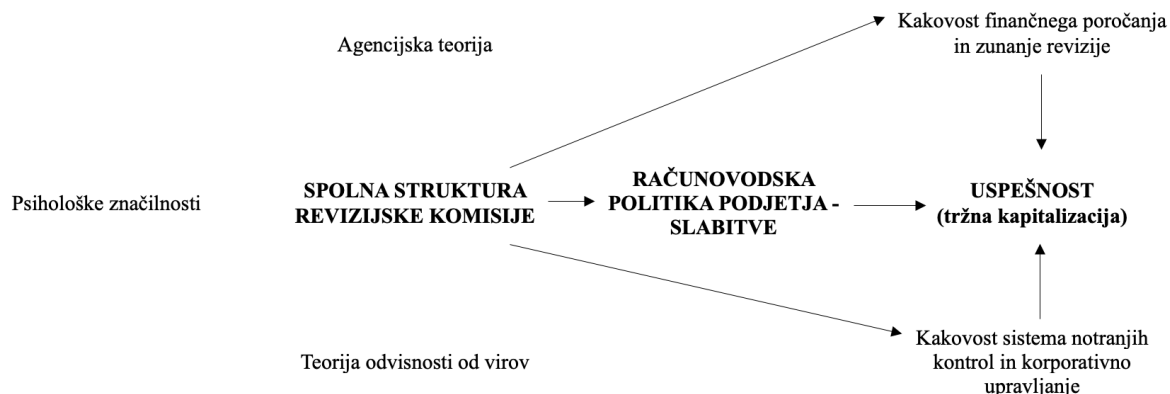
uspešnost podjetja in povečuje tveganje za znižanje cene delnice v prihodnje. Manipulacije managementa pri upravljanju dobička navzgor zvišajo trenutni dobiček, vendar z izogibanjem pravočasnemu pripoznavanju oslabitev škodujejo prihodnjim dobičkom, saj je trenutna cena delnice precenjena. Managerji izkoriščajo diskrecijsko pravico pri vrednotenju sredstev, da bi se izognili poročanju o izgubah nastalih zaradi oslabitve in s tem zmanjšali svoj ugled ter višino nadomestil, vezanih na uspešnost poslovanja. Na ta način management zaščiti lastne interese, pri čemer pa nastajajo agencijski stroški, saj je izogibanje oslabitvi dobrega imena pozitivno povezano s tveganjem za padec cene delnice (Han in Tang, 2020).

6 ANALIZA VPLIVA SPOLNE STRUKTURE REVIZIJSKE KOMISIJE NA RAČUNOVODSKO POLITIKO PODJETJA – SLABITVE

Oslabitev sredstev lahko neposredno vpliva na poslovni izid (IFRS Foundation, 2021b) in je zato eden od signalov na trgu kapitala glede vrednotenja podjetja (Bartov in drugi, 1998). V magistrskem delu tako raziskujem povezavo med spolom članov revizijske komisije in vrednostjo slabitev ter tržno kapitalizacijo podjetja tri mesece po koncu poslovnega leta. Pri tem preučujem sestavo revizijske komisije, ker je to organ, ki nadzoruje proces finančnega poročanja (Law Chapple in drugi, 2012) in lahko vpliva na stopnjo zaupanja, točnost in zanesljivost računovodskih izkazov (Srinidhi in drugi, 2011) ter preko mehanizmov korporativnega upravljanja vpliva na upravljanje dobička s strani managementa (Gull in drugi, 2018).

Izhodišče pri pripravi analize vpliva spolne strukture revizijske komisije na računovodsko politiko podjetja z vidika slabitev je predstavljal pregled že obstoječe literature na področju raznolikosti spolov in njen vpliv na finančno poročanje. Na delovanje revizijske komisije vplivajo različne značilnosti članov, ki so pogojene s spolom, in se odražajo pri sprejemanju odločitev (Ittonen in drugi, 2010) ter stopnji računovodske konzervativnosti (Francis in drugi, 2015) v okviru računovodskih standardov in v podjetju sprejete politike slabitve sredstev. Vpliv raznolikosti sestave organov vodenja in nadzora po spolu se poskuša razložiti tudi s pomočjo ekonomskih teorij, saj obstoječe študije ne zagotavljajo enotnega učinka vključenosti manj zastopanega spola na uspešnost podjetja. Kljub temu da je bilo na področju računovodstva in financ narejenih veliko študij, nisem zasledila raziskave, ki bi obravnavala raznolikost spolov v povezavi s slabitvami sredstev, kot eno od računovodskih ocen. Na sliki 1 je prikazana vsebinska zasnova analize na podlagi pregleda obstoječe literature, kjer se s pomočjo razlik v psiholoških značilnostih in različnimi teorijami poskuša pojasniti vpliv spola na uspešnost podjetja preko kakovosti finančnega poročanja in delovanja sistema notranjih kontrol.

Slika 1: Prikaz priprave analize spolne strukture revizijske komisije na računovodsko politiko podjetja – primer slabitev



Vir: lastno delo na podlagi Pucheta-Martínez in drugi (2018).

6.1 Opredelitev raziskovalnih vprašanj/hipotez

V okviru kvantitativnega raziskovalnega načrta sem v magistrskem delu poskušala odgovoriti na naslednje raziskovalno vprašanje: »Ali slabitve v kombinaciji s spolno strukturo revizijske komisije vplivajo na vrednost tržne kapitalizacije podjetja, ki se oblikuje na trgu kapitala?«. Osredotočam se na spolno strukturo revizijske komisije in ne upravnega odbora, saj je revizijska komisija odgovorna za spremljanje in nadzor nad finančnimi podatki in deluje v interesu delničarjev (Ammer in Ahmad-Zaluki, 2017).

Ničelna hipoteza H_0 : Trg kapitala vrednoti slabitve opredmetenih in neopredmetenih osnovnih sredstev, dobrega imena ter pravice do uporabe sredstva neodvisno od spolne strukture revizijske komisije. Z ničelno hipotezo predpostavljam, da spol nima vpliva in da ni statistično pomembnih razlik v vrednotenju podjetij v obdobju slabitev, kjer prevladujejo ženske članice revizijske komisije oziroma kjer prevladujejo moški člani.

- a) Alternativna hipoteza H_1 : Trg kapitala, kjer je v revizijski komisiji prisotnih več žensk, vrednoti podjetje drugače, kot če v revizijski komisiji prevladuje več moških članov.

Hipoteza izhaja iz obstoječe literature, kjer večina navaja, da ženske članice revizijske komisije izboljšajo proces spremljanja in nadzora (Ittonen in drugi, 2010), finančno uspešnost in vrednost podjetja (Carter in drugi, 2003) ter zmanjšajo verjetnost napačnih navedb (Gul in drugi, 2011). Hkrati je prisotnost žensk v upravnem odboru, ki imajo računovodsko in revizijsko strokovno znanje, pozitivno povezana s skladnostjo z MSRP, saj obstaja večja verjetnost, da bodo ženske članice managementu postavile vprašanja o morebitnih neskladjih z zahtevami glede razkritij (Kabwe in drugi, 2021). Poleg tega, da zastopnost žensk pripomore k uspešnejšemu prepoznavanju pristranskosti zaradi nenaklonjenosti oportunističnemu vedenju managementa, odnos do tveganja vpliva na

oblikovanje računovodskih ocen (Ittonen in drugi, 2010). Na drugi strani pa denimo Sultana in drugi (2015) trdijo, da lahko razlike med spoloma v revizijski komisiji vodijo do zmanjšanja njene učinkovitosti zaradi oblikovanja manjšinskih mnenj. Zaradi navedenih ugotovitev predpostavljam, da trga kapitala drugače vrednoti podjetja z višjo zastopanostjo žensk v revizijski komisiji, ob hkratnem naraščajočem trendu osredotočanja vlagateljev na nefinančna merila v okviru komponent ESG (Struck, 2023).

- b) Alternativna hipoteza H_2 : Trg kapitala v obdobju slabitev opredmetenih in neopredmetenih osnovnih sredstev, dobrega imena in pravice do uporabe sredstev različno vrednoti podjetja, ki imajo večji delež ženskih članic revizijske komisije.

S to hipotezo sem želela preveriti vpliv interakcije obeh pojasnjevalnih spremenljivk na zaznano vrednost podjetja. Konzervativna računovodska politika podjetja vpliva na finančno uspešnost in pričakovanja vlagateljev o prihodnjem poslovanju (CFI, brez datuma) ter poleg standardov določa okvir za odločitve o slabitvi sredstev (Garrod in drugi, 2008). Ker večina študij navaja, da so ženske bolj konzervativne in manj naklonjene tako tveganju (Chen in drugi, 2016) kot tudi upravljanju dobička (Luo in drugi, 2017), sem želela preveriti, kakšen vpliv imajo na vrednost podjetja preko pripoznavanja izgub zaradi oslabitve sredstev. Ženske članice revizijske komisije izboljšujejo mehanizme korporativnega upravljanja preko omejevanja oportunističnega vedenja managementa, kar se odraža v višji stopnji skladnosti z računovodskimi standardi (Jiraporn in drugi, 2019). Poleg tega je bilo ugotovljeno zvišanje razmerja med tržno in knjigovodsko vrednostjo, ko je funkcijo finančnega direktorja prevzela ženska, kar nakazuje na višjo stopnjo računovodske konzervativnosti (Francis in drugi, 2015). Stopnja le-te vpliva na asimetričnost informacij in kazalnike uspešnosti, zato je pomembna tudi z vidika vrednotenja podjetja (Amiraslani in drugi, 2013).

- c) Alternativna hipoteza H_3 : Spol predsednika revizijske komisije vpliva na vrednotenje podjetja s strani trga kapitala, zato se le-to razlikuje, če je predsednica revizijske komisije ženska ali če je predsednik moški.

Predsednik revizijske komisije sodeluje s predsednikom upravnega odbora in managementom, in čigar naloga je spodbujanje kritične razprave o finančnem poročanju podjetja (FEE, 2016). Obstoječe študije so pokazale, da ženske članice upravnega odbora bolj verjetno postavljajo in razpravljajo o težjih vprašanjih, kar lahko vpliva na učinkovitost delovanja organa (Chen in drugi, 2016; Konrad in drugi, 2008). Poleg tega Ud Din in drugi (2021) ugotavljajo, da imajo ženske predsednice revizijske komisije s strokovnim znanjem izrazitejši vpliv na kakovost finančnega poročanja kot moški predsedniki, kar je posledica različnega stila vodenja in upravljanja, etičnega vidika in računovodskega konzervativizma ter nenaklonjenosti tveganju. Na drugi strani pa je v obstoječi literaturi ugotovljena povezava med žensko predsednico revizijske komisije in upravljanjem dobička nepomembna (Sun in drugi, 2011).

6.2 Metodologija

V okviru magistrskega dela sem izvedla empirično raziskavo, pri čemer sem uporabila kvantitativno metodo za zbiranje in analizo sekundarnih podatkov. Zbrane podatke sem nato uporabila pri metodah za analizo kvantitativnih podatkov, ki sem jih izvedla v programu R.

Za preučevanje povezave med višino slabitev in zaznano vrednostjo podjetja ob različni spolni strukturi revizijske komisije sem izhajala iz obstoječe literature. V obstoječi raziskavi, kjer so preučevali povezavo med raznolikostjo spolov v upravnem odboru in kakovostjo finančnega poročanja, je bila v izhodišču analize kakovost finančnega poročanja, kot funkcija spolne raznolikosti, korporativnega upravljanja in kontrolne spremenljivke, specifične za podjetje (Dobija in drugi, 2022). Preučevana odvisna spremenljivka je tako v empirični analizi, glede na zastavljeno raziskovalno vprašanje, funkcija vrednosti slabitev, spolne strukture revizijske komisije in interakcije obeh spremenljivk. Predhodne študije, ki so preučevale vpliv spolne strukture so za operacionalizacijo raznolikosti spolov uporabile kategorialno spremenljivko, ki je definirala prisotnost vsaj ene članice revizijske komisije in delež žensk v celotni sestavi revizijske komisije posameznega podjetja (Alkebsee in drugi, 2022). Zasnova regresijskega modela je zapisana s spodnjo funkcijo (1).

$$\text{Tržna vrednost}_j = f(\text{slabitve}; \text{spol}; \text{slabitve} * \text{spol}) \quad (1)$$

Regresijski model sem gradila s pomočjo metode blokov, kjer sem postopoma vključevala pojasnjevalne spremenljivke in ovrednotila vsak model posebej. Na ta način sem spremljala vpliv posamezne nove spremenljivke na odvisno spremenljivko, ki je v izvedeni analizi tržna kapitalizacija tekočega leta glede na stanje celotnih sredstev preteklega leta. Zanimal me je vpliv spremenljivke slabitev (vsota vseh slabitev tekočega leta glede na vrednost sredstev preteklega leta), spremenljivke spol (delež žensk v revizijski komisiji) in interakcije obeh pojasnjevalnih spremenljivk, kar je prikazano s spodnjo funkcijo (2).

$$\frac{MC}{TA(t-1)} = f\left(\frac{slabitve}{TA(t-1)}; \text{spol}; \frac{slabitve}{TA(t-1)} * \text{spol}\right) \quad (2)$$

Pri čemer je:

MC – tržna kapitalizacija (angl. Market Capitalisation)

TA – vrednost celotnih sredstev (angl. Total Assets)

(t – 1) – vrednost v predhodnem letu

slabitve(t) – vsota vrednosti slabitev opredmetenih in neopredmetenih osnovnih sredstev, dobrega imena in pravice do uporabe sredstev v preučevanem letu

spol – delež žensk v revizijski komisiji

Za lažjo interpretacijo ocene interakcije zveznih spremenljivk *spol* in $\frac{slabitve(t)}{TA(t-1)}$ in v izogib premočni multikolinearnosti sem spremenljivki pred množenjem centralizirala. Spremenljivki vsake enote v vzorcu sem odštela njeno povprečno vrednost po izračunu v (3) in dobila vrednost interakcije.

$$\left(\frac{slabitive(t)_j}{TA(t-1)_j} - \frac{\overline{slabitive(t)}}{TA(t-1)} \right) * (spol_j - \overline{spol}) \quad (3)$$

Pri čemer je:

$\frac{\overline{slabitive(t)}}{TA(t-1)}$ – povprečna vrednost razmerja med slabitvami in vrednostjo celotnih sredstev preteklega obdobja vseh v vzorec vključenih enot
 $\overline{spol}$ – povprečni delež žensk v revizijski komisiji vseh v vzorec vključenih enot

V primeru, da spremenljivk pred izračunom interakcije ne bi centralizirala, bi bila prisotna premočna multikolinearnost spremenljivke $\frac{slabitive(t)}{TA(t-1)} * spol$, ki jo merimo s faktorjem inflacije variance (angl. Variance Inflation Factor, v nadaljevanju VIF), ker je ta spremenljivka interakcija dveh v model že vključenih pojasnjevalnih spremenljivk. Korelacija med dano pojasnjevalno spremenljivko in ostalimi pojasnjevalnimi spremenljivkami bi znašala 5,39, zato bi bilo potrebno, skladno z zahtevo, da mora biti vrednost VIF statistike nižja od 5,0, to spremenljivko izločiti iz modela.

V model sem vključila tudi dodatne spremenljivke, kot so velikost (z vidika prihodkov tekočega leta), razmerje med dolgom in vrednostjo celotnih sredstev preteklega obdobja in kasneje še dihotomno spremenljivko za spol predsednika revizijske komisije. Slednja spremenljivka je bila že uporabljena v predhodnih raziskavah (Alkebsee in drugi, 2022; Ud Din in drugi, 2021). Kot približek za velikost podjetja sem v model vključila naravni logaritem prihodkov, da so se podatki o poslovnih prihodkih bolje prilagajali normalni porazdelitvi. Osnovni model je prikazan s spodnjo funkcijo (4).

$$\frac{MC}{TA(t-1)} = f\left(\frac{slabitive(t)}{TA(t-1)}; spol; \frac{slabitive(t)}{TA(t-1)} * spol; \ln(prih); \frac{dolg(t)}{TA(t-1)}; pred_Z\right) \quad (4)$$

Pri čemer je:

MC – tržna kapitalizacija (angl. Market Capitalisation)

TA – vrednost celotnih sredstev (angl. Total Assets)

$(t - 1)$ – vrednost v predhodnem letu

$slabitive(t)$ – vsota vrednosti slabitev opredmetenih in neopredmetenih osnovnih sredstev, dobrega imena in pravice do uporabe sredstev v tekočem letu

$spol$ – delež žensk v revizijski komisiji

$\ln(prih)$ – naravni logaritem prihodkov tekočega leta, kot približek za velikost podjetja

$dolg(t)$ – vrednost celotnega dolga podjetja v tekočem letu

$pred_Z$ – kategorialna spremenljivka za spol predsednika revizijske komisije (vrednost 1, če je predsednica ženska, in vrednost 0, če je predsednik moški)

6.3 Vzorec

S pomočjo specializirane podatkovne zbirke Refinitiv Workspace znotraj baze ponudnika podatkov finančnih trgov LSEG (angl. London Stock Exchange Group) sem oblikovala vzorec 60 evropskih podjetij, ki sodijo med največja po tržni kapitalizaciji in kotirajo na nemški, londonski, varšavski ali amsterdamski borzi. Obstoječe študije so pokazale, da imajo največja podjetja najbolj raznolike upravne odbore, vendar pa se sestava le-teh menja počasi (Arfken in drugi, 2004). Podobno so ugotovili Carter in drugi (2003), in sicer, da se delež žensk in manjšin v upravnih odborih povečuje z velikostjo podjetja in samega odbora. Pri izbiri enot v vzorec sem namerno izbrala podjetja iz različnih držav in panog, pri čemer sem izključila podjetja iz finančnega in bančnega sektorja, ki so podvržena dodatnim zahtevam regulatorjev. Za v vzorec vključena podjetja sem iz računovodskih izkazov zbrala podatke o vrednosti slabitev opredmetenih osnovnih sredstev, neopredmetenih osnovnih sredstev, vrednosti slabitev dobrega imena in vrednosti slabitev pravice do uporabe sredstev za triletno obdobje (2019–2021). Poleg tega sem zbrala tudi podatke o vrednosti celotnih sredstev, velikosti podjetja z vidika prihodkov in vrednosti dolga. Iz podatkovne zbirke sem pridobila tudi vrednost tržne kapitalizacije za vsako podjetje tri mesece po bilančnem presečnem datumu, da se informacije iz letnih poročil vgradijo v ceno delnice, kar se posledično odraža na vrednosti podjetja. Iz letnih poročil izbranih podjetij sem razbrala število članov revizijske komisije, njeno spolno strukturo in posebej še spol predsednika revizijske komisije za vsako analizirano leto posebej.

6.4 Opisna statistika

V vzorcu je bilo 60 enot oziroma podjetij, ki sem jih analizirala v triletnem obdobju, zato je bilo skupaj 180 opazovanj. Med pojasnjevalnimi spremenljivkami spremenljivka $\frac{slabitev(t)}{TA(t-1)}$

* *spol* najbolj variira, saj ima najvišji koeficient variacije (koeficient variacije je – 3,50), kar je predvsem posledica razlik med enotami pri pojasnjevalni spremenljivki $\frac{slabitev(t)}{TA(t-1)}$ (koeficient variacije je 0,63). Najmanjše razlike med vsemi v regresijsko analizo vključenimi številskimi spremenljivkami ima spremenljivka za velikost podjetja, torej naravni logaritem prihodkov tekočega leta. To izhaja iz načina vzorčenja, saj so bila v vzorec zbrana najbolj znana in po tržni kapitalizaciji največja podjetja, ki kotirajo na evropskih borzah, ter so imela podana razkritja o sestavi revizijske komisije. Majhna variabilnost v velikosti lahko predstavlja potencialno omejitev prikazanega regresijskega modela.

Na podlagi dobljenih podatkov, ki so prikazani v tabeli 1, ocenjujem, da je povprečni delež žensk v revizijskih komisijah 0,38. To pomeni, da so ženske članice v povprečju predstavljale dobro tretjino vseh članov revizijske komisije. Polovica opazovanih enot je imela revizijsko komisijo sestavljeno iz vsaj ene tretjine ženskih članic, pri polovici pa je bil delež žensk nižji (mediana = 0,33). Zastopanost žensk v revizijskih komisijah se je med leti 2019 in 2021 v povprečju povečevala (36,71 % v letu 2019, 37,15 % v letu 2020 in 40,57 %

v letu 2021). Povprečno število vseh članov v revizijskih komisijah pa se v preučevanem obdobju ni bistveno spreminjalo in je znašalo 4,51 članov na komisijo. V revizijskih komisijah podjetij v vzorcu sta bili v povprečju tako ena do dve ženski članici.

Največ revizijskih komisij je imelo enakomerno zastopanost obeh spolov (modus = 0,50). Ženske članice so bile enako ali bolje zastopane od moških članov (delež žensk večji ali enak 50 %) v 42,78 % opazovanj sestav revizijske komisije (77 od vseh 180). V nobenem od preučevanih let in v nobenem od podjetij v vzorcu revizijske komisije niso sestavljale izključno ženske, medtem ko so revizijsko komisijo sestavljali zgolj moški člani v 13,33 %. Najvišji delež žensk med vsemi člani revizijske komisije je v preučevanem obdobju znašal 0,80 in to je hkrati tudi variacijski razmik. Ženske so predsedovale revizijski komisiji v 66 opazovanjih, največ je bilo predsednic v letu 2021, in sicer 23 (22 v letu 2020 in 21 v letu 2019).

Tabela 1: Opisna statistika v model vključenih spremenljivk na celotnem vzorcu

Spremenljivka	Povprečje	Mediana	Minimum	Maksimum
MC/TA(t-1)	1,5031	0,9030	0,1263	11,7952
slabitev/TA(t-1)	0,3033	0,2550	0,0000	0,9797
spol	0,3814	0,3333	0,0000	0,8000
slabitev*spol/TA(t-1)	-0,0112	-0,0052	-0,1382	0,1351
ln(prih)	9,990	10,074	6,476	12,638
dolg/TA(t-1)	0,2694	0,2688	0,0010	0,6313
pred_Ž	0,3667	0,0000	0,0000	1,0000

Vir: lastno delo.

V povprečju so imela podjetja v vzorcu skozi analizirano obdobje tržno kapitalizacijo 1,5-krat višjo od vrednosti celotnih sredstev preteklega leta. To pomeni, da so bila podjetja v povprečju s strani vlagateljev vrednotena s premijo, torej po višji vrednosti, kot je znašala knjigovodska vrednost njihovih celotnih sredstev. Vlagatelji so imeli visoka pričakovanja o prihodnjih denarnih tokovih in videli možnost za prihodnjo rast, zato so delnicam podjetij v povprečju pripisovali višjo vrednost. Na drugi strani pa so na v povprečju visoka vrednotenja lahko vplivala neopredmetena sredstva, človeški kapital in v podjetju ustvarjene blagovne znamke, kar se ne odraža v knjigovodski vrednosti sredstev, v vzorec pa so bila zbrana najbolj znana na evropskih borzah kotirajoča podjetja. Z globalno prepoznavnostjo podjetja je povezano tudi višje povpraševanje po delnicah takšnega podjetja, kar prav tako lahko vpliva na višjo vrednost tržne kapitalizacije v primerjavi s knjigovodsko vrednostjo sredstev.

Vsota vrednosti slabitev opredmetenih in neopredmetenih sredstev, dobrega imena in pravice do uporabe sredstev v tekočem letu je v povprečju predstavljala 30,33 % celotne

vrednosti sredstev preteklega obdobja. Pri polovici opazovanih enot so slabitve predstavljale več kot četrtino (mediana = 25,50 %) vrednosti celotnih sredstev preteklega leta, najvišji delež je znašal 98,0 %. Polovica enot je imela delež slabitev glede na vrednost celotnih sredstev preteklega obdobja do vključno 25,50 %, tri različne opazovane enote pa slabitev sploh niso pripoznale.

Delež slabitev glede na vrednost sredstev preteklega obdobja je na namerno zbranem vzorcu razmeroma visok, ker vrednost slabitev posamezne vrste sredstva zajema poleg slabitev tudi strošek amortizacije tega sredstva. Za opredmetena in neopredmetena osnovna sredstva se namreč izvaja redni odpis oziroma postopen prenos vrednosti med stroške v dobi koristnosti, hkrati pa se mora sredstvo v primeru pojava notranjih in zunanjih indikatorjev tudi slabiti. Na drugi strani pa se dobro ime ne amortizira, temveč zgolj slabi. Ker sem podatke pridobila iz podatkovne baze LSEG sta ti dve postavki v bilanci stanja združeni – postavka slabitev vključuje tudi amortizacijo. Delež slabitev glede na celotna sredstva bi še vedno ostal visok tudi v primeru, da bi na podlagi podatka iz izkaza poslovnega izida v vzorec vključeno skupno vrednost slabitev vseh sredstev posameznega podjetja znižala za vrednost celotne amortizacije obdobja. To je lahko posledica izbire časovne serije, saj je imela v obdobju 2019–2021 pandemija covid-19 pomemben vpliv na presoje in ocene v računovodskih izkazih. Večja negotovost na finančnih trgih in v realnem gospodarstvu namreč vplivata na ocene o pričakovanih gospodarskih koristih, ki izhajajo iz dobrega imena in drugih dolgoročnih sredstev. Morebitne spremembe povpraševanja in težave v dobavnih verigah, ki so se pojavile v analiziranem obdobju, so namreč lahko med drugim vplivale na vrednotenje preko napovedi o denarnem toku in izbiri diskontne stopnje.

Celoten dolg podjetja je v povprečju predstavljal 26,94 % vrednosti celotnih sredstev preteklega obdobja. Polovica opazovanih enot je v preučevanem obdobju svoja sredstva do vključno 26,88 % financirala z dolžniškim kapitalom, polovica pa je za financiranje sredstev uporabila več kot toliko dolga. Najvišji delež celotnega dolga glede na vrednost celotnih sredstev preteklega obdobja je znašal 63,10 %.

6.5 Statistična analiza zastavljenih raziskovalnih vprašanj/hipotez

Na podlagi pregleda literature in zastavljenih raziskovalnih vprašanj sem ocenila linearno funkcijo (5).

$$\begin{aligned} \frac{\widehat{MC}}{TA(t-1)} = & b_0 + b_1 * \frac{slabitev(t)}{TA(t-1)} + b_2 * spol + b_3 * \frac{slabitev(t)}{TA(t-1)} * spol \\ & + b_4 * ln(prih) + b_5 * \frac{dolg(t)}{TA(t-1)} + b_6 * pred_Z \end{aligned} \quad (5)$$

Pri čemer je:

$\frac{\widehat{MC}}{TA(t-1)}$ – ocenjena pričakovana vrednost odvisne spremenljivke

b_0 – ocenjena regresijska konstanta, ki predstavlja pričakovano vrednost odvisne spremenljivke, ko so vrednosti vseh pojasnjevalnih spremenljivk enake nič

$b_1, b_2, b_3, b_4, b_5, b_6$ – parcialni regresijski koeficienti, ki pokažejo, kakšna je v povprečju sprememba odvisne spremenljivke, če se ena pojasnjevalna spremenljivka poveča za eno enoto, pri vsem ostalem nespremenjenem

Pearsonov korelacijski koeficient med odvisno spremenljivko in pojasnjevalno spremenljivko za spol znaša -0,04 (glejte prilogo 9). To pomeni, da je linearna povezanost med deležem žensk v revizijski komisiji in tržno kapitalizacijo glede na celotna sredstva preteklega obdobja negativna in zelo šibka, vendar ta povezanost ni statistično značilna, zato ni moč sklepati na povezanost na populaciji. Ostale pojasnjevalne spremenljivke v bivariatni analizi imajo statistično značilno linearno povezanost z odvisno spremenljivko. Linearna povezanost med odvisno spremenljivko in spremenljivko za slabitev je negativna in šibka ($p < 0,001$), medtem ko je linearna povezanost z interakcijo slabitev glede na celotna sredstva in deležem žensk v revizijski komisiji pozitivna in šibka ($p = 0,03$). Linearna povezanost med vrednostjo dolga glede na celotna sredstva preteklega obdobja in odvisno spremenljivko je negativna in srednje močna ($p < 0,001$), kar velja tudi za linearno povezanost med spremenljivko $\ln(prih)$ in odvisno spremenljivko.

Ocena parcialne korelacije med odvisno spremenljivko in spremenljivko $\frac{slabitev(t)}{TA(t-1)}$ znaša -0,28 ($p < 0,001$), kar pomeni, da je linearna povezanost med tema dvema spremenljivkama negativna in šibka, ob izločenem vplivu ostalih pojasnjevalnih spremenljivk. Tudi kontrolirano za ostale spremenljivke ni mogoče trditi, da obstaja povezava med odvisno spremenljivko in spremenljivko *spol*, medtem ko sem našla statistično značilno ($p = 0,045$) linearno pozitivno in šibko povezanost med odvisno spremenljivko in interakcijo, ob izločenem vplivu ostalih pojasnjevalnih spremenljivk (glejte prilogo 10).

Osnovne zahteve za linearni regresijski model, ocenjen po metodi najmanjših kvadratov, so bile izpolnjene, zato sem z diagnostično statistiko preverila tudi veljavnost splošnih predpostavk linearnega regresijskega modela, ki omogočajo posploševanje rezultatov na populacijo. Linearnost je bila izpolnjena, kar je razvidno iz matrike razsevnih grafikonov (glejte prilogo 11), kjer je raztros točk za pojasnjevalne spremenljivke približno normalno razporejen. Multikolinearnost je pomembna z vidika vključevanja pojasnjevalnih spremenljivk z različnimi informacijami. VIF mora biti čim bližje vrednosti 1 in zahteva je bila izpolnjena, saj ta vrednost znaša 1,19 (glejte prilogo 12). Homoskedastičnost oziroma enakost varianc pa ni bila izpolnjena, saj se je razpršenost, merjena na y-osi, za različne nivoje standardiziranih napovedi spreminjala. Poleg tega porazdelitev standardiziranih ostankov ni sledila normalni porazdelitvi, temveč je bila prisotna asimetrija v desno. Vse splošne predpostavke linearnega regresijskega modela torej niso bile izpolnjene, zato sem odvisno spremenljivko logaritmirala, pri čemer je v programu R privzet naravni logaritem, in ponovila diagnostično statistiko za naslednjo regresijsko funkcijo (6).

$$\ln\left(\frac{MC}{TA(t-1)}\right) = b_0 + b_1 * \frac{slabitev(t)}{TA(t-1)} + b_2 * spol + b_3 * \frac{slabitev(t)}{TA(t-1)} * spol + b_4 * \ln(prih) + b_5 * \frac{dolg(t)}{TA(t-1)} + b_6 * pred_Z \quad (6)$$

Opisna statistika odvisne in pojasnjevalnih spremenljivk, matrika parcialnih korelacij in VIF statistika so ostale nespremenjene. Spremenila pa se je ocena prilagajanja modela. Standardizirani ostanki bolje sledijo normalni porazdelitvi, prav tako ni prisotnih osamelcev, saj so vse enote znotraj intervala $[-3, +3]$, kar je razvidno iz histograma standardiziranih ostankov (glejte prilogo 13). V vzorec pa je bila zajeta ena enota, ki je imela pomembno večji vpliv na ocenjeno funkcijo, saj je imela pomembno višjo Cookovo razdaljo (to je 0,13) od ostalih enot in jo je bilo potrebno s statističnega vidika odstraniti. S transformacijo podatkov odvisne spremenljivke, ko sem jo logaritmiral, je bila tako izpolnjena tudi prej kršena zahteva homoskedastičnosti. Graf standardiziranih pričakovanih vrednosti v odvisnosti od standardiziranih ostankov ima tako slučajnostno porazdelitev točk, saj razpršenost standardiziranih ostankov manj variira pri različnih nivojih standardiziranih napovedi. Po odstranitvi enote z visokim vplivom se je posledično nekoliko spremenil naklon funkcije (glejte prilogo 14).

Regresijski model sem tako ocenila na očiščenih podatkih, kjer je vzorec sestavljalo 179 enot, in dobila naslednje rezultate. Na podlagi očiščenih podatkov, ki so prikazani v tabeli 2, ocenjujem, da je povprečni delež žensk v revizijskih komisijah 0,38.

Tabela 2: Opisna statistika v model vključenih spremenljivk na očiščenih podatkih

Spremenljivka	Povprečje	Mediana	Standardni odklon	Koeficient variacije
MC/TA(t-1)	1,5031	0,9030	1,8032	1,1997
slabitev/TA(t-1)	0,3033	0,2550	0,1908	0,6291
spol	0,3814	0,3333	0,2201	0,5771
slabitev*spol/TA(t-1)	-0,0112	-0,0052	0,0392	-3,4997
ln(prih)	9,9896	10,0740	1,1858	0,1187
dolg/TA(t-1)	0,2694	0,2688	0,1219	0,4524

Vir: lastno delo.

Analiza variance je pokazala, da h koeficientu determinacije najbolj prispevata spremenljivki $\ln(prih)$ in $\frac{slabitev(t)}{TA(t-1)}$, saj imata najvišje statistično značilne ($p < 0,001$) F-vrednosti (glejte prilogo 17).

Determinacijski koeficient R^2 znaša 0,3116 in pomeni delež pojasnjenih odklonov. To pomeni, da lahko 31,16 % variabilnosti tržne kapitalizacije glede na sredstva preteklega leta

pojasnimo z linearnim vplivom v model vključenih pojasnjevalnih spremenljivk. Linearna povezanost med vsemi v model vključenimi spremenljivkami je srednje močna ($r = 0,56$). Ocenjen regresijski model je statistično značilen, saj je p-vrednost F-statistike nižje od 0,001. Na podlagi vzorčnih podatkov ugotavljam, da z vsaj eno pojasnjevalno spremenljivko v regresijskim modelom uspešno pojasnjujem variabilnost odvisne spremenljivke.

Na podlagi podatkov, prikazanih v tabeli 3, sem ocenila končno funkcijo regresijskega modela (7).

$$\ln \left(\frac{MC}{TA(t-1)} \right) = 3,30 - 1,52 * \frac{slabitev(t)}{TA(t-1)} + 0,64 * spol + 3,35 * \frac{slabitev(t)}{TA(t-1)} * spol - 0,27 * \ln(prih) - 1,35 * \frac{dolg(t)}{TA(t-1)} - 0,16 * pred_Z \quad (7)$$

Tabela 3: Rezultati ocene končnega regresijskega modela

Spremenljivka	Ocena koeficienta	Standardna napaka	t-vrednost	p-vrednost
regresijska konstanta	3,2946	0,5358	6,149	0,0000
slabitev/TA(t-1)	-1,5179	0,3542	-4,285	0,0000
spol	0,6447	0,3236	1,993	0,0479
slabitev*spol/TA(t-1)	3,3489	1,6262	2,059	0,0410
$\ln(prih)$	-0,2710	0,0555	-4,882	0,0000
dolg/TA(t-1)	-1,3516	0,5482	-2,466	0,0147
pred_ŽFaktor	-0,1610	0,1442	-1,117	0,2656

Vir: lastno delo.

Če se delež slabitev v celotnih sredstvih preteklega obdobja poveča za 0,01, se tržna kapitalizacija tri mesece po objavi letnega poročila glede na celotna sredstva zniža za 1,52 % ($p < 0,01$), ob predpostavki, da ostale pojasnjevalne spremenljivke ostanejo nespremenjene. To pomeni, da so podjetja z več slabitvami sredstev v tekočem obdobju nižje vrednotena na trgu kapitala. Gre torej za negativen signal, da je prišlo do pojava notranjih ali zunanjih indikatorjev, ki so pokazali, da je sredstvo oslABLjeno in zato lahko podjetje v prihodnje pričakuje z njim povezane nižje gospodarske koristi. Naloga managementa je namreč izdelava projekcij ocen prihodnjih denarnih tokov (IFRS Foundation, 2021b).

Vlagatelji lahko slabitve vidijo kot znak, da je izkoristek oziroma kakovost sredstev nižja od pričakovanj, poleg tega pa se navadno slabitve pripoznajo v poslovnem izidu, kar zmanjšuje

samo dobičkonosnost poslovanja v tekočem obdobju (IFRS Foundation, 2021b). To je skladno z obstoječo literaturo, ki navaja, da lahko vlagatelji zaradi oslabitev prilagodijo svoja pričakovanja glede prihodnje uspešnosti poslovanja, saj njihovo pripoznavanje predstavlja izzive pri ustvarjanju prihodnjih denarnih tokov in s tem vpliva na tržna pričakovanja (Bunsis, 2003). Kljub temu izgube zaradi oslabitve sredstva odražajo računovodsko obravnavo sredstev in ne pomenijo nujno tudi takojšnje denarne izgube, je pa odziv trga na podlagi ocenjene regresijske funkcije viden tri mesece po objavi letnega poročila. Ta je namreč odvisen od stopnje asimetrije informacij in je lahko postopen ali pa se napovedi o oslabitvi sredstev že prej vgradijo v ceno delnice podjetja (Bartov in drugi, 1998).

Ocenjeni parcialni koeficient pri spremenljivki *spol* je v ocenjenem regresijskem modelu statistično značilen ($p = 0,05$), s čimer sem preverjala H_1 . Na podlagi vzorčnih podatkov tako zavrnem H_0 in ugotavljam, da trg kapitala drugače vrednoti podjetje, kjer je zastopanost žensk v revizijski komisiji večja. Večji delež žensk povzroči pozitivno spremembo razmerja med tržno kapitalizacijo in vrednostjo celotnih sredstev preteklega obdobja, kar je skladno z večino obstoječe literature. Hkrati je, kot je razvidno iz opisne statistike (glejte tabelo 2), povprečni delež žensk v revizijski komisiji znašal približno $1/3$, kar naj bi ravno predstavljalo kritično maso. Skladno z literaturo je v tem primeru opazen prispevek ženskih članic, ki so sicer v manjšini, na odločitve povezane s korporativnim upravljanjem (Konrad in drugi, 2008). To ima vpliv na uspešnost delovanja podjetja, ki se odraža tudi preko tržnega vrednotenja (Joecks in drugi, 2013) in uspešnosti podjetja z vidika ESG (Harjoto, 2023). Rezultati, da večji delež ženskih članic revizijske komisije v povprečju pomeni višje razmerje med tržno kapitalizacijo in celotnimi sredstvi, lahko nakazujejo, da so pričakovanja vlagateljev o prihodnjih donosih višja, kar je skladno tudi z družbeno odgovornostjo in oceno ESG z vidika družbene komponente. Raznolikost spolov predstavlja pozitiven signal na trgu kapitala, saj so vlagatelji postali vse bolj pozorni na vidike ESG (Dobbin in Jung, 2012), kar privabi večjo bazo vlagateljev (Jun in drugi, 2023) in lahko vodi v zvišanje cene delnice.

Rezultati so skladi z ugotovitvami, da so podjetja, ki imajo visoko stopnjo raznolikosti tudi z vidika spolne zastopanosti na vodstvenih funkcijah, navadno višje vrednotena (Dezsö in Ross, 2012). ESG dejavniki, kamor sodi tudi raznolika sestava organov vodenja in nadzora pri korporativnem upravljanju, postajajo vse pomembnejši za vlagatelje in bonitetne agencije ter tako vplivajo na vrednost podjetja (Struck, 2023). Pri tem so pomembna razkritja o družbeni odgovornosti podjetja, ki se povečujejo z večjo zastopanostjo žensk v upravnem odboru (Pucheta-Martínez in drugi, 2021). Poleg tega je prisotnost žensk v upravnem odboru pozitivno povezana s kakovostjo poročanja o trajnostnem razvoju, saj naj bi bile ženske bolj dovzetne za etična vprašanja (Al-Shaer in Zaman, 2016). Zahteve po nefinančnem poročanju so namreč vse večje ne le s strani vlagateljev, temveč tudi s strani regulatorjev, saj upniki, kot so banke, ocenjujejo prihodnje gospodarske koristi in sposobnost podjetja, da ustvarja vrednost (Needles in drugi, 2016). Učinkovito izvajanje nadzora in sodelovanje z zunanjim revizorjem je povezano z zagotavljanjem dobrih računovodskih praks (Pucheta-Martínez in

drugi, 2016), obvladovanjem tveganj (PwC, 2023) in upoštevanjem priporočil zunanjega revizorja (Financial Reporting Council, 2016), s čimer revizijska komisija lahko poveča zaupanje v finančno poročanje (IFAC, brez datuma). Poleg tega raznolikost spolov vpliva tudi na nabor znanj in različnih pogledov in s tem boljše sprejemanje odločitev (Bear in drugi, 2010).

Razlog za pozitivno povezanost med večjim deležem žensk in višjim razmerjem med tržno kapitalizacijo in vrednostjo celotnih sredstev preteklega obdobja se lahko pripiše manjši tveganosti, kar pomeni, da je sedanja vrednost delnice višja. Zaradi nenaklonjenosti tveganju ženskih članic upravnega odbora je nižje tudi likvidnostno tveganje in zaradi strožjega nadzora so nižji agencijski stroški (Sarang in drugi, 2021). Dobre prakse upravljanja imajo na drugi strani ugoden učinek na delniške trge s povečanjem likvidnosti oziroma samega trgovanja z delnicami podjetja (Abad in drugi, 2017). Posledično je več ponudbe in povpraševanja, kar vpliva na višjo ceno in nižjo volatilitnost delnice. Tečaj takšne delnice je stabilnejši in lahko se določi pošteno vrednost v transakciji med dobro informiranima strankama, kar znižuje tveganje in olajša postopek vrednotenja podjetja. Že na ravni sredstva je v primeru delujočega trga lažje ugotavljati, ali obstajajo indikatorji za njegovo oslabitev, saj na izračun vrednosti sredstva pri uporabi vplivajo predpostavke managementa, ki se lahko vede oportunistično (Bepari in Mollik, 2015).

Spremljanje finančnega poročanja s strani revizijske komisije omejuje izkoriščanje notranjih informacij v korist managementa (Gul in drugi, 2011), zato večja zastopanost žensk vodi v višje razmerje tržne kapitalizacije glede na vrednost celotnih sredstev preteklega obdobja. Člani revizijske komisije vplivajo na kakovost informacij preko izvajanja sistema notranjega nadzora (Bédard in Gendron, 2010) in spremljanjem dela, redno komunikacijo (Alkebsee in drugi, 2022) in zahtevo po visokokakovostni storitvi zunanje revizije, ki povečuje zanesljivost računovodskih izkazov (Srinidhi in drugi, 2011). Prisotnost žensk vpliva na kakovost računovodenja in s tem je manjše odstopanje od analitičnih napovedi, kar vlagateljem omogoča lažjo oceno prihodnjih gospodarskih koristi zaradi višje kakovosti razkritja finančnih informacij (Gul in drugi, 2011). To je hkrati v skladu z obstoječimi študijami, ki navajajo, da ženske članice revizijske komisije pripomorejo k omejevanju praks managementa, da bi zaradi lastnih spodbud in motivov manipuliral pri upravljanju dobička v škodo vlagateljev (Bansal, 2023).

Razlog za dobljeni rezultat je lahko tudi ta, da raznolikost spolov v upravnem odboru zmanjša verjetnost pojava napačnih navedb v računovodskih izkazih preko izvajanja notranjega nadzora, s čimer se zmanjša naložbeno tveganje in tveganje povezano z ugledom podjetja (Chen in drugi, 2016). Večje število žensk vpliva na oceno družbene odgovornosti podjetja, kar je prav tako povezano z ugledom, ki ima vpliv na vrednotenje s strani trga kapitala (Bear in drugi, 2010). Vpliv raznolikosti spolov na družbeno uspešnost je verjetno posreden preko znižanja agencijskih stroškov, kar ugotavljajo Cucari in drugi (2018), oziroma regulativna in normativna legitimnost na ravni države in panoge moderirata vpliv raznolikosti spolov na vrednotenje podjetja (Zhang, 2020). Zastopanost žensk vpliva na

oceno vlagateljev o prihodnjih donosih in posredno na tržno uspešnost podjetja. To je značilno za institucionalna okolja, ki spodbujajo enakost med spoloma (Post in Byron, 2015), kamor zagotovo sodi evropsko poslovno okolje in z njim povezane vse večje zahteve po transparentnem nefinančnem poročanju.

Statistično značilen ($p < 0,05$) je tudi ocenjeni parcialni koeficient pri interakciji med spremenljivko *spol* in $\frac{slabitev(t)}{TA(t-1)}$ ter znaša 3,35 ob predpostavki, da ostale pojasnjevalne spremenljivke ostanejo nespremenjene. Vpliv spremenljivke $\frac{slabitev(t)}{TA(t-1)}$ na odvisno spremenljivko je tako odvisen od deleža žensk v revizijski komisiji, kar je prikazano s spodnjo enačbo (8).

$$\ln \left(\frac{\widehat{MC}}{TA(t-1)} \right) = (-1,52 + 3,35 * spol) * \frac{slabitev(t)}{TA(t-1)} \quad (8)$$

Centralizacija osnovnih spremenljivk ($x_i - \bar{x}$), izvedena pri oblikovanju interakcije, pomeni, da je vrednost pri spremenljivki *spol* enaka 0, ko revizijsko komisijo sestavlja povprečen delež ženskih članic. S tem se model poenostavi, saj je učinek $\frac{slabitev(t)}{TA(t-1)}$ na odvisno spremenljivko enak glavnemu učinku (b_1) te spremenljivke na odvisno spremenljivko s povprečno vrednostjo spremenljivke *spol*, torej povprečnim deležem žensk v revizijski komisiji. To pomeni, da je pričakovana sprememba vrednosti tržne kapitalizacije glede na vrednost celotnih sredstev preteklega obdobja enaka $-1,52\%$, če spremenimo $\frac{slabitev(t)}{TA(t-1)}$ za 0,01 enote, pri podjetjih s povprečnim deležem žensk v revizijski komisiji ($p = 0,04$), pri vsem ostalem nespremenjenem.

Podobno velja, da je vpliv spremenljivke *spol* na odvisno spremenljivko odvisen od vrednosti slabitev glede na celotna sredstva preteklega obdobja, kar je prikazano z enačbo (9). S centralizacijo interakcije sem prišla do poenostavljenega modela, kjer je učinek spola na odvisno spremenljivko enak glavnemu učinku (b_2) te spremenljivke na odvisno spremenljivko s povprečnim razmerjem med slabitvami in vrednostjo celotnih sredstev preteklega obdobja, ki je na vzorcu znašal 0,30.

$$\ln \left(\frac{\widehat{MC}}{TA(t-1)} \right) = (0,64 + 3,35 * \frac{slabitev(t)}{TA(t-1)}) * spol \quad (9)$$

To pomeni, da se v primeru povečanja deleža žensk v revizijski komisiji za 0,01 enote, razmerje $\frac{MC}{TA(t-1)}$ zviša za 0,64 % pri povprečnem deležu slabitev glede na celotna sredstva ($p = 0,05$), ob predpostavki, da ostale pojasnjevalne spremenljivke ostanejo nespremenjene. Na podlagi vzorčnih podatkov lahko z regresijskim modelom zavrnem ničelno hipotezo, pri čemer sprejemam še največje sprejemljivo tveganje, da rezultati na vzorcu odražajo tudi sliko na celotni populaciji. Ugotavljam, da trg kapitala v obdobju slabitev sredstev drugače vrednoti podjetje, ki ima v svoji revizijski komisiji več žensk (preverjanje H_2). Dobljeni

rezultat je možno razložiti z različnih vidikov. Revizijske komisije z vsaj eno žensko naj bi se sestajale pogostejše, kot tiste z izključno moškimi člani (Thiruvadi, 2012). Podjetja, kjer se revizijska komisija sestaja pogostejše, pa imajo v povprečju več odpisov sredstev (Al-Hares in drugi, 2015).

Višje razmerje med tržno vrednostjo podjetja in knjigovodsko vrednostjo celotnih sredstev je lahko posledica zgodaj pripoznanih oslabitev sredstev, kar kaže na podcenjevanje sredstev glede na njihovo tržno vrednost. To je skladno z večino literature, ki večjo zastopanost žensk v organih vodenja in nadzora povezuje z višjo stopnjo računovodske konzervativnosti (Francis in drugi, 2015). Ta podcenjuje trenutno uspešnost podjetja, a predstavlja pozitiven signal za doseganje donosov v prihodnje (CFI, brez datuma). Poleg tega višje razmerje med tržno kapitalizacijo podjetja in celotnimi sredstvi preteklega obdobja lahko pomeni, da je manjši delež celotnih sredstev financiran z dolgom. To je skladno z literaturo, ki pravi, da so ženske manj naklonjene tveganju, ki se povečuje tudi z zadolževanjem, kateremu so v povprečju bolj naklonjeni moški (Huang in Kisgen, 2013).

Večji delež žensk v revizijski komisiji vpliva tudi na omejevanje praks pri upravljanju dobička (Arun in drugi, 2015), predvsem pri oslabitvah dobrega imena, kjer je zaradi diskrecijske pravice pri oceni poštene vrednosti, ki jo dopušča standard, možno največ oportunističnega vedenja managementa na finančno poročanje. Zaradi različnih spodbud, kot je na primer variabilno nagrajevanje na podlagi uspešnosti, želi management preseči napovedi analitikov in podceniti dejansko višino izgube zaradi oslabitve sredstev tudi z izbiro diskontne stopnje pri ugotavljanju nadomestljive vrednosti, kar je mogoče preprečiti z učinkovitimi mehanizmi notranjega nadzora (Gros in Koch, 2020) in kakovostno zunanjo revizijo. Revizijske komisije, ki imajo raznoliko zastopanost spolov med člani, lahko na ta način izboljšajo kakovost razkritij in finančnih poročil, ki so podlaga za vrednotenje podjetja s strani trga kapitala.

Osnovne pojasnjevalne spremenljivke, kot sta *spol* in $\frac{slabitev(t)}{TA(t-1)}$, niso centralizirane okoli njihovih aritmetičnih sredin, saj v modelu ni bilo prisotne premočne multikolinearnosti. Ker je centralizirana zgolj interakcija in ne vse v model vključene spremenljivke pa ni mogoče interpretirati ocenjene regresijske konstante b_0 . Vrednost e^{b_0} bi v primeru centralizacije tudi spremenljivk *spol* in $\frac{slabitev(t)}{TA(t-1)}$ predstavljala pričakovano vrednost tržne kapitalizacije glede na celotna sredstva preteklega obdobja za podjetje s povprečnim deležem žensk in povprečnim razmerjem med slabitvami in celotnimi sredstvi preteklega obdobja.

Če se prihodki podjetja povečajo za en odstotek, se pričakovano razmerje med tržno kapitalizacijo in celotnimi sredstvi preteklega obdobja zniža za 0,27 % ($p < 0,001$) ob predpostavki, da ostale pojasnjevalne spremenljivke ostanejo nespremenjene. Ta rezultat ni skladen z ugotovitvami, da podjetja, ki imajo bolj enakomerno zastopanost spolov lahko v okoljih, ki so temu naklonjena, dosegajo višje prihodke in posledično so podjetja tudi višje vrednotena (Zhang, 2020).

Razlogov za negativno razmerje je lahko več, kajti zgolj povečanje vrednosti prihodkov ne pomeni nujno učinkovitejšega poslovanja podjetja v prihodnje, saj lahko na drugi strani stroški rastejo hitreje od prihodkov, kar zmanjšuje dobičkonosnost in kaže na stroškovno neučinkovitost poslovanja. To lahko negativno vpliva na vrednotenje prihodnjih pričakovanih donosov in s tem na ceno delnice ter vodi v znižanje razmerja med tržno kapitalizacijo in celotnimi sredstvi. Poleg dejavnikov na strani podjetja so lahko prisotni tudi zunanji makroekonomski dejavniki, kot so globalne gospodarske razmere, inflacija in rast obrestnih mer, ki vplivajo na vrednotenje sredstev podjetja. Analiza je narejena na vzorcu podjetij v obdobju med leti 2019 in 2021, ko je bila v Evropi prisotna pandemija covid-19 in z njo povezani omejevalni ukrepi, ki so imeli učinek tudi na gospodarstvo. Na razmerje med tržno kapitalizacijo in vrednostjo sredstev lahko vplivajo panožni trendi, spremembe v tehnologiji, zakonodaji in preferencah potrošnikov ter prisotnost konkurence na trgu. Hkrati je možen razlog za znižanje razmerja med tržno kapitalizacijo in vrednostjo sredstev predhodnega obdobja tudi povečano financiranje rasti poslovanja z zadolževanjem, ki vpliva na vrednotenje podjetja s strani vlagateljev. Ti morajo podrobno analizirati računovodske izkaze, razmere v panogi in gospodarstvu, saj več dejavnikov medsebojno vpliva na zaznavo o pričakovanih denarnih tokovih v prihodnje. Pomembna je namreč tudi sama kakovost dobička.

Če se razmerje med dolgom in vrednostjo celotnih sredstev predhodnega obdobja poveča za 0,01, potem se razmerje med tržno kapitalizacijo in celotnimi sredstvi preteklega obdobja zniža za 1,35 % ($p = 0,01$), ob vsem ostalem nespremenjenem. Finančno tveganje podjetja se z zadolževanjem, ki je omejen vir financiranja, močno poveča in posledično je cena delnice takšnega podjetja nižja. Višje kot je tveganje podjetja, manj so vlagatelji pripravljeni plačati za prevzem tveganja. Povečan finančni vzvod povečuje finančno tveganje, zaradi česar vlagatelji zahtevajo višji donos, kar preko diskontiranja vpliva na nižjo sedanjo vrednost delnice.

S povečevanjem deleža dolga se povečujejo tudi plačila obresti, kar neposredno zmanjšuje dobičkonosnost, hkrati pa negativno vpliva na vrednotenje podjetja s strani trga kapitala. Vlagatelji lahko višji delež dolga povezujejo tudi s povečanjem tveganja finančne stiske in s tem zmožnosti podjetja, da poravnava svoje obveznosti, kar zmanjšuje oceno tržne kapitalizacije podjetja. Višja raven dolga podjetje dodatno izpostavlja likvidnostnemu tveganju. Z zvišanjem razmerja med dolgom in celotnimi sredstvi se lahko zniža bonitetna ocena, ki vpliva na zaupanje in vrednotenje prihodnjih denarnih tokov. Revizijska komisija pa je tista, ki obravnava finančne informacije, ki so podlaga za nadaljnje analitične ocene (Deloitte, 2022). Poleg tega vlagatelji preferirajo stabilno strukturo kapitala, kar pomeni, da povečanje dolga lahko razumejo kot odstopanje od ravnotežja. Različne psihološke značilnosti, ki so povezane s spolom, vplivajo na sprejemanje odločitev povezane s strukturo kapitala. Pri tem študije ugotavljajo, da so moški na vodstvenih funkcijah bolj naklonjeni dolžniškemu virom financiranja (Huang in Kisgen, 2013), slednje pa vpliva na različno vrednotenje podjetja.

Ocenjeni parcialni koeficient pri faktorski spremenljivki *pred_Ž* ni statistično značilen ($p > 0,05$), zato ga ni mogoče razlagati. Na podlagi vzorčnih podatkov ne morem trditi, da spol predsednika revizijske komisije vpliva na vrednotenje podjetja s strani trga kapitala, saj nisem našla statistično značilnih razlik v vrednosti tržne kapitalizacije glede na celotna sredstva preteklega obdobja, če je predsednica revizijske komisije ženska ali če je predsednik moški.

Predsednik revizijske komisije mora spodbujati kritične razprave v povezavi s finančnimi poročili, ki jih pripravlja management in spodbujati komunikacijo z upravnim odborom, da se zagotovi ustrezne informacije za odločanje (FEE, 2016). Stil vodenja ženskih predsednic revizijske komisije, ki spodbuja sodelovanje in izmenjavo informacij, skladno s preteklimi študijami povečuje stopnjo zaupanja (Gul in drugi, 2011). Kljub temu je vpliv žensk na učinkovitost delovanja revizijske komisije odvisen od njihovih predhodnih izkušenj (Huse in drugi, 2009) in znanj s področja računovodstva in financ, kar je lahko razlog, da na vzorcu ni statistično značilnih razlik.

Podjetje, ki med člani upravnega odbora nima zastopanih žensk v višini kritične mase, lahko pozitiven prispevek nadomesti ženska v funkciji predsednice upravnega odbora (Dobija in drugi, 2022), česar na vzorcu nisem uspela dokazati. Dobljeni rezultati regresijskega modela so tako podobni ugotovitvam študije, kjer niso odkrili statistično pomembnega vpliva ženske predsednice revizijske komisije na revizorjevo mnenje s pridržkom. Možna razloga za to sta lahko podobna, kot navajajo Pucheta-Martínez in drugi (2016), in sicer, da je vpliv posamezne ženske predsednice na ostale člane revizijske komisije odvisen od individualnih lastnosti, in da na tej funkciji prevladujejo moški, zato statistično značilnih razlik ni moč odkriti.

6.6 Omejitve, izboljšave in priporočila za nadaljnje raziskave

Izvedena analiza ima določene omejitve, ki jih je potrebno upoštevati pri posploševanju rezultatov. Podjetja so bila v vzorec izbrana namerno, in sicer gre za največja podjetja z vidika tržne kapitalizacije oziroma najbolj znana podjetja na evropskih borzah. Posledično je variabilnost z vidika velikosti podjetij v vzorcu majhna, delež žensk v organih vodenja in nadzora pa naj bi se povečeval z velikostjo podjetja (Carter idr., 2003). Hkrati naj bi imele ženske večji pozitiven vpliv v bolj uspešnih podjetjih (Conyon in He, 2017), kar lahko predstavlja dodatno omejitev reprezentativnosti izbranega vzorca in posledično morebitno pristranskost pri analizi podatkov. Poleg tega imajo podjetja, ki so večja, navadno tudi več odpisov sredstev (Al-Hares in drugi, 2015).

Zastopanost žensk na vodstvenih funkcijah je odvisna ne le od značilnosti posameznega podjetja (Campbell in Minguez-Vera Antonio, 2008), temveč tudi od institucionalnega okolja in splošne sprejetosti raznolikosti spolov v družbi (Huang in Kisgen, 2013). V vzorcu so podjetja, ki delujejo na evropskem trgu in morajo posledično slediti regulativnim okvirom

in smernicam, ki jih določa EU. Delež žensk, kot manj zastopanega spola med člani upravnega odbora evropskih borznih podjetij, se je v analiziranem obdobju povečeval (EIGE, 2023), kar je lahko odraz večjega poudarka na družbeni komponenti ESG v poslovnem okolju. Poleg tega niso posebej analizirana podjetja z enotirnim in dvotirnim sistemom upravljanja, kar lahko vpliva na vzpostavljene mehanizme korporativnega upravljanja.

Analiza se osredotoča na sestavo revizijske komisije in ne upravnega odbora kot celote. Revizijska komisija ne pripravlja računovodskih ocen, ker je to v domeni managementa, lahko pa preko izvajanja nadzora in denimo izbire revizorja vpliva na zanesljivost računovodskih izkazov. Pomembna omejitev študije je tudi osredotočanje zgolj na spol članov revizijske komisije in ne tudi na druge lastnosti članov, kot so izobrazba in pretekle izkušnje, ki lahko moderirajo vpliv spola na sprejemanje odločitev in dovezetnost za odkrivanje in opozarjanje na računovodske nepravilnosti v okviru nadzora nad finančnim poročanjem.

Omejitev analize pa lahko predstavlja tudi zastavljen regresijski model. Tržna kapitalizacija oziroma vrednotenje podjetja, ki je vključeno v odvisno spremenljivko, je odvisno tako od finančnih kot nefinančnih kazalnikov. Gre za kompleksno vrednost, ki je odraz tržnih pričakovanj, na katera pa ne vplivajo zgolj v model vključene pojasnjevalne spremenljivke, temveč tudi na primer mere dobičkonosnosti, kot je dobiček iz poslovanja pred obrestmi, davki in amortizacijo (angl. Earning Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization – EBITDA), ROE, ROA, ter denimo človeški kapital, ki v računovodskih izkazih sploh ni evidentiran. Pri tem lahko pride do izpuščenih spremenljivk (angl. Omitted Variable), ki vodijo do pristranskosti ocenjenih koeficientov, in tujih (angl. Extraneous Variable) oziroma motečih spremenljivk (angl. Confounding Variable), ki niso vključene, a potencialno vplivajo na odvisno spremenljivko, s čimer se zmanjša zanesljivost regresijskega modela. Na drugi strani pa oslabitev sredstev obravnavajo standardi, ki postavljajo okvir za računovodsko politiko podjetja, zato je diskrecijska pravica managementa različna za različne vrste sredstev. Poleg tega so računovodske ocene pri izračunu nadomestljive vrednosti odvisne od narave sredstev in zanje delujočega trga, kar je povezano s panogo in posameznim v vzorec vključenim podjetjem.

7 SKLEP

Raznolikost spolov članov upravnega odbora in komisij je vse pomembnejši dejavnik v okviru nefinančnega poročanja in družbene komponente ESG, ki vpliva na uspešnost poslovanja podjetja. To je posledica globalnih prizadevanj o enakosti spolov in razvojnih ciljev, ki spodbujajo vlogo žensk tudi v organih vodenja in nadzora. Poleg EU direktive v okviru kodeksov korporativnega upravljanja se razvijajo smernice, ki vplivajo na sprejemanje manj zastopanega spola v institucionalnem okolju, saj so vlagatelji vedno bolj pozorni na skladnost z zakonodajo in predpisi. Na vrednotenje podjetja s strani trga kapitala

prav tako vpliva izpostavljenost tveganju, ki je povezano z mehanizmi korporativnega upravljanja in sistemom notranjih kontrol, za katere je pristojna tudi revizijska komisija.

Revizijska komisija borznih delniških družb ima pomembno vlogo pri spremljanju notranjega nadzora in postopka finančnega poročanja ter zagotavljanju dobrih računovodskih praks. Verodostojnost računovodskih izkazov je pomembna, saj le-ti predstavljajo osnovo za ocenjevanje pričakovanih prihodnjih gospodarskih koristi, kar se odraža v ceni delnice. Ocene managementa so lahko podvržene njihovim lastnim interesom, pri čemer zaradi ločitve lastništva nastaja asimetrija informacij in z njo povezani agencijski stroški. Računovodske ocene pri merjenju vrednosti sredstva so namreč podvržene predpostavkam managementa preko projekcij denarnih tokov, ki bodo izhajali iz sredstva v njegovi preostali dobi koristnosti. Na vzorcu največjih evropskih borznih podjetjih, katerih tržna kapitalizacija je v obdobju 2019–2021 v povprečju predstavljala 1,5-kratnik vrednosti celotnih sredstev preteklega obdobja, tretjino članov revizijske komisije predstavljajo ženske, kar lahko pomeni ravno zadostno zastopanost z vidika doseganja kritične mase, da je viden njihov prispevek pri sprejemanju odločitev.

Ugotavljam, da večja zastopanost žensk med člani revizijske komisije pomeni različno vrednotenje podjetja s strani trga kapitala. Višje razmerje med tržno kapitalizacijo in vrednostjo sredstev preteklega obdobja, ko je v revizijski komisiji več ženskih članic, kaže na višjo stopnjo računovodske konzervativnosti. To je skladno s predhodnimi študijami in je možno razložiti tudi s pomočjo različne naklonjenosti tveganju ženskih in moških članov, ki izhajajo iz psiholoških razlik med spoloma. V obdobju povprečne vrednosti slabitev opredmetenih in neopredmetenih sredstev, dobrega imena in pravice do uporabe so podjetja z višjo zastopanostjo žensk med člani revizijske komisije prav tako višje vrednotena s strani vlagateljev.

Oslabitev sredstev je sicer negativen signal na trgu kapitala zaradi ugotovljene negativne pričakovane spremembe vrednosti tržne kapitalizacije glede na vrednost celotnih sredstev preteklega obdobja ob povprečnem deležu ženskih članic revizijske komisije, pri vsem ostalem nespremenjenem. Poleg pričakovanih nižjih gospodarskih koristi se slabitve navadno pripoznajo v poslovnem izidu in tako posredno preko nižje dobičkonosnosti zmanjšujejo tržno kapitalizacijo. Kljub temu pa nisem našla statistično značilne povezanosti med spolom predsednika revizijske komisije, ki skrbi za sodelovanje z upravnim odborom ter izmenjavo informacij za odločanje, in tržno kapitalizacijo glede na vrednost sredstev preteklega obdobja. Analiza vpliva spola članov revizijske komisije na vrednotenje s strani trga kapitala je kompleksna, saj lahko različne psihološke značilnosti vplivajo posredno, na primer preko stopnje zadolženosti, hkrati pa je potrebno poleg samega spola članov organov vodenja in nadzora pri izvajanju računovodske politike podjetja upoštevati tudi druge njihove lastnosti, kot sta strokovno znanje in izkušnje.

LITERATURA IN VIRI

1. Abad, D., Lucas-Pérez, M. E., Minguez-Vera, A. in Yagüe, J. (2017). Does gender diversity on corporate boards reduce information asymmetry in equity markets? *BRQ Business Research Quarterly*, 20(3), 192–205.
2. Adams, R. B. in Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94(2), 291–309.
3. Adams, R. B., Gray, S. in Nowland, J. (2010, 23. avgust). Is there a Business Case for Female Directors? Evidence from the Market Reaction to All New Director Appointments. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/SSRN.1662179>
4. Ahern, K. R. in Dittmar, A. K. (2012). The changing of the boards: The impact on firm valuation of mandated female board representation. *Quarterly Journal of Economics*, 127(1), 137–197.
5. Ahmed, A. in Ali, S. (2017). Boardroom gender diversity and stock liquidity: Evidence from Australia. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 13(2), 148–165.
6. Al-Afeef, M. A. M. (2020). Factors Affecting Market Capitalization: A Practical Study Ase 1978-2019. *International Journal of Scientific & Technology Research*, 9(03), 7049–7053.
7. Aldamen, H., Hollindale, J. in Ziegelmayer, J. L. (2018). Female audit committee members and their influence on audit fees. *Accounting & Finance*, 58(1), 57–89.
8. Al-Hares, O. M., Al Dabbous, N. in Al-Hares, O. (2015). The Effect of Audit Quality and Audit Committees on Goodwill Impairment Losses. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 5(1), 48–62.
9. Alkebsee, R. H., Habib, A., Huang, H. J. in Tian, G. (2022). The gender-diverse audit committee and audit report lag: Evidence from China. *International Journal of Auditing*, 26(2), 314–337.
10. Al-Qudah, A. A. in Houcine, A. (2023, 10. julij). Firms' characteristics, corporate governance, and the adoption of sustainability reporting: evidence from Gulf Cooperation Council countries. *Journal of Financial Reporting and Accounting*. <https://doi.org/10.1108/JFRA-02-2023-0066/FULL/PDF>
11. Al-Shaer, H. in Zaman, M. (2016). Board gender diversity and sustainability reporting quality. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 12(3), 210–222.
12. Amiraslani, H., Iatridis, G. E. in Pope, P. F. (2013). Accounting for asset impairment: a test for IFRS compliance across Europe - A research report by the Centre for Financial Analysis and Reporting Research. *Cass Business School, City University London*.
13. Ammer, M. A. in Ahmad-Zaluki, N. A. (2017). The role of the gender diversity of audit committees in modelling the quality of management earnings forecasts of initial public offers in Malaysia. *Gender in Management*, 32(6), 420–440.
14. Arfken, D. E., Bellar, S. L. in Helms, M. M. (2004). The ultimate glass ceiling revisited: The presence of women on corporate boards. *Journal of Business Ethics*, 50(2), 177–186.

15. Arun, T. G., Almahrog, Y. E. in Ali Aribi, Z. (2015). Female directors and earnings management: Evidence from UK companies. *International Review of Financial Analysis*, 39(2015), 137–146.
16. Bansal, M. (2023). One-woman director mandate and earnings quality: Role of financial expertise and woman presence on the audit committee. *Asian Review of Accounting*, 32(1), 29–50.
17. Bartov, E. L. I., Lindahl, F. W. in Ricks, W. E. (1998). Stock price behavior around announcements of write-offs. *Review of Accounting Studies*, 3(4), 327–346.
18. Bear, S., Rahman, N. in Post, C. (2010). The Impact of Board Diversity and Gender Composition on Corporate Social Responsibility and Firm Reputation. *Journal of Business Ethics*, 97(2), 207–221.
19. Bédard, J. in Gendron, Y. (2010). Strengthening the Financial Reporting System: Can Audit Committees Deliver? *International Journal of Auditing*, 14(2), 174–210.
20. Benjamin, S., Mansi, M. in Pandey, R. (2020). Board gender composition, board independence and sustainable supply chain responsibility. *Accounting & Finance*, 60(4), 3305–3339.
21. Bepari, M. K. in Mollik, A. T. (2015). Effect of audit quality and accounting and finance backgrounds of audit committee members on firms' compliance with IFRS for goodwill impairment testing. *Journal of Applied Accounting Research*, 16(2), 196–220.
22. Bertrand, M., Black, S. E., Jensen, S. in Lleras-Muney, A. (2014, 28. junij). Breaking the Glass Ceiling? The Effect of Board Quotas on Female Labor Market Outcomes in Norway. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/SSRN.2460209>
23. Brahma, S., Nwafor, C. in Boateng, A. (2021). Board gender diversity and firm performance: The UK evidence. *International Journal of Finance & Economics*, 26(4), 5704–5719.
24. Bravo, F. in Reguera-Alvarado, N. (2019). Sustainable development disclosure: Environmental, social, and governance reporting and gender diversity in the audit committee. *Business Strategy and the Environment*, 28(2), 418–429.
25. Bruna, M. G., Dang, R., Scotto, M. J. in Ammari, A. (2019). Does board gender diversity affect firm risk-taking? Evidence from the French stock market. *Journal of Management and Governance*, 23(4), 915–938.
26. Bunsis, H. (2003). A Description and Market Analysis of Write-off Announcements. *Journal of Business Finance & Accounting*, 24(9–10), 1385–1400.
27. Cambrea, D. R., Paolone, F. in Cucari, N. (2023). Advisory or monitoring role in ESG scenario: Which women directors are more influential in the Italian context? *Business Strategy and the Environment*, 32(7), 4299–4314.
28. Campbell, K. in Minguez-Vera Antonio. (2008). Gender Diversity in the Boardroom and Firm Financial Performance on JSTOR. *Journal of Business Ethics*, 83(3), 435–451.
29. Carter, D. A., Simkins, B. J. in Simpson, W. G. (2003). Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value. *Financial Review*, 38(1), 33–53.

30. Ceesay, N., Shubita, M. in Robertson, F. (2021). Sustainability reporting practices in FTSE 100 companies. *Critical Studies on Corporate Responsibility, Governance and Sustainability*, 14, 77–100.
31. CFI. (brez datuma). *Accounting Policies - What They Are, How They're Used*. Pridobljeno 10. decembra 2023 s <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/accounting/accounting-policies/>
32. Chapple, L. in Humphrey, J. E. (2013). Does board gender diversity have a financial impact? Evidence using stock portfolio performance. *Journal of Business Ethics*, 122(4), 709–723.
33. Chen, W., Shroff, P. K. in Zhang, I. (2019, 3. april). Fair Value Accounting: Consequences of Booking Market-Driven Goodwill Impairment. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/SSRN.2420528>
34. Chen, Y., Eshleman, J. D. in Soileau, J. S. (2016). Board Gender Diversity and Internal Control Weaknesses. *Advances in Accounting*, 33(2016), 11–19.
35. Cheng, Y., Peterson, D. in Sherrill, K. (2017). Admitting mistakes pays: the long term impact of goodwill impairment write-offs on stock prices. *Journal of Economics and Finance*, 41(2), 311–329.
36. Compton, Y. L., Kang, S. H. in Zhu, Z. (2018). Gender stereotyping by location, female director appointments and financial performance. *Business and the Ethical Implications of Technology*, 160(2), 139–155.
37. Conyon, M. J. in He, L. (2017). Firm performance and boardroom gender diversity: A quantile regression approach. *Journal of Business Research*, 79(2017), 198–211.
38. Crişan, A. R. in Fülöp, M. T. (2014). The Role of the Audit Committee in Corporate Governance – Case Study for a Sample of Companies Listed on BSE and the London Stock Exchange - FTSE 100. *Procedia Economics and Finance*, 15(2014), 1033–1041.
39. Cucari, N., Esposito De Falco, S. in Orlando, B. (2018). Diversity of Board of Directors and Environmental Social Governance: Evidence from Italian Listed Companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(3), 250–266.
40. Deloitte. (2022). *Audit Committee Guide: Requirements, oversight responsibilities, and effectiveness strategies*. Pridobljeno 4. decembra 2023 s <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/center-for-board-effectiveness/us-audit-committee-guide.pdf>
41. Deloitte US. (2023, 15. junij). *New Data From Deloitte and the Alliance for Board Diversity (ABD) Reveals Continued Focus is Necessary for Fortune 500 Boards to be More Representative of the US Population*. Pridobljeno 18. novembra 2023 s <https://www2.deloitte.com/us/en/pages/about-deloitte/articles/press-releases/new-data-reveals-opportunity-for-growth-on-fortune-500-boards-to-be-more-representative-of-the-us-population.html>
42. Dey, A. (2008). Corporate Governance and Agency Conflicts. *Journal of Accounting Research*, 46(5), 1143–1181.

43. Dezsö, C. L. in Ross, D. G. (2012). Does female representation in top management improve firm performance? A panel data investigation. *Strategic Management Journal*, 33(9), 1072–1089.
44. Dobbin, F. in Jung, J. (2012). Corporate Board Gender Diversity and Stock Performance: The Competence Gap or Institutional Investor Bias? *North Carolina Law Review*, 89, 809–836.
45. Dobija, D., Hryckiewicz, A., Zaman, M. in Puławska, K. (2022). Critical mass and voice: Board gender diversity and financial reporting quality. *European Management Journal*, 40(1), 29–44.
46. Eagly, A. H. in Carli, L. L. (2003). The female leadership advantage: An evaluation of the evidence. *The Leadership Quarterly*, 14(6), 807–834.
47. ecoDa in KPMG. (2011). *Audit Committee Guidance for European Companies*. Pridobljeno 7. decembra 2023 s https://ecoda.eu/wp-content/uploads/2019/08/GUIDANCE_-_2011_Audit_Guidance_for_European_Companies.pdf
48. Eige. (2023). *Gender balance in business and finance*. *Gender Statistics Database*. Pridobljeno 18. novembra 2023 s https://eige.europa.eu/sites/default/files/documents/20231035_pdf_mh0423141enn_002.pdf
49. Eliwa, Y., Aboud, A. in Saleh, A. (2023). Board gender diversity and ESG decoupling: Does religiosity matter? *Business Strategy and the Environment*, 32(7), 4046–4067.
50. Escamilla-Solano, S., Paule-Vianez, J. in Blanco-González, A. (2022). Disclosure of gender policies: do they affect business performance? *Heliyon*, 8(1), e08791.
51. Espen, E. B., Nygaard, K. in Thorburn, K. S. (2021). Valuation Effects of Norway's Board Gender-Quota Law Revisited. *European Corporate Governance Institute (ECGI) – Finance Working Paper No. 463*.
52. European Commission. (brez datuma a). *Corporate sustainability and responsibility*. Pridobljeno 9. december 2023 s https://single-market-economy.ec.europa.eu/industry/sustainability/corporate-sustainability-and-responsibility_en
53. European Commission. (brez datuma b). *Financial reporting*. Pridobljeno 12. december 2023 s https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/company-reporting-and-auditing/company-reporting/financial-reporting_en
54. Evropska komisija. (brez datuma). *EU in Združeni narodi – skupni cilji za trajnostno prihodnost*. Pridobljeno 21. november 2023 s https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/sustainable-development-goals/eu-and-united-nations-common-goals-sustainable-future_sl#politi%C4%8Dni-forum-na-visoki-ravni-za-trajnostni-razvoj
55. EY. (2019). *A view on the current and future role of audit committees – impact for Germany, Switzerland and Austria*. Pridobljeno 8. decembra 2023 s <https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&ved=2ahUKEwj5sp6v0tOEAxWg5wIHHfoHBbIQFnoECBQQAQ&url=https%3A%2F%2Fassets.ey.com%2Fcontent%2Fdam%2Fey-sites%2Fey->

com%2Fde_de%2Ftopics%2Fboard-matters%2FEuropean-corporate-governance-a-view-on-the-current-and-future-role-of-audit-committees1.pdf%3Fdownload&usg=AOvVaw3a7oXgwXDITpHTNhFG_7z7&opi=89978449

56. Fauver, L., Hung, M., Taboada, A. G. in Wang, E. J. (2022). Boardroom gender diversity reforms and institutional monitoring: Global evidence. *Review of Accounting Studies*, 29, 621–664.
57. FEE. (2016). *The impact of the audit reform on audit committees in Europe*. Pridobljeno 6. decembra 2023 s https://www.accountancyeurope.eu/wp-content/uploads/2022/12/160115_Impact_of_audit_reform_on_audit_committee.pdf
58. Financial Reporting Council. (2016). *Guidance on Audit Committees*. Pridobljeno 25. novembra 2023 s https://media.frc.org.uk/documents/Guidance_on_Audit_Committees_April_2016.pdf
59. Francis, B., Hasan, I., Park, J. C. in Wu, Q. (2015). Gender Differences in Financial Reporting Decision Making: Evidence from Accounting Conservatism. *Contemporary Accounting Research*, 32(3), 1285–1318.
60. Garrod, N., Kosi, U. in Valentincic, A. (2008). Asset Write-Offs in the Absence of Agency Problems. *Journal of Business Finance & Accounting*, 35(3–4), 307–330.
61. Girella, L., Zambon, S. in Rossi, P. (2022). Board characteristics and the choice between sustainability and integrated reporting: A European analysis. *Meditari Accountancy Research*, 30(3), 562–596.
62. Gormley, T. A., Gupta, V. K., Matsa, D. A., Mortal, S. C. in Yang, L. (2023). The Big Three and board gender diversity: The effectiveness of shareholder voice. *Journal of Financial Economics*, 149(2), 323–348.
63. Gregory-Smith, I., Main, B. G. M. in O'Reilly, C. A. (2014). Appointments, Pay and Performance in UK Boardrooms by Gender. *The Economic Journal*, 124(574), F109–F128.
64. Gros, M. in Koch, S. (2020). Discretionary goodwill impairment losses in Europe. *Journal of Applied Accounting Research*, 21(1), 106–124.
65. Gul, F. A., Srinidhi, B. in Ng, A. C. (2011). Does board gender diversity improve the informativeness of stock prices? *Journal of Accounting and Economics*, 51(3), 314–338.
66. Gull, A. A., Nekhili, M., Nagati, H. in Chtioui, T. (2018). Beyond gender diversity: How specific attributes of female directors affect earnings management. *The British Accounting Review*, 50(3), 255–274.
67. Habib, A., Bhuiyan, M. B. U., Huang, H. J. in Miah, M. S. (2019). Determinants of audit report lag: A meta-analysis. *International Journal of Auditing*, 23(1), 20–44.
68. Hafsi, T. in Turgut, G. (2012). Boardroom Diversity and its Effect on Social Performance: Conceptualization and Empirical Evidence. *Journal of Business Ethics*, 112(3), 463–479.

69. Han, H. in Tang, Q. (2020). The potential harms of goodwill impairment avoidance: Evidence based on future performance and stock prices. *China Journal of Accounting Research*, 13(3), 271–289.
70. Harjoto, M. (2023). Supply and demand for gender diversity in corporate leadership – the critical mass: evidence from Greece. *American Journal of Business*. <https://doi.org/10.1108/AJB-11-2022-0190>
71. Harjoto, M., Laksmana, I. in Lee, R. (2015a). The impact of demographic characteristics of CEOs and directors on audit fees and audit delay. *Managerial Auditing Journal*, 30(8–9), 963–997.
72. Harjoto, M., Laksmana, I. in Lee, R. (2015b). Board Diversity and Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 132(4), 641–660.
73. Hassine Malijebtou, N. in Jilani, F. (2017). Earnings Management Behavior with Respect to Goodwill Impairment Losses under IAS 36: The French Case. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 7(2), 177–196.
74. Hauptman, M. in Lušnic, K. (2019). Novosti MSRP 16 – Najemi in vpliv na ocenjevanje vrednosti podjetij. *SIRIUS*, 3/19.
75. Hepp, P., Somerville, C. in Borisch, B. (2019). Accelerating the United Nation’s 2030 Global Agenda: Why Prioritization of the Gender Goal is Essential. *Global Policy*, 10(4), 677–685.
76. Huang, J. in Kisgen, D. J. (2013). Gender and corporate finance: Are male executives overconfident relative to female executives? *Journal of Financial Economics*, 108(3), 822–839.
77. Huse, M., Nielsen, S. T. in Hagen, I. M. (2009). Women and employee-elected board members, and their contributions to board control tasks. *Journal of Business Ethics*, 89(4), 581–597.
78. IAS Plus. (brez datuma). *IAS 36 — Impairment of Assets*. Pridobljeno 10. decembra 2023 s <https://www.iasplus.com/en/standards/ias/ias36>
79. IFAC. (brez datuma). *5 Key Factors to Enhance Audit Committee Effectiveness*. Pridobljeno 27. novembra 2023 s <https://www.ifac.org/knowledge-gateway/supporting-international-standards/discussion/5-key-factors-enhance-audit-committee-effectiveness>
80. IFRS Foundation. (2021a). *IFRS - IAS 8 Accounting Policies, Changes in Accounting Estimates and Errors*. Pridobljeno 12. decembra 2023 s <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ias-8-accounting-policies-changes-in-accounting-estimates-and-errors/>
81. IFRS Foundation. (2021b). *IFRS - IAS 36 Impairment of Assets*. Pridobljeno 10. decembra 2023 s <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ias-36-impairment-of-assets/>
82. Ittonen, K., Miettinen, J. in Vähämaa, S. (2010). Does female representation on audit committees affect audit fees? *Quarterly Journal of Finance and Accounting*, 49, 113–139.

83. Jain, R. (2022). Gender diversity, gender norms and firm performance: Evidence from India. *Economic Systems*, 46(4), 101006.
84. Jiraporn, P., Bouattour, M., Hamrouni, A. in Uyar, A. (2019). Does board gender diversity influence dividend policy? Evidence from France Citation: Pornsit Jiraporn and. *Economics Bulletin*, 39(4), 2942–2954.
85. Joecks, J., Pull, K. in Vetter, K. (2013). Gender Diversity in the Boardroom and Firm Performance: What Exactly Constitutes a »Critical Mass?« *Journal of Business Ethics*, 118(1), 61–72.
86. Jordan, M. (2023, 17. junij). *Poročanje o trajnostnem razvoju je odsev celostnega trajnostnega upravljanja podjetja*. Glas gospodarstva. Pridobljeno 22. novembra s <https://glasgospodarstva.gzs.si/porocanje-o-trajnostnem-razvoju-je-odsev-celostnega-trajnostnega-upravljanja-podjetja/>
87. Jun, C., Qiyuan, L., Xiaofang, M. in Zhang, F. (2023). Board gender diversity and cost of equity: Evidence from mandatory female board representation. *International Review of Economics & Finance*, 88(2023), 501–515.
88. Kabwe, M., Mwanaumo, E. in Chalu, H. (2021). Effect of corporate governance attributes on IFRS compliance: evidence from a developing country. *Corporate Governance (Bingley)*, 21(1), 1–22.
89. Kaplan, S., Pany, K., Samuels, J. in Zhang, J. (2009). An examination of the association between gender and reporting intentions for fraudulent financial reporting. *Journal of Business Ethics*, 87(1), 15–30.
90. Kiesel, F. in Lücke, F. (2019). ESG in credit ratings and the impact on financial markets. *Financial Markets, Institutions & Instruments*, 28(3), 263–290.
91. Kirsch, A. (2018). The gender composition of corporate boards: A review and research agenda. *The Leadership Quarterly*, 29(2), 346–364.
92. Kirsch, A. (2021). Women on Boards Policies in Member States and the Effects on Corporate Governance. *European Parliament's Committee on Legal Affairs*. Pridobljeno 15. novembra 2023 s [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2021/700556/IPOL_STU\(2021\)700556_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2021/700556/IPOL_STU(2021)700556_EN.pdf)
93. Konrad, A. M., Kramer, V. in Erkut, S. (2008). Critical Mass: The Impact of Three or More Women on Corporate Boards. *Organizational Dynamics*, 37(2), 145–164.
94. La Torre, M., Sabelfeld, S., Blomkvist, M. in Dumay, J. (2020). Rebuilding trust: sustainability and non-financial reporting and the European Union regulation. *Meditari Accountancy Research*, 28(5), 701–725.
95. Lai, K. M. Y., Srinidhi, B., Gul, F. A. in Tsui, J. S. L. (2017). Board Gender Diversity, Auditor Fees, and Auditor Choice. *Contemporary Accounting Research*, 34(3), 1681–1714.
96. Law Chapple, L., Kent, P. in Routledge, J. (2012). Board gender diversity and going concern audit opinions. *SSRN Electronic Journal*, 1–31. <https://doi.org/10.2139/SSRN.1979040>

97. Leuz, C., Nanda, D. in Wysocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69(3), 505–527.
98. Li, H. in Chen, P. (2018). Board gender diversity and firm performance: The moderating role of firm size. *Business Ethics: A European Review*, 27(4), 294–308.
99. Li, Z., Shroff, P. K., Venkataraman, R. in Zhang, I. X. (2011). Causes and consequences of goodwill impairment losses. *Review of Accounting Studies*, 16(4), 745–778.
100. Luo, J. hui, Xiang, Y. in Huang, Z. (2017). Female directors and real activities manipulation: Evidence from China. *China Journal of Accounting Research*, 10(2), 141–166.
101. Marinova, J., Plantenga, J. Remery, C. (2016). Gender diversity and firm performance: evidence from Dutch and Danish boardrooms. *International Journal of Human Resource Management*, 27(15), 1777–1790.
102. Matanda, T., Wang, C. in Emelianova, O. (2023). *Women on Boards: Progress Report 2022*. MSCI ESG Research LLC. Pridobljeno 21. novembra 2023 s https://www.msci.com/documents/10199/36771346/Women_on_Boards_Progress_Report_2022.pdf
103. Miller, T. in Del Carmen Triana, M. (2009). Demographic Diversity in the Boardroom: Mediators of the Board Diversity–Firm Performance Relationship. *Journal of Management Studies*, 46(5), 755–786.
104. MSCI. (brez datuma). *ESG Investing: ESG Ratings*. Pridobljeno 25. novembra 2023 s <https://www.msci.com/our-solutions/esg-investing/esg-ratings>
105. Needles, B. E., Frigo, M. L., Powers, M. in Shigaev, A. (2016). Integrated reporting and sustainability reporting: An exploratory study of high performance companies. *Studies in Managerial and Financial Accounting*, 31(2016), 41–81.
106. Nguyen, T. H. H., Ntim, C. G. in Malagila, J. K. (2020). Women on corporate boards and corporate financial and non-financial performance: A systematic literature review and future research agenda. *International Review of Financial Analysis*, 71(2020), 101554.
107. Nicolò, G., Zampone, G., Sannino, G. in De Iorio, S. (2022). Sustainable corporate governance and non-financial disclosure in Europe: does the gender diversity matter? *Journal of Applied Accounting Research*, 23(1), 227–249.
108. Nielsen, S. in Huse, M. (2010). The contribution of women on boards of directors: Going beyond the surface. *Corporate Governance: An International Review*, 18(2), 136–148.
109. Oradi, J. in Izadi, J. (2020). Audit committee gender diversity and financial reporting: evidence from restatements. *Managerial Auditing Journal*, 35(1), 67–92.
110. Ould Daoud Ellili, N. (2020). Environmental, Social, and Governance Disclosure, Ownership Structure and Cost of Capital: Evidence from the UAE. *Sustainability* 2020, 12(18), 1–23.

111. Pajunen, K. in Saastamoinen, J. (2013). Do auditors perceive that there exists earnings management in goodwill accounting under IFRS?: Finnish evidence. *Managerial Auditing Journal*, 28(3), 245–260.
112. Pardo, F. in Giner, B. (2022). Is goodwill impairment disclosure used as an impression management strategy? *Baltic Journal of Management*, 17(4), 429–446.
113. Perham-Lippman, K., Caldwell, Y. in Richards, T. (2023). Achieving Societal Equality by Building Inclusive Corporate Boards. *Building Leadership Bridges* 9, 167–176.
114. Peterson, C. A. in Philpot, J. (2007). Women’s roles on U.S. Fortune 500 boards: Director expertise and committee memberships. *Journal of Business Ethics*, 72(2), 177–196.
115. Pomeranz, F. (1997). Audit committees: Where do we go from here? *Managerial Auditing Journal*, 12(6), 281–284.
116. Post, C. in Byron, K. (2015). Women on boards and firm financial performance: A meta-analysis. *Academy of Management Journal*, 58(5), 1546–1571.
117. Pucheta-Martínez, M. C., Bel-Oms, I. in Olcina-Sempere, G. (2016). Corporate governance, female directors and quality of financial information. *Business Ethics: A European Review*, 25(4), 363–385.
118. Pucheta-Martínez, M. C., Bel-Oms, I. in Olcina-Sempere, G. (2018). The association between board gender diversity and financial reporting quality, corporate performance and corporate social responsibility disclosure: A literature review. *Academia Revista Latinoamericana de Administracion*, 31(1), 177–194.
119. Pucheta-Martínez, M. C., Gallego-Álvarez, I. in Bel-Oms, I. (2021). Corporate social and environmental disclosure as a sustainable development tool provided by board sub-committees: Do women directors play a relevant moderating role? *Business Strategy and the Environment*, 30(8), 3485–3501.
120. PwC. (2023). *Audit committee responsibilities*. Pridobljeno 4. decembra 2023 s <https://www.pwc.com/us/en/services/governance-insights-center/library/assets/pwc-audit-committee-responsibilities.pdf>
121. Ray, D. M. (2005). Corporate Boards and Corporate Democracy. *The Journal of Corporate Citizenship*, 20, 93–105.
122. Reguera-Alvarado, N., de Fuentes, P. in Laffarga, J. (2017). Does Board Gender Diversity Influence Financial Performance? Evidence from Spain. *Journal of Business Ethics*, 141(2), 337–350.
123. Reinstein, A. in Weirich, T. R. (1996). Testing for bias in the audit committee. *Managerial Auditing Journal*, 11(2), 28–35.
124. Rodríguez-Domínguez, L., García-Sánchez, I. M. in Gallego-Álvarez, I. (2012). Explanatory factors of the relationship between gender diversity and corporate performance. *European Journal of Law and Economics*, 33(3), 603–620.
125. Rose, C. (2007). Does female board representation influence firm performance? The Danish evidence. *Corporate Governance: An International Review*, 15(2), 404–413.

126. Safiullah, M., Akhter, T., Saona, P. in Azad, M. A. K. (2022). Gender diversity on corporate boards, firm performance, and risk-taking: New evidence from Spain. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 35(2022), 100721.
127. Sarang, A. A. A., Aubert, N. in Hollandts, X. (2021). Board Gender Diversity and Corporate Cash Holdings. *Finance*, 42, 7–49.
128. Sarang, A. A. A., Aubert, N. in Hollandts, X. (2023). Board gender diversity and the cost of equity: What difference does gender quota legislation make? *International Journal of Finance & Economics*, 1–21.
129. Shepardson, M. L. (2013). Audit Committee Member Contextual Experiences and Financial Reporting Outcomes. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/SSRN.2221366>
130. Sila, V., Gonzalez, A. in Hagendorff, J. (2016). Women on board: Does boardroom gender diversity affect firm risk? *Journal of Corporate Finance*, 36(2016), 26–53.
131. Smith, N., Smith, V. in Verner, M. (2006). Do Women in Top Management Affect Firm Performance? A Panel Study of 2500 Danish Firms. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 55(7), 569–593.
132. Social Sustainability Team UN. (brez datuma). *Social Sustainability*. Pridobljeno 21. novembra 2023 s <https://unglobalcompact.org/what-is-gc/our-work/social>
133. Sooriyakumaran, L. (2016, 28. julij). Impairment of Assets and Market Value of Share: A Study of Listed Manufacturing Companies in Sri Lanka. *International Journal of Accounting & Business Finance*. <https://papers.ssrn.com/abstract=2817980>
134. Srinidhi, B., Gul, F. A. in Tsui, J. (2011). Female directors and earnings quality. *Contemporary Accounting Research*, 28(5), 1610–1644.
135. Srinidhi, B., Sun, Y., Zhang, H. in Chen, S. (2020). How do female directors improve board governance? A mechanism based on norm changes. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 16(1), 100181.
136. Struck, D. J. (2023). What We Talk About When We Talk About ESG. *Board Leadership*, 2023(186), 1–8.
137. Sultana, N., Cahan, S. F. in Rahman, A. (2020). Do Gender Diversity Recommendations in Corporate Governance Codes Matter? Evidence from Audit Committees. *Auditing*, 39(1), 173–197.
138. Sultana, N., Singh, H. in Van der Zahn, J. L. W. M. (2015). Audit Committee Characteristics and Audit Report Lag. *International Journal of Auditing*, 19(2), 72–87.
139. Sun, J., Liu, G. in Lan, G. (2011). Does Female Directorship on Independent Audit Committees Constrain Earnings Management? *Journal of Business Ethics*, 99(3), 369–382.
140. Sun, L. (2016). Managerial ability and goodwill impairment. *Advances in Accounting*, 32, 42–51.
141. Thiruvadi, S. (2012). Gender differences and audit committee diligence. *Gender in Management: An International Journal*, 27(6), 366–379.

142. Thiruvadi, S. in Huang, H. W. (2011). Audit committee gender differences and earnings management. *Gender in Management*, 26(7), 483–498.
143. Torchia, M., Calabrò, A. in Huse, M. (2011). Women Directors on Corporate Boards: From Tokenism to Critical Mass. *Journal of Business Ethics*, 102(2), 299–317.
144. Tripathi, S. (2013, 9. januar). Comparative Board Structures Under Corporate Governance Framework. *SSRN Electronic Journal*.
<https://doi.org/10.2139/SSRN.2282924>
145. Ud Din, N., Cheng, X., Ahmad, B., Sheikh, M. F., Adedigba, O. G., Zhao, Y. in Nazneen, S. (2021). Gender diversity in the audit committee and the efficiency of internal control and financial reporting quality. *Economic Research – Ekonomska Istraživanja*, 34(1), 1170–1189.
146. UN Global Compact. (brez datuma). *One global compact: Accelerating and Scaling Global Collective Impact*. Pridobljeno 21. novembra 2023 s https://www.globalcompact.de/fileadmin/user_upload/Dokumente_PDFs/UN_Global_Compact_VP.pdf
147. UN Global Compact. (2004). *The Global Compact Leaders Summit 2004 – Final Report*. Pridobljeno 21. novembra 2023 s <https://unglobalcompact.org/library/255>
148. UN Women. (brez datuma). *About UN Women*. Pridobljeno 21. novembra 2023 s <https://www.unwomen.org/en/about-us/about-un-women>
149. United Nations. (2015). *Transforming our world: The 2030 Agenda for Sustainable Development*. Pridobljeno 21. novembra 2023 s <https://sdgs.un.org/2030agenda>
150. United Nations. (2023). *Fast Facts – What is Sustainable Development?* Pridobljeno 9. decembra 2023 s <https://www.un.org/sustainabledevelopment/blog/2023/08/what-is-sustainable-development/>
151. Usman, M., Zhang, J., Farooq, M. U., Makki, M. A. M. in Dong, N. (2018). Female directors and CEO power. *Economics Letters*, 165(2018), 44–47.
152. Valls Martínez, M. del C., Martín-Cervantes, P. A. in Miralles-Quirós, M. del M. (2022). Sustainable development and the limits of gender policies on corporate boards in Europe. A comparative analysis between developed and emerging markets. *European Research on Management and Business Economics*, 28(1), 100168.
153. Vanza, S., Wells, P. in Wright, A. (2018). Do asset impairments and the associated disclosures resolve uncertainty about future returns and reduce information asymmetry? *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 14(1), 22–40.
154. Velte, P. (2018). Does gender diversity in the audit committee influence key audit matters' readability in the audit report? UK evidence. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(5), 748–755.
155. Wasiuzzaman, S., Subramaniam, V., Brunei, U. T. in Darussalam, B. (2023). Board gender diversity and environmental, social and governance (ESG) disclosure: Is it different for developed and developing nations? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 30(5), 2145–2165.
156. Wigglesworth, M. J., Shubita, M. in Combs, A. (2023). Audit committee characteristics as determinants of non-audit fees in UK FTSE 350 companies.

International Journal of Organizational Analysis. <http://dx.doi.org/10.1108/IJOA-11-2022-3488>

157. Wolf Thesis. (2023, 16. januar). *Direktiva o poročanju podjetij o trajnostnosti: Nova pravila poročanja za podjetja v EU*. Pridobljeno 8. decembra 2023 s https://www.wolftheiss.com/app/uploads/2023/01/23_01_16_CA_Corporate-Sustainability-Reporting-Directive_SLO.pdf
158. Yahya, H. (2023). Female leadership and ESG performance of firms: Nordic evidence. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*. <https://doi.org/10.1108/CG-03-2023-0129>
159. Yang, P., Riepe, J., Moser, K., Pull, K. in Terjesen, S. (2019). Women directors, firm performance, and firm risk: A causal perspective. *The Leadership Quarterly*, 30(5), 101297.
160. Zalata, A. M., Tauringana, V. in Tingbani, I. (2018). Audit committee financial expertise, gender, and earnings management: Does gender of the financial expert matter? *International Review of Financial Analysis*, 55(2018), 170–183.
161. Združenje nadzornikov Slovenije. (brez datuma). *Enotirni sistem upravljanja družb*. Pridobljeno 8. decembra 2023 s <https://www.zdruzenje-ns.si/stroka/enotirni-sistem-upravljanja-druzab>
162. Zhang, L. (2020). An Institutional Approach to Gender Diversity and Firm Performance. *Harvard Business School*. Pridobljeno 3. novembra s https://www.hbs.edu/ris/Publication%20Files/Final_version_6cb1dbd5-9c48-4a1c-9afa-237da2a1a7b4.pdf
163. Zhou, G., Liu, L. in Luo, S. (2022). Sustainable development, ESG performance and company market value: Mediating effect of financial performance. *Business Strategy and the Environment*, 31(7), 3371–3387.

PRILOGE

Priloga 1: Pregled glavnih ugotovitev obstoječe literature

Področje raziskave	Referenca	Glavne ugotovitve raznolikosti spolov višje zastopanosti žensk v organih vodenja ali nadzora
Kakovost finančnega poročanja	Adams in Ferreira (2009) Arun in drugi (2015)	Kakovostnejša priprava finančnih poročil zaradi zahteve po višji stopnji revizijskega truda
	Chen in drugi (2016)	Višja kakovost razkritij finančnih informacij
	Dobija in drugi (2022)	Višja kakovost finančnih informacij, a previsoka zastopanost žensk zmanjša pričakovane koristi
	Gul in drugi (2011)	Večja natančnost analitičnih napovedi
	Bédard in Gendron (2010)	Izboljšanje kakovosti informacij s spremljanjem dela managerjev in revizorjev
	Velte (2018)	Boljša berljivost ključnih računovodskih zadev
	Srinidhi in drugi (2011)	Višja disciplina pri finančnem poročanju ženskih članic in višja stopnja zaupanja v zanesljivost računovodskih izkazov
	Gull in drugi (2018) Pucheta-Martínez in drugi (2016)	Višja kakovost računovodskega poročanja merjeno z vrsto mnenja revizorja
	Oradi in Izadi (2020)	Manjša verjetnost finančnih preračunov in s tem pomanjkljivosti v računovodskem poročanju ob prisotnosti vsaj ene ženske članice
	Bansal (2023)	Večja zastopanost žensk pripomore k zmanjšanju verjetnosti manipulacije s finančnimi podatki in razkritji
Zunanja revizija	Harjoto in drugi (2015a)	Povpraševanje po kakovostnejših zunanjih storitvah imajo za posledico višje provizije za revizijske storitve
	Pucheta-Martínez in drugi (2016)	Ni statistično pomembnega učinka predsednice revizijske komisije na revizorjevo mnenje s pridržkom zaradi različne sposobnosti vplivanja na preostale člane
	Lai in drugi (2017) Oradi in Izadi (2020)	Prisotnost žensk vpliva na kakovost revizije zaradi najema uglednejših revizorjev, kar vpliva na revizijo visoke kakovosti in pravočasnosti
	Ittonen in drugi (2010) Harjoto in drugi (2015a)	Nižja provizija za revizijske storitve v primeru ženske predsednice revizijske komisije zaradi zmanjšanja potrebe po zagotovitvi in nižje ocene tveganja napačnih navedb
	Aldamen in drugi (2018)	Ženske članice zahtevajo več storitev dajanja zagotovil, zato so tudi višji stroški revizije
	Alkebsee in drugi (2022)	Bolj učinkovito komuniciranje in reševanje morebitnih nesoglasij z revizorji

		Negativna povezava med spolno raznoliko sestavo revizijske komisije in zamikom revizijskega poročila (učinkovitejši proces revidiranja finančnih izkazov)
	Sultana in drugi (2015)	Ni povezave med spolno raznoliko sestavo revizijske komisije in zamikom revizijskega poročila
Sistem notranjih kontrol	Chen in drugi (2016)	- Obstaja večja verjetnost, da bodo ženske na vodstvenih položajih vzpostavile močen sistem notranjega nadzora, s čimer se zmanjša nadzorno tveganje - Zmanjša se verjetnost, da pomembno napačne navedbe v računovodskih izkazih ne bodo pravočasno odkrite in popravljene
	Adams in Ferreira (2009)	Spolno raznoliki odbori izvajajo strožji nadzor nad finančnimi informacijami, ženske pa bodo bolj verjetno članice v nadzornih pododborih, kot je revizijska komisija
	Pucheta-Martínez in drugi (2016)	Odbori, ki jim predseduje ženska, izvajajo strožji nadzor nad finančnim poročanjem
	Chen in drugi (2016)	Ženske zmanjšajo verjetnost morebitnih pomanjkljivosti v delovanju notranjih kontrol ne glede na članstvo v revizijski komisiji
	Gull in drugi (2018)	Ženske kvote ne izboljšajo funkcije nadzora, potrebna so strokovna znanja in izkušnje
	Nielsen in Huse (2010)	Višji delež direktoric je pozitivno povezan s strateškim nadzorom, ni pa ugotovljene povezave z operativnim nadzorom
Korporativno upravljanje	Harjoto in drugi (2015a)	Različna stališča lahko privedejo do težjega doseganja soglasja in ovirajo delovanje odbora
	Adams in Ferreira (2009)	- Ženske članice lahko pozitivno vplivajo na delovanje podjetja, ko je upravljanje šibko, v primeru močnega korporativnega upravljanja pa lahko pretirano spremljanje negativno vpliva na vrednost podjetja - Večji delež žensk izboljša prisotnost na sejah in od managerjev zahteva večjo odgovornost za slabo poslovanje
	Gul in drugi (2011)	Ženske članice lahko okrepijo šibko upravljanje s konzervativnim vodenjem in poudarkom na nadzoru
Upravljanje dobička	Gull in drugi (2018)	Prisotnost žensk vodi do višje kakovosti obračunavanja in manj računovodskih preračunov, kar pomeni višjo kakovost dobička
	Arun in drugi (2015)	Večja zastopanost žensk bolj verjetno pomeni izvajanje konzervativne politike računovodskega poročanja in upravljanje dobička v smeri njegovega zmanjševanja

		Ženske so učinkovitejše pri omejevanju upravljanja dobička v manjših upravnih odborih in v nizko zadolženih podjetjih
	Safiullah in drugi (2022)	Ženske izvajajo strožji nadzor, s čimer se ublaži prakse upravljanja dobička
	Zalata in drugi (2018)	Večji delež ženskih strokovnjakinj zmanjšuje prakse upravljanja dobička
	Sun in drugi (2011)	Niso našli povezave med deležem žensk v revizijski komisiji in upravljanjem dobička
Ugled podjetja	Miller in del Carmen Triana (2009)	Med raznoliko sestavo upravnega odbora in ugledom podjetja ni povezave, kar je lahko posledica manjšinske zastopanosti žensk med člani in s tem povezanim omejenim vplivom
	Bear in drugi (2010)	Ženske povečujejo ugled podjetja, kar vpliva na višjo ocenjeno vrednost z vidika družbene odgovornosti
	Harjoto in drugi (2015a)	Ženske izvršne direktorice dajejo večji poudarek na ugled podjetja in so bolj občutljive na pritiske s strani trga kapitala
Družbena uspešnost	Jun in drugi (2023)	Podjetja z več ženskimi direktoricami privabi več vlagateljev, tudi tiste z ESG preferencami
	Valls Martínez in drugi (2022)	Raznolikost spolov pozitivno vpliva na družbeno odgovornost predvsem v bolj razvitih državah
	Harjoto in drugi (2015b)	Raznolikost upravnih odborov je pozitivno povezana z višjo stopnjo družbene odgovornosti
	Hafsi in Turgut (2012)	Vključitev žensk v upravni odbor pomembno izboljša družbeno uspešnost podjetja zaradi posrednega vpliva preko zmanjšanja agencijskih stroškov
	Cucari in drugi (2018)	Negativna povezava med prisotnostjo žensk in razkritji v povezavi z ESG
	Zhang (2020)	Povezava med raznolikostjo spolov in uspešnostjo podjetja je odvisna od širšega institucionalnega okolja
Stroški kapitala	Jun in drugi (2023)	Podjetja z večjo spolno raznolikostjo imajo nižje stroške lastniškega kapitala zaradi večje baze vlagateljev in manjše asimetrije informacij
	Sarang in drugi (2023)	Prisotnost štirih ali več žensk na vodstvenih funkcijah vpliva na povečanje vrednosti podjetja zaradi nižjega stroška lastniškega kapitala
Tržna uspešnost	Zhang (2020)	Bolj kot je raznolikost spolov sprejeta v institucionalnem okolju, močnejša je pozitivna povezava s tržnim vrednotenjem in prihodki podjetja
	Compton in drugi (2018)	Prisotnost žensk izboljša finančno uspešnost podjetja ne glede na sprejetost v družbi

Ahern in Dittmar (2012)	Kvote in zakonodajne omejitve lahko zmanjšajo vrednost podjetja zaradi manj izkušenih članov
Ahmed in Ali (2017)	Večje število ženskih članic je pozitivno povezano z likvidnostjo delnic
Abad in drugi (2017)	Prisotnost žensk in s tem višja kakovost razkritij ter dobre prakse upravljanja povečujejo likvidnost na delniških trgih
Adams in Ferreira (2009)	V podjetjih z bolj raznoliko sestavo upravnega odbora je več nadomestil v obliki lastniškega kapitala, kar povečuje pomen gibanja cene delnice
Carter in drugi (2003)	Raznolikost upravnega odbora izboljša vrednost delnice zaradi višje učinkovitosti odbora in zastopanja različnih interesov
Nielsen in Huse (2010)	Težko je vzpostaviti neposredno povezavo med sestavo upravnega odbora in uspešnostjo podjetja zaradi različnih nalog
Dezsö in Ross (2012)	Več žensk na vodstvenih položajih običajno pomeni višje tržno vrednotenje
Brahma in drugi (2021)	Zastopanost treh ali več žensk je pozitivno povezana s finančno uspešnostjo podjetja
Dobbin in Jung (2012)	Pristranskost institucionalnih vlagateljev do imenovanja žensk lahko negativno vpliva na vrednost delnice
Safiullah in drugi (2022)	Spolna raznolikost odborov je povezana z boljšo dobičkonosnostjo, vendar nižjo uspešnostjo na trgu kapitala
Rose (2007) Marinova in drugi (2016) Chapple in Humphrey (2013)	Ni dokaza o povezavi med raznolikostjo spolov in uspešnostjo podjetja zaradi prevlade mnenja večine
Adams in Ferreira (2009)	Negativna povezava med raznolikostjo spolov upravnega odbora in uspešnostjo podjetja zaradi pretiranega spremljanja
Joecks in drugi (2013)	Vpliv prisotnosti žensk je nelinearen, v obliki črke »U«, kar je povezano z doseganjem kritične mase
Harjoto (2023)	Prisotnost treh ali več žensk vpliva na finančno uspešnost podjetja

Vir: lastno delo.

Priloga 2: Seznam vzorčnih družb

Borzna koda	Naziv družbe	Industrija
ABI.BR	Anheuser-Busch Inbev SA	Beverages
ACCP.PA	Accor SA	Hotels & Entertainment Services
ACN	Accenture PLC	Software & IT Services
ADSGn.DE	Adidas AG	Textiles & Apparel
AIR.PA	Airbus SE	Aerospace & Defence
ASML.AS	ASML Holding NV	Semiconductors & Semiconductor Equipment
ATCOa.ST	Atlas Copo AB	Machinery, Tools, Heavy Vehicles, Trains & Ships
BAES.L	BAE Systems PLC	Aerospace & Defence
BASFn.DE	BASF SE	Chemicals
BAYGn.DE	Bayer AG	Pharmaceuticals
BMWG.DE	Bayerische Motoren Werke AG	Automobiles & Auto Parts
BOSSn.DE	Hugo Boss AG	Textiles & Apparel
CAPP.PA	Capgemini SE	Software & IT Services
CARR.PA	Carrefour SA	Food & Drug Retailing
CONG.DE	Continental AG	Automobiles & Auto Parts
DANO.PA	Danone SA	Food & Tobacco
DPWGn.DE	Deutsche Post AG	Freight & Logistics Services
DSV.CO	DSV A/S	Freight & Logistics Services
ENGIE.PA	Engie SA	Multiline Utilities
ETN	Eaton Corporation PLC	Machinery, Tools, Heavy Vehicles, Trains & Ships
EXHO.PA	Sodexo SA	Hotels & Entertainment Services
GLEN.L	Glencore PLC	Metals & Mining
GSK.L	GSK PLC	Pharmaceuticals
HEIN.AS	Heineken NV	Beverages
HEXAb.ST	Hexagon AB	Electronic Equipment & Parts
HNKG p.DE	Henkel AG & Co KGaA	Chemicals
HOLN.S	Holcim AG	Construction Materials
IFXGn.DE	Infineon Technologies AG	Semiconductors & Semiconductor Equipment
KNEBV.HE	Kone Oyj	Machinery, Tools, Heavy Vehicles, Trains & Ships
KRKG.LJ	Krka d.d. Novo Mesto	Pharmaceuticals
LEGD.PA	Legrand SA	Machinery, Tools, Heavy Vehicles, Trains & Ships
LHAG.DE	Deutsche Lufthansa AG	Passenger Transportation Services

LVMH.PA	LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	Textiles & Apparel
MICP.PA	Compagnie Generale des Etablissements Michelin SCA	Automobiles & Auto Parts
NESN.S	Nestle SA	Food & Tobacco
NOVN.S	Novartis AG	Pharmaceuticals
OREP.PA	L'Oreal SA	Personal & Household Products & Services
PERP.PA	Pernod Ricard SA	Beverages
PHG.AS	Koninklijke Philips NV	Healthcare Equipment & Supplies
PRTP.PA	Kering SA	Specialty Retailers
PUMG.DE	Puma SE	Textiles & Apparel
RAAG.DE	Rational AG	Household Goods
RR.L	Rolls-Royce Holdings PLC	Aerospace & Defence
RWEG.DE	RWE AG	Multiline Utilities
RXL.PA	Rexel SA	Machinery, Tools, Heavy Vehicles, Trains & Ships
SA.PA	SAFRAN	Aerospace & Defence
SAPG.DE	SAP SE	Software & IT Services
SASY.PA	Sanofi SA	Pharmaceuticals & Biotechnology
SCHN.PA	Schneider Electronic SE	Machinery, Tools, Heavy Vehicles, Trains & Ships
SGEF.PA	Vinci SA	Construction & Engineering
SHEL.L	Shell PLC	Oil & Gas
SIEGn.DE	Siemens AG	Consumer Goods Conglomerates
SKBG.DE	Koenig & Bauer AG	Machinery, Tools, Heavy Vehicles, Trains & Ships
TCFP.PA	Thales SA	Aerospace & Defence
TSCO.L	Tesco PLC	Food & Drug Retailing
UCB.BR	Ucb SA	Pharmaceuticals & Biotechnology
ULVR.L	Unilever PLC	Personal & Household Products & Services
UMI.BR	Umicore SA	Industrial Metals, Chemicals
UN01.DE	Uniper SE	Multiline Utilities
VOWG p.DE	Volkswagen AG	Automobiles & Auto Parts

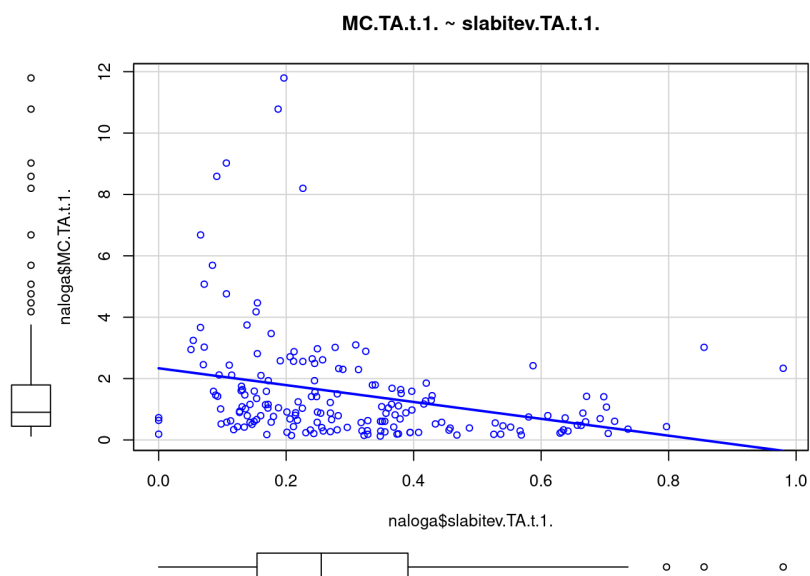
Vir: lastno delo.

Priloga 3: Opisna statistika v programu R

summary(podatki)			
MC/TA(t-1)	slabitev/TA(t-1)	spol	slabitev*spol/TA(t-1)
Min. : 0.1263	Min. :0.0000	Min. :0.0000	Min. : -0.13820
1st Qu.: 0.4522	1st Qu.:0.1545	1st Qu.:0.2500	1st Qu.: -0.02782
Median : 0.9030	Median :0.2550	Median :0.3333	Median : -0.00515
Mean : 1.5031	Mean :0.3033	Mean :0.3814	Mean : -0.01119
3rd Qu.: 1.7909	3rd Qu.:0.3895	3rd Qu.:0.5000	3rd Qu.: 0.00715
Max. :11.7952	Max. :0.9797	Max. :0.8000	Max. : 0.13510
ln(prih)	Dolg/TA(t-1)	pred_ž	pred_žFaktor
Min. : 6.476	Min. :0.0009782	Min. :0.0000	moški :114
1st Qu.: 9.482	1st Qu.:0.2024120	1st Qu.:0.0000	ženska: 66
Median :10.074	Median :0.2687684	Median :0.0000	
Mean : 9.990	Mean :0.2694381	Mean :0.3667	
3rd Qu.:10.763	3rd Qu.:0.3502937	3rd Qu.:1.0000	
Max. :12.638	Max. :0.6313354	Max. :1.0000	

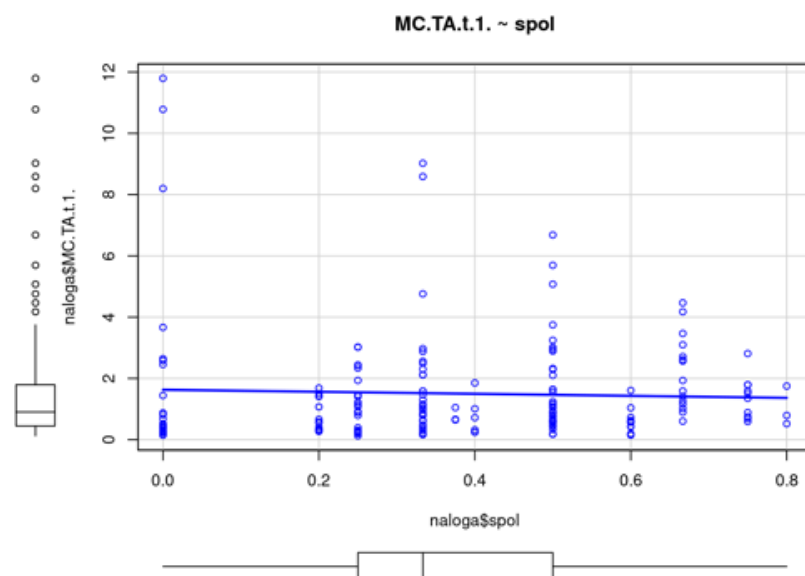
Vir: lastno delo.

Priloga 4: Razsevni grafikon med odvisno spremenljivko in vrednostjo slabitev glede na vrednost celotnih sredstev preteklega obdobja



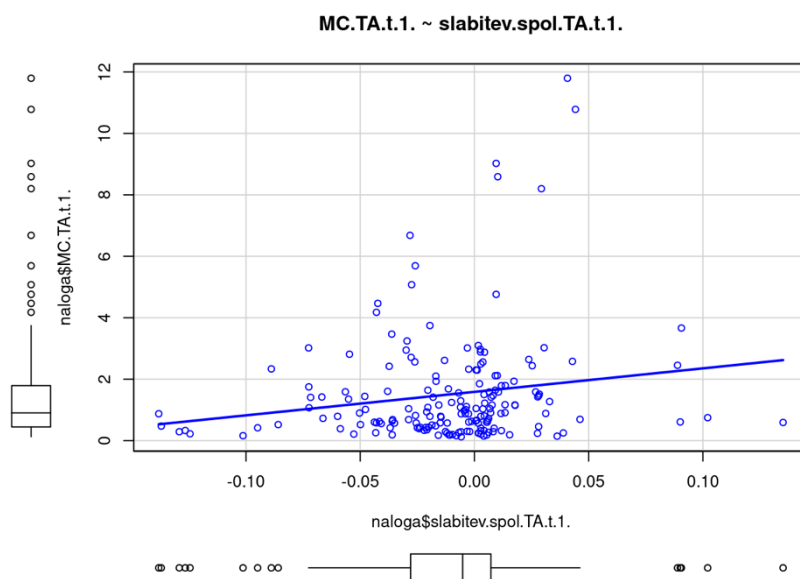
Vir: lastno delo.

Priloga 5: Razsewni grafikon med odvisno spremenljivko in deležem žensk v revizijski komisiji



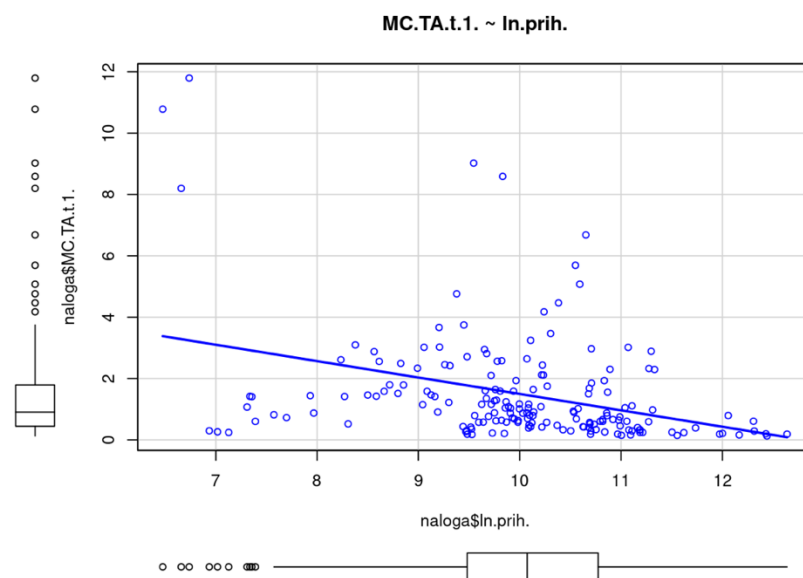
Vir: lastno delo.

Priloga 6: Razsewni grafikon med odvisno spremenljivko in interakcijo vrednosti slabitev glede na celotna sredstev preteklega obdobja in deležem žensk v revizijski komisiji



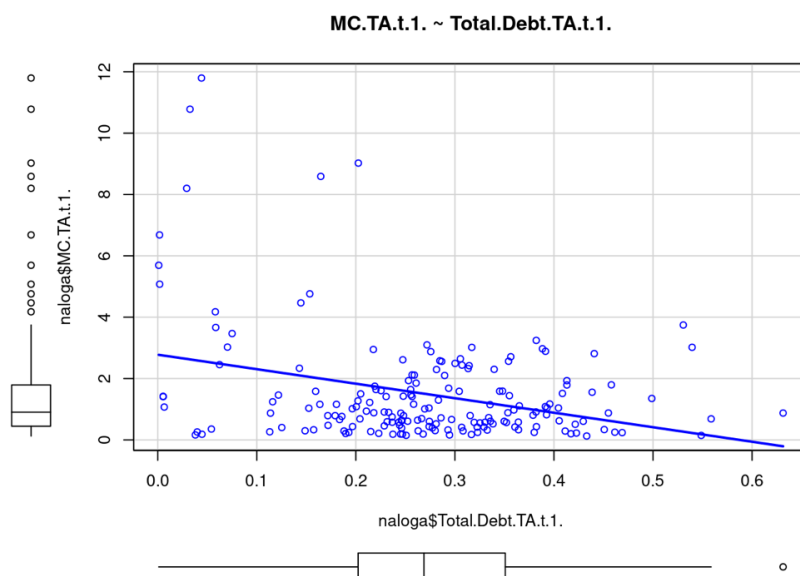
Vir: lastno delo.

Priloga 7: Razsewni grafikon med odvisno spremenljivko in naravnim logaritmom prihodkov



Vir: lastno delo.

Priloga 8: Razsevni grafikon med odvisno spremenljivko in vrednostjo dolgov glede na vrednost celotnih sredstev preteklega obdobja



Vir: lastno delo.

Priloga 9: Korelacijska matrika številskih spremenljivk

```
rcorr(as.matrix(naloga[, c("MC.TA.t.1.", "slabitev.TA.t.1.", "spol",
"slabitev.spol.TA.t.1.", "Total.Debt.TA.t.1.", "ln.prih.")]))
```

	MC/TA(t-1)	slabitev/TA(t-1)	spol	slabitev*spol/TA(t-1)
MC/TA(t-1)	1.00	-0.29	-0.04	0.17
slabitev/TA(t-1)	-0.29	1.00	-0.27	-0.21
spol	-0.04	-0.27	1.00	0.06
slabitev*spol/TA(t-1)	0.17	-0.21	0.06	1.00
Dolg/TA(t-1)	-0.32	-0.02	0.13	-0.04
ln(prih)	-0.35	0.08	0.08	0.11

	Dolg/TA(t-1)	ln(prih)
MC/TA(t-1)	-0.32	-0.35
slabitev/TA(t-1)	-0.02	0.08
spol	0.13	0.08
slabitev*spol/TA(t-1)	-0.04	0.11
Dolg/TA(t-1)	1.00	0.28
ln(prih)	0.28	1.00

n= 180

P

	MC/TA(t-1)	slabitev/TA(t-1)	spol	slabitev*spol/TA(t-1)
MC/TA(t-1)		0.0000	0.5901	0.0259
slabitev/TA(t-1)	0.0000		0.0003	0.0044
spol	0.5901	0.0003		0.4441
slabitev*spol/TA(t-1)	0.0259	0.0044	0.4441	
Dolg/TA(t-1)	0.0000	0.7845	0.0763	0.6114
ln(prih)	0.0000	0.2718	0.3131	0.1523

	Dolg/TA(t-1)	ln(prih)
MC/TA(t-1)	0.0000	0.0000
Slabitev/TA(t-1)	0.7845	0.2718
spol	0.0763	0.3131
slabitev*spol/TA(t-1)	0.6114	0.1523
Dolg/TA(t-1)		0.0002
ln(prih)	0.0002	

Vir: lastno delo.

Priloga 10: Matrika parcialnih korelacij

```
library(ppcor)
x <- pcor(naloga[, c("MC.TA.t.1.", "slabitev.TA.t.1.", "spol",
"slabitev.spol.TA.t.1.", "Total.Debt.TA.t.1.", "ln.prih.")])
round(x$estimate, 2)
```

	MC/TA(t-1)	slabitev/TA(t-1)	spol	slabitev*spol/TA(t-1)
MC/TA(t-1)	1.00	-0.28	-0.07	0.15
slabitev/TA(t-1)	-0.28	1.00	-0.28	-0.17
spol	-0.07	-0.28	1.00	0.01
slabitev*spol/TA(t-1)	0.15	-0.17	0.01	1.00
Dolg/TA(t-1)	-0.25	-0.10	0.08	-0.04
ln(prih)	-0.29	0.04	0.04	0.18

	Dolg/TA(t-1)	ln(prih)
MC/TA(t-1)	-0.25	-0.29
slabitev/TA(t-1)	-0.10	0.04
spol	0.08	0.04
slabitev*spol/TA(t-1)	-0.04	0.18
Dolg/TA(t-1)	1.00	0.18
ln(prih)	0.18	1.00

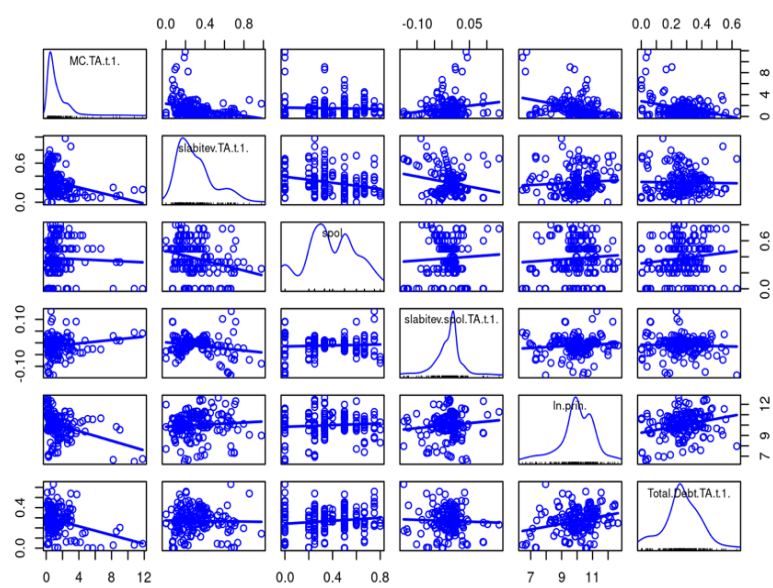

```
round(x$p.value, 3)
```

	MC/TA(t-1)	slabitev/TA(t-1)	spol	slabitev*spol/TA(t-1)
MC/TA(t-1)	0.000	0.000	0.328	0.045
slabitev/TA(t-1)	0.000	0.000	0.000	0.027
spol	0.328	0.000	0.000	0.918
slabitev*spol/TA(t-1)	0.045	0.027	0.918	0.000
Dolg/TA(t-1)	0.001	0.190	0.263	0.593
ln(prih)	0.000	0.564	0.569	0.016

	Dolg/TA(t-1)	ln(prih)
MC/TA(t-1)	0.001	0.000
slabitev/TA(t-1)	0.190	0.564
spol	0.263	0.569
slabitev*spol/TA(t-1)	0.593	0.016
Dolg/TA(t-1)	0.000	0.014
ln(prih)	0.014	0.000

Vir: lastno delo.

Priloga 11: Matrika razsevnih grafikonov



Vir: lastno delo.

Priloga 12: VIF statistika ocenjenega regresijskega modela

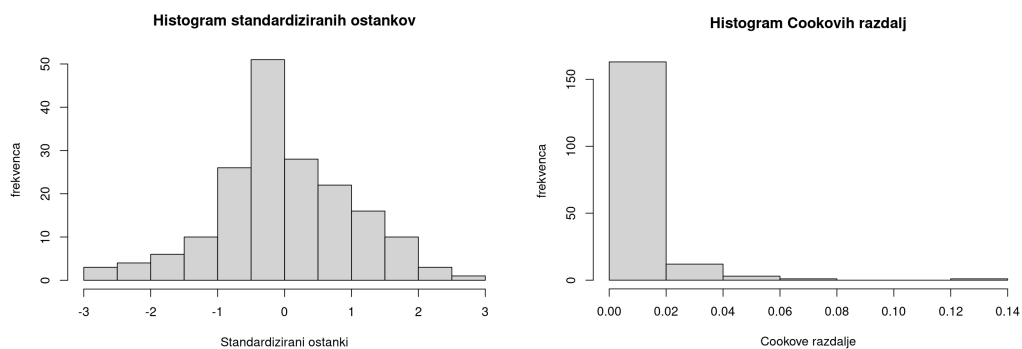
```
fit2 <- lm(log(MC.TA.t.1.) ~ slabitev.TA.t.1. + spol + slabitev.spol.TA.t.1.
+ ln.prih. + Total.Debt.TA.t.1. + pred_FFaktor,
          data= nalogaC)
```

```
vif(fit2)
```

slabitev/TA(t-1)	spol	slabitev*spol/TA(t-1)
1.152206	1.340443	1.059538
ln(prih)	Dolg/TA(t-1)	pred_žFaktor
1.143142	1.149475	1.281201

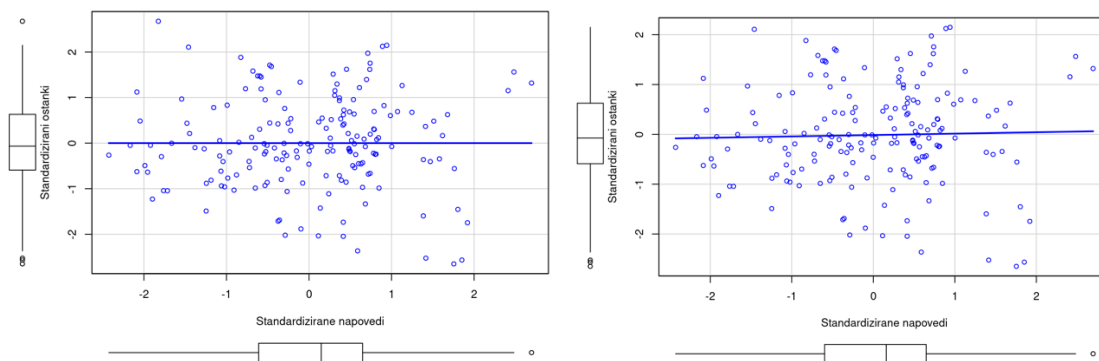
Vir: lastno delo.

Priloga 13: Histogram standardiziranih ostankov in histogram Cookovih razdalj na prvotnem vzorcu



Vir: lastno delo.

Priloga 14: Graf standardiziranih ostankov in standardiziranih pričakovanih vrednosti na prvotnem vzorcu (levo) in na očiščenih podatkih (desno)



Vir: lastno delo.

Priloga 15: Opisna statistika na očiščenih podatkih v programu R

```
library(pastecs)
round(stat.desc(naloga[,c("MC/TA(t-1)", "slabitev/TA(t-1)", "spol", "slabitev*spol/TA(t-1)", "ln(prih)", "Dolg/TA(t-1)"]), basic=FALSE), 2)
```

	MC/TA(t-1)	slabitev/TA(t-1)	spol	slabitev*spol/TA(t-1)	ln(prih)
## median	0.90	0.26	0.33	-0.01	10.07
## mean	1.50	0.30	0.38	-0.01	9.99
## SE.mean	0.13	0.01	0.02	0.00	0.09
## CI.mean.0.95	0.27	0.03	0.03	0.01	0.17
## var	3.25	0.04	0.05	0.00	1.41
## std.dev	1.80	0.19	0.22	0.04	1.19
## coef.var	1.20	0.63	0.58	-3.50	0.12

	Dolg/TA(t-1)
## median	0.27
## mean	0.27
## SE.mean	0.01
## CI.mean.0.95	0.02
## var	0.01
## std.dev	0.12
## coef.var	0.45

Vir: lastno delo.

Priloga 16: Rezultati regresijskega modela v programu R

```
summary(fit2)

Call:
lm(formula = log(MC/TA(t-1)) ~ slabitev/TA(t-1) + spol + slabitev*spol/TA(t-1) +
    ln(prih) + Dolg/TA(t-1) + pred_ŽFaktor, data = nalogaC)

Residuals:
    Min       1Q   Median       3Q      Max
-2.03552 -0.49910 -0.04256  0.53009  1.84161

Coefficients:
                Estimate Std. Error t value Pr(>|t|)
Intercept          3.29456    0.53583   6.149 5.30e-09 ***
Slabitev/TA(t-1)   -1.51791    0.35423  -4.285 3.03e-05 ***
spol                0.64474    0.32357   1.993  0.0479  *
slabitev*spol/TA(t-1)  3.34893    1.62617   2.059  0.0410  *
ln(prih)           -0.27103    0.05551  -4.882 2.38e-06 ***
Dolg/TA(t-1)       -1.35163    0.54815  -2.466  0.0147  *
pred_ŽFaktorženska -0.16104    0.14420  -1.117  0.2656

Signif. codes:  0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Residual standard error: 0.8223 on 172 degrees of freedom
Multiple R-squared:  0.3116, Adjusted R-squared:  0.2876
F-statistic: 12.98 on 6 and 172 DF, p-value: 4.423e-12
sqrt(summary(fit2)$r.squared)
[1] 0.5582252
```

Vir: lastno delo.

Priloga 17: Rezultati analize variance (ANOVA) ocenjenega regresijskega modela

```
anova(fit2)
Analysis of Variance Table

Response: log(MC/TA(t-1))
          Df Sum Sq Mean Sq F value    Pr(>F)
Slabitev/TA(t-1) 1  22.279  22.2792  32.9489 4.19e-08 ***
spol              1   0.468   0.4683   0.6926 0.40643
slabitev*spol/TA(t-1) 1   1.565   1.5649   2.3143 0.13002
ln(prih)          1  23.858  23.8576  35.2833 1.54e-08 ***
Dolg/TA(t-1)      1   3.634   3.6337   5.3740 0.02162 *
pred_žFaktor      1   0.843   0.8434   1.2473 0.26563
Residuals        172 116.302   0.6762

Signif. codes:  0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1
```

Vir: lastno delo.