

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

MAGISTRSKO DELO

**ANALIZA SISTEMA KORPORATIVNEGA UPRAVLJANJA IN
USPEŠNOST SLOVENSКИH DRUŽB Z OMEJENO ODGOVORNOSTJO**

Ljubljana, september 2015

SABINA SREBRIĆ

IZJAVA O AVTORSTVU

Spodaj podpisani(-a) Sabina Srebrnič, študent(-ka) Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, izjavljam, da sem avtor(-ica) zaključne strokovne naloge/diplomskega dela/specialističnega dela/magistrskega dela/doktorske disertacije z naslovom ANALIZA SISTEMA KORPORATIVNEGA UPRAVLJANJA IN USPEŠNOST SLOVENSКИH DRUŽB Z OMEJENO ODGOVORNOSTJO, pripravljene(-ga) v sodelovanju s svetovalcem/svetovalko dr. Sergejo Slapničar.

Izrecno izjavljam, da v skladu z določili Zakona o avtorski in sorodnih pravicah (Ur. l. RS, št. 21/1995 s spremembami) dovolim objavo magistrskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

S svojim podpisom zagotavljam, da

- je predloženo besedilo rezultat izključno mojega lastnega raziskovalnega dela;
- je predloženo besedilo jezikovno korektno in tehnično pripravljeno v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, kar pomeni, da sem
 - poskrbel(-a), da so dela in mnenja drugih avtorjev oziroma avtoric, ki jih uporabljam v zaključni strokovni nalogi/diplomskem delu/specialističnem delu/magistrskem delu/doktorski disertaciji, citirana oziroma navedena v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, in
 - pridobil(-a) vsa dovoljenja za uporabo avtorskih del, ki so v celoti (v pisni ali grafični obliki) uporabljena v tekstu, in sem to v besedilu tudi jasno zapisal(-a);
- se zavedam, da je plagiatorstvo – predstavljanje tujih del (v pisni ali grafični obliki) kot mojih lastnih – kaznivo po Kazenskem zakoniku (Ur. l. RS, št. 55/2008 s spremembami);
- se zavedam posledic, ki bi jih na osnovi predložene zaključne strokovne naloge/diplomskega dela/specialističnega dela/magistrskega dela/doktorske disertacije dokazano plagiatorstvo lahko predstavljalo za moj status na Ekonomski fakulteti Univerze v Ljubljani v skladu z relevantnim pravilnikom.

V Ljubljani, dne _____

Podpis avtorja(-ice): _____

KAZALO

UVOD	1
1 KORPORATIVNO UPRAVLJANJE	3
1.1 Razvoj korporativnega upravljanja	4
1.1.1 Ločitev lastništva in upravljanja	4
1.1.2 Temeljna teorija korporativnega upravljanja – teorija zastopništva	5
1.2 Definicija korporativnega upravljanja	6
1.3 Upravljanje, poslovanje in izvajanje	7
1.4 Enotirni in dvotirni sistem upravljanja	8
1.5 Sistem korporativnega upravljanja	10
1.5.1 Načela korporativnega upravljanja	11
1.5.2 Razvoj prava, ki določa sistem korporativnega upravljanja	12
1.5.3 Pravni okvir korporativnega upravljanja	13
1.5.4 Lastniki, pravice lastnikov in ključne lastniške funkcije	15
1.5.5 Vloga organa vodenja in organa nadzora	16
1.5.6 Deležniki korporativnega upravljanja	17
1.5.7 Preglednost in razkritje informacij	18
1.6 Razvitost sistema korporativnega upravljanja	19
1.7 Kazalniki razvitosti sistema korporativnega upravljanja in uspešnost družb	20
1.7.1 G-indeks	20
1.7.2 E-indeks	21
1.7.3 Gov-Score-indeks	22
2 KORPORATIVNO UPRAVLJANJE SLOVENSКИH DRUŽB Z OMEJENO ODGOVORNOSTJO	22
2.1 Razvoj družb z omejeno odgovornostjo	23
2.2 Lastnosti zasebnih družb ter izzivi korporativnega upravljanja zasebnih družb	23
2.3 Lastnosti družb z omejeno odgovornostjo	25
2.4 Sistem korporativnega upravljanja slovenskih družb z omejeno odgovornostjo	27
2.4.1 Enotirni in dvotirni sistem upravljanja	27
2.4.2 Pravni okvir korporativnega upravljanja	27
2.4.3 Oblikovanje pogodbene in upravljske strukture	28
2.4.4 Pravice in obveznosti lastnikov ter ključne lastniške funkcije	29
2.4.5 Vloga organa vodenja – poslovodij	30
2.4.6 Vloga organa nadzora	31
2.4.7 Deležniki korporativnega upravljanja	32
2.4.8 Preglednost in razkritje informacij	32
3 POVEZANOST KORPORATIVNEGA UPRAVLJANJA IN USPEŠNOSTI SLOVENSКИH DRUŽB Z OMEJENO ODGOVORNOSTJO	33
3.1 Pregled vidnejših raziskav	34
3.2 Opredelitev hipotez	34
3.3 Merjenje spremenljivk	36

3.4 Določitev populacije in opis vzorca	43
3.5 Zbiranje podatkov	44
3.6 Statistična analiza, rezultati in ugotovitve.....	47
3.6.1 Analiza ključnih elementov sistema korporativnega upravljanja slovenskih družb z omejeno odgovornostjo – opisna statistika.....	47
3.6.2 Preverjanje hipotez	56
SKLEP.....	67
VIRI IN LITERATURA	69

KAZALO SLIK

Slika 1: Odnosi med lastniki, člani organov vodenja in nadzora ter poslovodstvom	8
Slika 2: IFC načela za vzpostavitev sistema korporativnega upravljanja	11
Slika 3: Faze analize.....	33
Slika 4: Enote populacije in vzorca glede na velikost enot.....	43
Slika 5: Faze in način pridobivanja podatkov za analizo	44
Slika 6: Razvrstitev skupin deležnikov (%)	48
Slika 7: Lastniška struktura družb z omejeno odgovornostjo glede na poreklo kapitala	49
Slika 8: Lastniška struktura družb z omejeno odgovornostjo glede na vrsto kapitala	50
Slika 9: Frekvenčna porazdelitev števila družb glede na število članov organa vodenja	51
Slika 10: Razmerje med vrsto organa nadzora pri opazovanih družbah (%)	53
Slika 11: Vključenost lastnikov v funkcijo nadzora.....	54
Slika 12: Število družb z vsaj enim članom organa nadzora z izkušnjam glede na velikost ...	55
Slika 13: Razsevni diagram (čista donosnost sredstev in indeks razvitosti korporativnega upravljanja)	64
Slika 14: Razsevni diagram (čista donosnost kapitala in indeks razvitosti korporativnega upravljanja)	64
Slika 15: Razsevni diagram (delež kapitala v financiranju in indeks razvitosti korporativnega upravljanja)	65
Slika 16: Razsevni diagram (neto prodajna marža in indeks razvitosti korporativnega upravljanja)	65

KAZALO TABEL

Tabela 1: Primerjalna analiza lastnosti družb z omejeno odgovornostjo ter delniških družb..	26
Tabela 2: Merila za določanje velikosti gospodarskih družb	36
Tabela 3: Starost družb z omejeno odgovornostjo	37
Tabela 4: Indeksi, ki sestavljajo indeks razvitosti korporativnega upravljanja.....	41
Tabela 5: Stopnja odgovorov	46
Tabela 6: Razvrstitev deležnikov po pomembnosti	48
Tabela 7: Vključenost lastnikov v organ vodenja	50
Tabela 8: Število družb glede na delež članov organa vodenja z visokošolsko izobrazbo glede na skupno število članov organa vodenja	51

Tabela 9: Število družb glede na delež članov organa vodenja, ki so po izobrazbi ekonomisti	52
Tabela 10: Število članov organa vodenja z vodstvenimi izkušnjami	52
Tabela 11: Število članov organa vodenja s potrdilom za nadzornike oziroma certifikatom Združenja nadzornikov Slovenije.....	54
Tabela 12: Število članov organa nadzora, ki so funkcijo nadzora opravljali že v kakšni drugi družbi.....	55
Tabela 13: Opisne statistike indeksa razvitosti korporativnega upravljanja (IRKU) ter njegovih podindeksov.....	56
Tabela 14: Korelacijska matrika (VELIKOST in indeks razvitosti korporativnega upravljanja)	57
Tabela 15: Korelacijska matrika (STAROST in indeks razvitosti korporativnega upravljanja)	59
Tabela 16: Rangi indeksa korporativnega upravljanja glede na vrsto lastništva	61
Tabela 17: Rezultati Mann Whitneyjevega testa.....	61
Tabela 18: Rangi indeksa korporativnega upravljanja glede na poreklo lastništva	62
Tabela 19: Rezultati Mann Whitneyjevega testa.....	63

UVOD

Posledice gospodarske krize, ki se je začela leta 2007 s stečaji velikih finančnih institucij v ZDA in se je zaradi globalizacije in sodobne tehnologije hitro širila v ostale države sveta, nas spremljajo še danes. Zaradi obsega in škode, ki jo je povzročila zadnja gospodarska kriza, so raziskave in analize na tem področju še vedno aktualne. Njihovi rezultati vzroke za propad velikih gospodarskih družb, kot so bile Enron, Parmalat, WorldCom in Tyco, pogostokrat posredno ali neposredno povezujejo s slabim, slabo razvitim ali neučinkovitim sistemom upravljanja gospodarskih družb. Zaradi ugotovitev strokovnjakov se korporativnemu upravljanju, ki bo osrednja tema magistrskega dela, posveča vse več pozornosti.

Razvoj korporativnega upravljanja, ki temelji na razvoju delniških družb, ločitvi upravljalvske in poslovodne funkcije ter navzkrižju interesov med lastniki kapitala in njihovimi zastopniki, je bil vse do gospodarske krize relativno počasen. Razkritje številnih škandalov in finančnih prevar pa je v obdobju gospodarske stabilizacije pospešilo njegov razvoj ter okrepilo njegovo pomembnost ne samo v delniških družbah, temveč tudi v ostalih gospodarskih družbah.

Kljub temu da se definicije korporativnega upravljanja, ki bodo natančneje predstavljene v nadaljevanju, med seboj razlikujejo, v osnovi vse izhajajo iz istega problema, v strokovni literaturi znanega kot problem principala in agenta. Gospodarske družbe morajo za njegovo reševanje vzpostaviti učinkovit sistem korporativnega upravljanja, za katerega ne obstaja ne enostavna ne univerzalna formula.

Namen magistrskega dela je v teoretičnem delu predstaviti sistem korporativnega upravljanja ter njegove ključne elemente, nato pa v empiričnem delu ugotoviti, kako razvit sistem upravljanja imajo slovenske družbe z omejeno odgovornostjo ter ali so tiste z bolj razvitim sistemom upravljanja tudi uspešnejše.

Teoretični del sem prilagodila dejstvu, da velik del dostopne strokovne literature o korporativnem upravljanju temelji na javnih delniških družbah oziroma velikih gospodarskih družbah, t. i. korporacijah, ter ga razdelila na dva dela oziroma dve poglavji. V prvem poglavju bom predstavila ključni mejnik razvoja in temeljno teorijo upravljanja družb, najpogostejše definicije korporativnega upravljanja ter ključne gradnike sistema korporativnega upravljanja teh t. i. korporacij. V drugem poglavju pa se osredotočam na slovenske družbe z omejeno odgovornostjo, njihove lastnosti ter njihov sistem korporativnega upravljanja, ki bo osrednja tema raziskave.

Sistem korporativnega upravljanja gospodarskih družb je zelo kompleksen oziroma večdimenzionalen pojav, saj ga poleg zakonskih določb določajo in oblikujejo še najrazličnejši standardi, neobvezujoči kodeksi, želje lastnikov kapitala, volja in strokovnost članov organa vodenja, vpliv ključnih deležnikov družbe, interni procesi družbe itd. Zaradi tako širokega nabora dejavnikov se v praksi vzpostavljeni sistemi upravljanja gospodarskih

družb med seboj razlikujejo, tako na nivoju poslovnih subjektov oziroma gospodarskih družb kot na meddržavni ravni.

V obeh poglavjih bom, zaradi lažje sledljivosti in primerjave, pri predstavitvi lastnosti sistemov korporativnega upravljanja poskusila ohranjati primerljivo strukturo, ki bo obsegala vse ključne gradnike sistema korporativnega upravljanja.

Družbe z omejeno odgovornostjo in njihovi sistemi upravljanja se, v primerjavi z delniškimi družbami, med seboj še bolj razlikujejo. Razlike izhajajo že iz osnovnih lastnosti, kot sta velikost in lastniška struktura družb z omejeno odgovornostjo. Številne kombinacije ustvarjajo različne sisteme upravljanja, bodisi manj razvite, enostavne in neformalne bodisi bolj razvite, kompleksnejše in formalne. Večja kot je družba, bolj kompleksni so njeni procesi, večje je število njenih deležnikov in težavnejša je koordinacija med njimi, zato za dolgoročno uspešnost praviloma potrebuje dovolj razvit ter dober sistem upravljanja.

Slab sistem korporativnega upravljanja vodi v neučinkovito porabo virov, slabi konkurenčne možnosti, zavira ustvarjanje dobička in negativno vpliva na gospodarski razvoj (Bajuk, Kostrevc, & Podbevšek, 2003, str. 10). Zato mora biti v interesu tako države in državnih institucij kot posameznih nevladnih organizacij, da sprejmejo dobre zakone, kodekse, smernice ter priporočila, ki so družbam v pomoč pri oblikovanju lastnega sistema korporativnega upravljanja. V drugem poglavju bom predstavila ključne zakonske predpise, ki jih morajo pri svojem upravljanju upoštevati slovenske družbe z omejeno odgovornostjo. Ti predpisi v primerjavi s predpisi, ki veljajo za delniške družbe, niso tako natančni in strogi in družbam z omejeno odgovornostjo dopuščajo več svobode. Natančnejše usmeritve za vzpostavitev dobrega sistema upravljanja pa družbam z omejeno odgovornostjo ponujajo Smernice za upravljanje nejavnih družb, ki jih je leta 2009 izdalo Združenje nadzornikov Slovenije (v nadaljevanju Smernice ZNS). Skozi predstavitev ključnih gradnikov sistema korporativnega upravljanja za družbe z omejeno odgovornostjo bom v osrednjem delu drugega poglavja natančneje predstavila izbrane smernice.

Zadnji, ključni in empirični del magistrskega dela je namenjen preverjanju postavljenih hipotez. Z raziskavo na podlagi ankete bom poskusila ugotoviti, kako razvit sistem upravljanja imajo slovenske družbe z omejeno odgovornostjo, kaj vpliva na njegovo razvitost ter kakšna je povezava med razvitostjo sistema upravljanja ter uspešnostjo slovenskih družb z omejeno odgovornostjo. Indeks razvitosti korporativnega upravljanja slovenskih družb z omejeno odgovornostjo bom oblikovala sama na podlagi zakonskih določil ter že omenjenih Smernic ZNS.

V empiričnem delu bom poleg indeksa razvitosti korporativnega upravljanja slovenskih družb z omejeno odgovornostjo natančneje predstavila tudi potek raziskovalnega dela, ki obsega opredelitev hipotez, izbor in opredelitev spremenljivk, določitev proučevane populacije ter

vzorca, opis izbrane metode raziskovanja, način zbiranja in urejanja podatkov, osnovno in analitično obdelavo zbranih podatkov ter predstavitev rezultatov ter ugotovitev.

Ključne ugotovitve bodo predstavljene v zadnjem, sklepnem delu magistrskega dela, ki mu bodo sledili še seznam virov in literature ter priloge z obsežnejšimi in natančnejšimi rezultati raziskave.

1 KORPORATIVNO UPRAVLJANJE

Besedna zveza korporativno upravljanje je nastala kot prevod angleške besedne zveze *corporate governance*. Za boljše razumevanje v nadaljevanju predstavljenega sistema korporativnega upravljanja je pomembno, da dobro razumemo oba pojma, korporacija in upravljanje.

Djokić (2011, str. 24) ugotavlja, da slovenski pravni red, ki ga med drugimi ureja Zakon o gospodarskih družbah, ne pozna korporacije kot samostojne pravnoorganizacijske oblike, temveč govori o gospodarskih družbah. Zakon o gospodarskih družbah (Ur.l. RS, 65/2009-UPB3, 83/2009 Odl.US: U-I-165/08-10, Up-1772/08-14, Up-379/09-8, 33/2011, 91/2011, 100/2011 Skl.US: U-I-311/11-5, 32/2012, 57/2012, v nadaljevanju ZGD-1) v 3. členu gospodarsko družbo opredli kot pravno osebo, ki na trgu samostojno opravlja pridobitno dejavnost kot svojo izključno dejavnost in je organizirana bodisi kot osebna bodisi kot kapitalska družba.

Tako Kerčmar, Tratar in Boltin (2006, str. 42) kot Bajuk (b.l., str. 1–2) v Priročniku za člane nadzornih svetov in upravnih odborov pojem korporacija enačijo s pojmom kapitalska družba. Glede na to, da ZGD-1 v tretjem členu kot kapitalske družbe opredeli družbo z omejeno odgovornostjo, delniško družbo, komanditno delniško družbo in evropsko delniško družbo, bom pojem korporacija smiselno uporabljala tako za delniške družbe kot za družbe z omejeno odgovornostjo.

Upravljanje je vedno funkcija odločanja, ki se uporablja v različnih okoliščinah in na različnih področjih. Tako poznamo upravljanje na državnem nivoju, upravljanje gospodarskih družb in procesno upravljanje (Carver, 2010, str. 150).

Na nivoju gospodarske družbe se upravljanje pojavi kot ena od treh temeljnih organizacijskih funkcij vsake gospodarske družbe. Bistvo funkcije upravljanja, ki je v rokah lastnikov, je biti vir vse oblasti v družbi in zato določati namene, cilje in politiko družbe ter sprejemati druge pomembne odločitve, s katerimi lastniki ohranjajo in razvijajo svoje interese (Pučko & Čater & Rejc Buhovac, 2009, str. 2).

Djokić (2001, str. 25) upravljanje gospodarskih družb kot pravnih oseb opredeli kot aktivnosti personalnega substrata korporacije, ki omogočajo učinkovito delovanje ter dolgoročni obstoj gospodarske družbe.

1.1 Razvoj korporativnega upravljanja

Korporativno upravljanje je relativno nov pojem, ki ga strokovna literatura resneje omenja šele v delih, nastalih po letu 1980. Največji vpliv na razvoj korporativnega upravljanja je poleg industrializacije, globalizacije in informatizacije imela predvsem ločitev lastništva in upravljanja.

1.1.1 Ločitev lastništva in upravljanja

Pomembno prelomnico v razvoju korporativnega upravljanja je imel pojav ter razvoj t. i. moderne korporacije. Adolf Berle in Gardiner Means sta v študijah ugotovila, da se je v začetku prejšnjega stoletja začela spreminjati struktura velikih gospodarskih družb. Razpršeno lastništvo je lastnikom onemogočalo neposredno upravljanje lastnih družb, kar je bil vzrok za ločitev lastništva in nadzora ter pojav poslovodij, ki so prevzeli vodenje ter odgovornost za družbo (Margotta, 2001, str. 74–75).

Bajuk et al. (2003, str. 8) ugotavljajo, da je interes imetnikov kapitala usmerjen v materialne koristi, ki jih prinaša kapital, in da sami nimajo ne interesa ne znanja za opravljanje poslovodne funkcije v kapitalski družbi. Za opravljanje te funkcije tako lastniki kapitala najamejo osebo, ki je specializirana za vodenje družbe in zasledovanje njenih ekonomskih ciljev.

V praksi se je že večkrat izkazalo, da so lahko cilji in interesi lastnikov in predstavnikov posloводства različni. Korporativno upravljanje, ki temelji na teoriji zastopništva, se v veliki meri ukvarja z iskanjem, določanjem in vzpostavljanjem mehanizmov, ki rešujejo konfliktno situacijo interesov med lastniki in člani organa vodenja.

Zajc in Gerželj (2004, str. 37) ločitev lastništva in upravljanja označujeta kot enega od vzrokov za nastanek stroškov vodenja in obvladovanja družb ter kot predmet zakonodajnega urejanja gospodarskih družb. Stroške vodenja in obvladovanja družb imenujeta zastopniški stroški (angl. *agency costs*), saj so posledica odnosa med zastopnikom (upravo in nadzornim svetom) in zastopanimi (lastniki kapitala).

Zastopniške stroške ustvarja zastopstvo ali problem agenta, ki se pojavi z delitvijo prvotne funkcije upravljanja na dve funkciji – funkcijo upravljanja ter funkcijo poslovoidenja (Pučko et al., 2006, str. 1). Zastopstvo je ključni vzrok za pojav in razvoj korporativnega upravljanja, zato se teorija zastopništva šteje za osnovno teorijo korporativnega upravljanja.

1.1.2 Temeljna teorija korporativnega upravljanja – teorija zastopništva

Tricker (2009, str. 217–218) ugotavlja, da je že Smith leta 1776 zaznal temeljni izziv korporativnega upravljanja, ko je zapisal, da od direktorjev oziroma poslovodij gospodarskih družb kot upravljavcev tujega premoženja ne moremo pričakovati, da bodo s tem premoženjem ravnali na enak način, kot bi z njim ravnali, če bi bilo to premoženje njihova last. Tricker nato povzame, da se problem agenta v svoji osnovni obliki pojavi takoj, ko lastnik premoženja (principal) pooblasti neko drugo osebo (agenta) za upravljanje z njegovim premoženjem.

Zajc in Gerželj (2004, str. 43) ugotavljata, da se problem principal-agent pojavi v vseh situacijah, ko en subjekt (principal) »pooblasti« drug subjekt (agenta), da zanj nekaj opravi oziroma postori. To se zgodi zato, ker na ta način oba, agent in principal, maksimirata svojo lastno koristnost oziroma zadovoljstvo, ki pa nista nujno istovetna. V primeru gospodarskih družb pojem principal enačita z delničarji, pojem agent pa z organi vodenja in nadzora gospodarske družbe.

Definicija problema agenta in principala tako temelji na dejstvu, da ena stranka – principal – ne more neposredno nadzirati dejanj druge pogodbene stranke – agenta. Pomanjkanje nadzora pogosto povzroči, da agenti pridobijo kakovostne informacije pred principalom, kar vodi v neučinkovitost tega pogodbenega razmerja.

Neučinkovitost v zvezi z informacijami se pojavi v treh oblikah: v obliki moralnega hazarda (angl. *moral hazard*), negativne selekcije (angl. *adverse selection*) in nepreverljivosti informacij (angl. *nonverifiability*). V vseh treh situacijah pride do tega, da razmerje med principalom in agentom ni tako učinkovito, kot bi lahko bilo v svetu popolnih informacij. Za odpravo informacijskih neučinkovitosti je treba agente ustrezno motivirati na podlagi formalnih in neformalnih pravil ali institucij, npr. s pogodbo oziroma nadzorom. (Zajc & Gerželj, 2004, str. 43).

Shleifer in Vishny (1997, str. 741) problem principal in agent opišeta kot problem lastnikov kapitala, ki poskušajo zagotoviti odgovorno ravnanje najetih poslovodij z njihovimi denarnimi vložki. To poskusijo zagotoviti s podpisom pogodbe, ki jasno določa njihove pravice in pravice poslovodij. Ključni del teh pogodb predstavljajo določila, povezana s porabo denarnih vložkov in delitvijo dobička med lastnike kapitala in poslovodje. Idealna pogodba bi morala vsebovati, upoštevati in predvideti vse možne dejavnike okolja in poslovne dogodke, kar pa je tehnično neizvedljivo. Zato je priporočljivo, da te pogodbe vsebujejo tudi določila o pravicah lastnikov in poslovodij za sprejem odločitev v okoliščinah, ki jih s pogodbo ne moremo predvideti.

Rozman (2011, str. 185) ekonomsko ugodno rešitev vidi v skupnem minimumu stroškov nadziranja in nagrajevanja članov organa vodenja, ki so pri zagotavljanju interesov lastnikov

neizogibni, ter izgubljenih učinkov oziroma donosov, ki so posledica neizpolnjenih interesov lastnikov. Zajc in Gerželj (2004, str. 44) učinkovito ureditev zastopniškega razmerja enačita z minimizacijo skupnih stroškov zastopniškega razmerja. Učinkovitost je po njunem mnenju dosežena takrat, ko ima agent na podlagi formalnih in neformalnih pravil in institucij takšne spodbude in motivacije, da maksimira poleg svoje tudi blaginjo principala.

Razvoj upravljanja družb še danes temelji na problemu agenta in principala. Cilji upravljanja družb morajo biti tako vseskozi usmerjeni k reševanju tega problema oziroma k iskanju optimalne opredelitve pravic in obveznosti tako agenta kot principala, se pravi lastnikov in organov vodenja in nadzora.

1.2 Definicija korporativnega upravljanja

Cadburyjevo poročilo nam ponuja eno prvih definicij korporativnega upravljanja, ki pravi, da je korporativno upravljanje sistem, ki ga sestavljata organ vodenja ter organ nadzora družbe. Organ vodenja predstavljajo direktorji oziroma poslovodje, bodisi kot člani uprave bodisi kot člani upravnega odbora. Lastniki družbe z imenovanjem članov organa vodenja ter članov organa nadzora poskrbijo za oblikovanje pravilne strukture upravljanja gospodarske družbe (Evropski inštitut za korporativno upravljanje, 1993, str. 16).

Higgs (2003, str. 11) v svojem poročilu *Review of the Role and Effectiveness of Non-Executive Directors* zapiše, da korporativno upravljanje zagotavlja arhitekturo odgovornosti, strukture in procese, ki zagotavljajo, da so podjetja vodena v skladu s pričakovanji in interesi lastnikov.

Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj (v nadaljevanju OECD) korporativno upravljanje gospodarskih družb opredeli kot nabor odnosov med poslovodstvom družbe, organom nadzora, lastniki in drugimi interesnimi skupinami (Načela korporativnega upravljanja OECD (v nadaljevanju Načela OECD), 2004, str. 11).

International Finance Corporation (v nadaljevanju IFC) korporativno upravljanje opredeli kot sistem struktur in procesov za vodenje in nadzorovanje družb. Natančno določa pravice in odgovornosti posameznih deležnikov družbe ter natančno oblikuje pravila in procese za sprejemanje poslovnih odločitev. Korporativno upravljanje predstavlja sistem, ki odgovorno definira, izvaja in nadzira cilje družbe (IFC, Part 1 – Module 1, 2008, str. 14).

Steger in Amann (2008, str. 3–4) sta mnenja, da korporativno upravljanje natančno določa odgovornosti in nivo transparentnosti za vse vidnejše člane vodstva ter opredeljuje vloge tako organa vodenja kot organa nadzora. Ta definicija loči korporativno upravljanje od ostalih upravljaljskih tem predvsem v tem, da se korporativno upravljanje praviloma nanaša na višje vodstvo družbe, da se ne ukvarja z vsebino posamezne strateške usmeritve družbe oziroma z

družbo kot tako, temveč predvsem z razporejanjem odgovornosti članov posloводства, ter da opredeli transparentne procese za merjenje oziroma ocenjevanje uspešnosti vodstva.

Smernice ZNS termin upravljanje družb enačijo s sistemom razdelitve vlog, pristojnosti in odgovornosti med lastnike, člane organa vodenja in nadzora družb ter z mehanizmi, po katerih lastniki in člani organa vodenja in nadzora delujejo z namenom zagotovitve dolgoročnega razvoja in uspeha družb (Smernice ZNS, 2012, str. 6).

Upravljanje na nivoju posamezne družbe nam pove, kako so v tej družbi urejeni odnosi med delničarji, organom nadzora, posloводstvom, deležniki družbe in drugimi pomembnimi zunanjimi skupinami ali institucijami (Bajuk, b.l., str. 1).

Predstavljene definicije so si med seboj relativno podobne, nekatere so enostavnejše, nekatere kompleksnejše. Raziskava, predstavljena v tretjem delu, temelji predvsem na definiciji Smernic ZNS.

1.3 Upravljanje, poslovoidenje in izvajanje

Vsaka gospodarska družba se ne glede na svojo obliko, lastniško strukturo in velikost srečuje s tremi temeljnimi organizacijskimi funkcijami: funkcijo upravljanja, funkcijo poslovoidenja in funkcijo izvajanja (Pučko et al., 2009, str. 2).

Rozman, Mihelčič in Kovač (2011, str. 25–26) upravljanje opredelijo kot organizacijsko funkcijo:

- ki zagotavlja družbeni način gospodarjenja,
- ki je oblast in vir oblasti v podjetju,
- ki svojo nalogo opravlja s postavljanjem (planiranjem in kontrolo) ciljev in strategij v poslovanju.

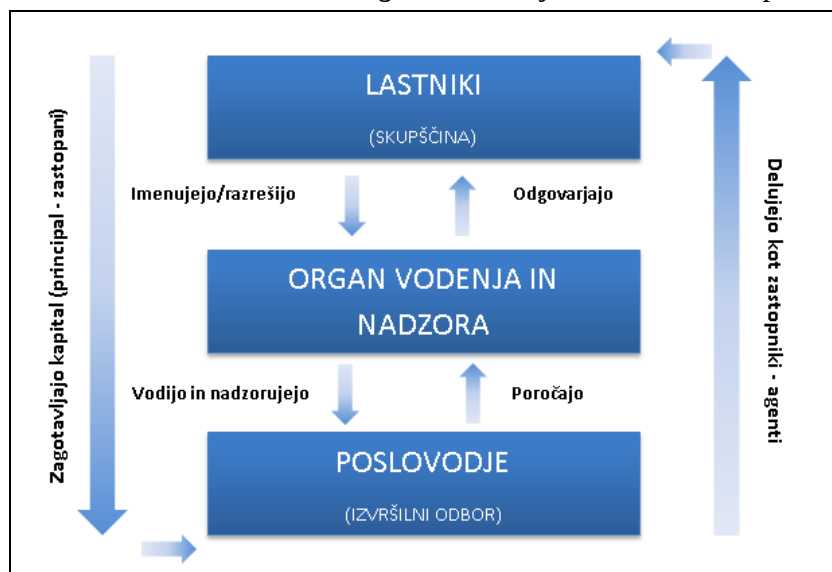
Ravnateljjevanje oziroma poslovoidenje Rozman, Mihelčič in Kovač (2011, str. 185) opredelijo kot organizacijsko funkcijo in proces:

- ki usklajuje vsa (enovita in ravnalna) organizacijska razmerja in procese same v sebi, med seboj, v povezavi z okoljem in dinamično, da ločene operacije posameznih izvajalcev ostanejo usklajen člen procesa uresničevanja cilja gospodarjenja;
- ki uresničuje cilje, politiko in strategijo, ki jih okvirno določi upravljanje;
- ki obsega planiranje poslovanja, planiranje organizacije, uveljavljanje organizacije, kontrolo organizacije in kontrolo poslovanja.

Rozman et al. (2011, str. 183–185) trdijo, da je procesa upravljanja in poslovoidenja vsebinsko nemogoče ločiti, hkrati pa ugotavljajo, da kljub temu ločitev zaradi organizacijskih razlogov mora obstajati. Najpogosteje lastniki (v anglo-ameriškem modelu) ali zakonodajalec (v nemškem modelu) določijo razmejitve med obema skupinama odločitev. Pučko et al. (2009,

str. 4) poslovodje opredeli kot najete strokovnjake, zaupnike in agente upravljavcev, ki od lastnika dobijo pooblastilo za prevzem usklajevanja tehnično razdeljenega dela v družbi, vodenje določenih poslov in sprejemanje pomembnih odločitev o poslovanju družbe.

Slika 1: Odnosi med lastniki, člani organov vodenja in nadzora ter poslovodstvom



Vir: IFC, Part 1, Module 4, 2008, str. 123

Za lažje razumevanje funkcij upravljanja in poslovođenja na sliki 1 predstavljam deležnike obeh funkcij, odnose med njimi ter njihove osnovne pravice oziroma obveznosti. Tipično je funkcija upravljanja v rokah lastnikov in članov organa vodenja in nadzora, zato je za uspešno delovanje te funkcije treba jasno določiti in zapisati njihove naloge in odgovornosti.

Funkcija izvajanja je tista, ki neposredno izvaja delo. Gre za izvajalce delovnih nalog v družbi, ki nimajo podrejenih, na katere bi lahko prenašali opravljanje delovnih nalog (Pučko et al., 2009, str. 4).

1.4 Enotirni in dvotirni sistem upravljanja

V svetu sta se uveljavila dva sistema upravljanja družb, in sicer enotirni in dvotirni sistem upravljanja. Bolj razširjen je enotirni sistem, ki ga uporabljajo predvsem v ZDA in Veliki Britaniji in je poznan tudi kot anglo-ameriški sistem. Dvotirni sistem ali kontinentalni sistem se v praksi pojavlja predvsem v Nemčiji, Avstriji, na Danskem, na Nizozemskem in v Sloveniji.

Rozman et al. (2011, str. 189–191) in Kovač (2004, str. 78) ugotavljajo, da razlike med enotirnim in dvotirnim sistemom izhajajo predvsem iz različnega zgodovinskega razvoja gospodarskih družb, različnega razvoja pravnih ureditev in različnih lastniških struktur. Kovač (2004, str. 78) pravi, da so za anglo-ameriški enotirni sistem značilni razpršeno

lastništvo in razpršene glasovalne pravice, medtem ko sta za večino evropskih držav značilni koncentracija lastništva ter visoka koncentracija glasovalne moči.

V Sloveniji je bil do leta 2006 z ZGD-1 predpisan le dvotirni sistem upravljanja. Z izidom novega ZGD-1 leta 2006 pa je gospodarskim družbam omogočeno, da same izberejo, za kateri sistem upravljanja se bodo odločile, enotirni ali dvotirni. V skladu z 2. točko 253. člena ZGD-1 dvotirni sistem upravljanja sestavljata uprava ter nadzorni svet, enotirni sistem upravljanja pa ima le upravni odbor.

V strokovni literaturi zasledimo kritike tako za enotirni kot za dvotirni sistem upravljanja. Največkrat kritika enega sistema pomeni prednost za drugi sistem upravljanja. Prednost enotirnega sistema izhaja predvsem iz tesnejše povezave članov upravnega odbora oziroma notranjih ter zunanjih direktorjev, kar naj bi pripeljalo do večjega sodelovanja med njimi ter večjega in aktivnejšega prenosa informacij. Ob tem pa zagovorniki dvotirnega sistema upravljanja slabost enotirnega sistema upravljanja vidijo v manjši neodvisnosti nadzornega organa oziroma članov upravnega odbora, ki izvajajo nadzorno funkcijo.

V skladu s 1. točko 253. člena ZGD-1 so organi vodenja ali nadzora uprava, upravni odbor in nadzorni svet.

Naloge organa vodenja naj bi bile usmerjene v vodenje družbe, medtem ko naj bi lastniki ter člani organa nadzora zagotavljali, da je družba vodena na pravi način in v pravo smer (Tricker, 2009, str. 36).

Uprava je lahko v skladu z 265. členom ZGD-1 sestavljena iz enega ali več članov, ki vodi oziroma vodijo posle družbe samostojno in na lastno odgovornost.

Nadzorni svet v skladu z 281. členom ZGD-1 nadzoruje vodenje poslov družbe. Pregleduje in preverja lahko knjige in dokumentacijo družbe, njeno blagajno, shranjene vrednostne papirje in zaloge blaga ter druge stvari, od uprave lahko zahteva kakršnekoli informacije, potrebne za izvajanje nadzora, in skliče skupščino.

V skladu z 282. členom mora nadzorni svet preveriti sestavljeno letno poročilo in predlog za uporabo bilančnega dobička ter o ugotovitvah preverjanja sestaviti poročilo za skupščino. V poročilu mora navesti, kako in v kakšnem obsegu je preverjal vodenje družbe med poslovnim letom. Če je k letnemu poročilu priloženo tudi revizorjevo poročilo, mora nadzorni svet v svojem poročilu zavzeti stališče do njega. Na koncu poročila mora nadzorni svet navesti, ali ima po končni preveritvi k letnemu poročilu kakšne pripombe in ali letno poročilo potrjuje. Če nadzorni svet potrdi letno poročilo, je le-to sprejeto.

Upravni odbor vodi družbo in nadzoruje izvajanje njenih poslov, s čimer so v enem organu združene naloge in funkcije uprave ter nadzornega sveta. Praviloma upravni odbor sestavljajo

bodisi neizvršni in izvršni direktorji bodisi zunanji in notranji direktorji. Delitev na neizvršne in izvršne direktorje se nanaša na funkcijo, ki jo imajo znotraj družbe. Tako neizvršni v primerjavi z izvršnimi nimajo poslovnih funkcij v družbi in so njihova mnenja bolj objektivna, razumna in nepristranska. Pri delitvi na notranje in zunanje direktorje pa se moramo osredotočiti na povezanost direktorjev z družbo, pri čemer so notranji direktorji v primerjavi z zunanjimi povezani z družbo, v kateri opravljajo funkcijo (Bajuk, b.l., str. 5–6). Zunanji direktorji zagotavljajo neodvisen nadzor za delničarje ter delujejo v interesu delničarjev, in ne v interesu družbe (Bajuk et al., 2003, str. 14–15).

ZGD-1 v 1. točki 285. člena določa, da upravni odbor vodi družbo in nadzoruje izvajanje njenih poslov. V 2. točki istega člena navaja, da morajo upravni odbori smiselno uporabljati tudi določbe 267. člena, ki določa pristojnosti in odgovornosti uprave do skupščine, in določbe 281. člena, ki določa pristojnosti nadzornega sveta.

V skladu z 267. členom ZGD-1 mora upravni odbor na zahtevo skupščine pripravljati ukrepe iz pristojnosti skupščine, pripravljati pogodbe in druge akte, za veljavnost katerih je potrebno soglasje skupščine, in uresničevati sklepe, ki jih sprejme skupščina.

Skupščino družbe predstavlja seja delničarjev, družbenikov, ki so lastniki družbe, kjer uresničujejo svoje pravice pri zadevah družbe. Skupščina je najvišji organ družbe, saj imenuje nadzorni svet, ta pa upravo, sprejema in spreminja statut, zvišuje in znižuje osnovni kapital, sklepa podjetniške pogodbe ter sprejema zaključni račun in delitev dobička (Kerčmar & Tratar & Boltin, 2006, str. 314).

V svojem statutu oziroma družbeni pogodbi morajo družbe: imenovati skupščino delničarjev oziroma družbenikov, izbrati sistem upravljanja in glede na to definirati organe vodenja ali nadzora (Kerčmar & Tratar & Boltin, 2006, str. 279). Poleg tega morajo družbe v skladu s 5. točko 70. člena ZGD-1 v svojem poslovnem poročilu zapisati izjavo o upravljanju družbe, ki vključuje navedbo, ali družba pri svojem upravljanju uporablja kakšen kodeks, navedbo tega kodeksa, njegovo javno dostopnost ter navedbo posameznih določb kodeksa, ki jih družba ni upoštevala, z utemeljitvijo.

1.5 Sistem korporativnega upravljanja

Sistem korporativnega upravljanja družbe je kompleksen, večdimenzionalen in zapleten, saj ga poleg zakonskih določil sestavljajo in oblikujejo tudi interni pravilniki, procesi družbe, širše zunanje okolje družbe in ne nazadnje deležniki družbe ter njihove vrednote.

Steger in Wolfgang (2008, str. 17–18) sta dejavnike, ki vplivajo na obliko sistema korporativnega upravljanja, razdelila v štiri skupine: osebne lastnosti deležnikov družbe, poslovni model družbe in dejavnost družbe, lastniška struktura ter pravno in politično okolje družbe.

Tricker (2009, str. 39–40) pravi, da središče korporativnega upravljanja predstavljajo lastniki ter člani organa vodenja in nadzora družbe, medtem ko celoten sistem upravljanja družbe predstavljajo odnosi med njimi in ostalimi deležniki družbe, ki so pod vplivom gospodarskega prava države, delovanja državnih institucij ter moči posamezne skupine deležnikov.

1.5.1 Načela korporativnega upravljanja

Medsebojno zaupanje deležnikov posredno vpliva na uspešnost družbe in temelji na načelih in vrednotah, kot so poštenost, celovitost, odgovornost, zanesljivost, medsebojno spoštovanje in predanost družbi (Dellaportas et al., 2005, str. 125).

Že manjše gospodarske družbe, z manjšim številom ključnih deležnikov, ta načela težko gradijo zgolj na zaupanju, velike gospodarske družbe pa s tem načinom upravljanja najverjetneje ne bi dolgo obstale na trgu. Različne lastnosti in vrednote posameznikov, ki so prisotne bodisi v gospodarski družbi bodisi zunaj nje, ter različno dojemanje ključnih načel korporativnega upravljanja so gospodarskim družbam pri vzpostavitvi sistema upravljanja ključni izziv.

IFC (Part 1 – Module 1, 2008, str. 14) kot načela za uspešno vzpostavitev sistema korporativnega upravljanja opredeli odgovornost, poštenost, transparentnost in zanesljivost.

Na teh lastnostih oziroma vrednotah družb temeljijo tudi nezavezujoča Načela OECD, ki so bila sprejeta leta 1999 in revidirana leta 2004. Načela OECD predstavljajo bodisi merilo, po katerem lahko vlade posameznih držav preverijo ureditev svojih zakonov in drugih predpisov na področju korporativnega upravljanja, bodisi smernice gospodarskim družbam za vzpostavitev njihovega sistema korporativnega upravljanja (Djokić, 2011, str. 70).

Slika 2: IFC načela za vzpostavitev sistema korporativnega upravljanja

ODGOVORNOST	POŠTENOST	TRANSPARENTNOST	ZANESLJIVOST
• Sistem korporativnega upravljanja mora zagotoviti odgovorno sprejemanje odločitev predvsem lastnikov oziroma skupščine ter članov organa vodenja in nadzora.	• Sistem korporativnega upravljanja mora biti oblikovan na način, ki zagotavlja pošteno obravnavo vseh lastnikov (tudi manjšinskih).	• Sistem korporativnega upravljanja mora ključnim deležnikom družbe omogočati pravočasne in natančne informacije o poslovanju in uspešnosti družbe.	• Sistem korporativnega upravljanja mora biti vzpostavljen na način, ki spodbuja sodelovanje med družbo in njegovimi deležniki.

Vir: IFC, Part 1 – Module 1, 2008, str. 14

Namen Načel OECD je spodbujati razvoj korporativnega upravljanja v državah članicah in nečlanicah OECD. V osnovi se osredotočajo na javne, finančne in nefinančne delniške

družbe, lahko pa so koristno orodje za izboljšanje korporativnega upravljanja tudi v preostalih oblikah gospodarskih družb, tako v zasebni kot državni lasti (Načela OECD, 2004, str. 9–13).

Načela OECD so sestavljena iz dveh delov. V prvem delu so po posameznih poglavjih predstavljena vsa načela, za katera v drugem delu najdemo natančnejšo razlago ter navodila za njihovo uresničitev v praksi.

Načela OECD (2004, str. 17–28) so:

1. **zagotavljanje osnov za učinkovit okvir korporativnega upravljanja.** Prvo načelo predpisuje okvir korporativnega upravljanja, ki mora zagotavljati pregledne in učinkovite trge, biti konsistenten z načeli pravne države in jasno ločiti odgovornosti med nadzornimi, regulativnimi in izvršnimi organi;
2. **pravice delničarjev oziroma lastnikov in ključne lastniške funkcije.** Drugo načelo se osredotoča na pravice lastnikov in določa, da mora sistem korporativnega upravljanja ščititi in omogočati izvajanje pravic lastnikov;
3. **nepristranska obravnava delničarjev oziroma lastnikov.** To načelo je povezano s prejšnjim, saj je prav tako usmerjeno k lastnikom. Po tem načelu mora sistem korporativnega upravljanja zagotavljati nepristransko obravnavo lastnikov, tudi manjšinskih in tujih. Vsi delničarji morajo imeti možnost dobiti ustrezno odškodnino za kršitve svojih pravic;
4. **vloga deležnikov v korporativnem upravljanju.** Okvir korporativnega upravljanja mora deležnikom priznavati pravice, ki jim pripadajo po zakonu ali na osnovi medsebojnih sporazumov, ter spodbujati aktivno sodelovanje med družbami in deležniki pri ustvarjanju premoženja in delovnih mest ter vzdrževanju finančnega zdravja družb;
5. **objavljanje podatkov in preglednost.** Okvir korporativnega upravljanja mora zagotavljati pravočasno in natančno objavljane podatkov o vseh pomembnih zadevah v zvezi z družbo, vključno s finančno situacijo, poslovanjem, lastništvom in upravljanjem družbe;
6. **naloge upravnega odbora.** Okvir korporativnega upravljanja mora zagotavljati strateško vodenje družbe, učinkovit nadzor odbora nad poslovodstvom in odgovornost odbora do družbe in družbenikov.

1.5.2 Razvoj prava, ki določa sistem korporativnega upravljanja

Prve zahteve oziroma predpise o upravljanju družb zasledimo na začetku sedemdesetih let prejšnjega stoletja, ko so investitorji in predstavniki U.S. Securities and Exchange Commission (v nadaljevanju SEC) pričeli postavljati resnejše zahteve za prenovo nadzornih funkcij z imenovanjem zunanjih neodvisnih direktorjev in povečanim številom notranjih in zunanjih kontrol. V Evropi pa je v tem obdobju Evropska komisija za gospodarstvo izdala osnutek pete direktive, ki je med drugim vseboval predlog za povečanje nadzora z vpeljavo dvotirnega sistema upravljanja. Predlog sicer ni bil sprejet, a je vseboval ključne elemente korporativnega upravljanja (Steger & Wolfgang, 2008, str. 6–14).

V osemdesetih letih se začne pojem korporativnega upravljanja vse pogostejše pojavljati v strokovni literaturi, kar povezujemo s pozitivnim trendom privatizacije državnih podjetij ter z neuspehi in škandali družb (Steger & Wolfgang, 2008, str. 6–14).

V devetdesetih letih objavljena poročila in smernice, ki so spodbujali transparentnost, nadzor odborov in zaščito lastnikov, nakazujejo nadaljnji razvoj korporativnega upravljanja. Med vidnejšimi velja izpostaviti: Cadburyjevo poročilo (1992), Greenburyjevo poročilo (1995) in Hampelovo poročilo (1998), objavljena v Veliki Britaniji; Vienotovi poročili (1995 in 1998), objavljeni v Franciji; prenovljen Zakon o gospodarskih družbah KonTraG v Nemčiji (1998) in Gramm-Leach-Blileyjev zakon (1999) v ZDA (Steger & Wolfgang, 2008, str. 6–14).

Od leta 2000 naprej smo bili priča številnim prevaram in poslovnim škandalom. Med najbolj znanimi so bili Enron (ZDA), Worldcom (ZDA), Tyco (ZDA), Marconi (Velika Britanija), Flowtex (Nemčija), Volkswagen (Nemčija) in Vivendi (Francija). Zgodbe teh podjetij so še spodbudile razvoj korporativnega upravljanja. Vidnejša zakona iz tega obdobja, ki imata pomemben vpliv na korporativno upravljanje, sta Nemški kodeks korporativnega upravljanja in znameniti ameriški Sarbanes-Oxleyjev zakon. Oba sta bila sprejeta leta 2002 (Steger & Wolfgang, 2008, str. 6–14).

ZDA, Velika Britanija in Nemčija so imele velik vpliv na razvoj korporativnega upravljanja. Shleifer in Vishny (1997, str. 737) menita, da imajo te države skupaj z Japonsko vzpostavljene najboljše sisteme korporativnega upravljanja na svetu in da so razlike med temi sistemi relativno majhne v primerjavi s sistemi korporativnega upravljanja v ostalih državah. Razvoj korporativnega upravljanja je v ostalih državah sveta na različnih nivojih. V grobem bi lahko rekli, da obstajata dve skupini držav. Skupina držav, ki so začele z razvojem korporativnega upravljanja in že imajo vzpostavljen sistem korporativnega upravljanja, ter skupina držav, ki razvoju korporativnega upravljanja še vedno ne posvečajo dovolj pozornosti. V drugo skupino držav se najpogosteje uvrščajo države, ki so tudi gospodarsko manj razvite v primerjavi z ostalimi.

Nenehno spreminjanje korporacijskih struktur predstavlja vedno nove izzive razvoju korporativnega upravljanja, ki se z iskanjem ustreznih metod in mehanizmov vse bolj razvija.

1.5.3 Pravni okvir korporativnega upravljanja

Obliko oziroma ogrodje sistema korporativnega upravljanja določajo predvsem zakoni s področja gospodarskih družb in njihovega poslovanja, pravilniki posamezne države, nacionalni in naddržavni kodeksi korporativnega upravljanja, etični kodeksi, računovodski standardi, statuti ali družbene pogodbe posameznih družb, poslovnik organa vodenja in nadzora posamezne družbe in morebitni interni pravilniki družbe (Introduction to Corporate Governance, 2008, str. 13 & 15 & 46).

Družbe pri oblikovanju sistema korporativnega upravljanja v prvi vrsti sledijo zahtevam nacionalne zakonodaje. Slovenske gospodarske družbe morajo tako upoštevati določbe ZGD-1, ki temeljijo na direktivah Evropske skupnosti. Na svetovni ravni pa velja na področju upravljanja družb izpostaviti ameriški *Sarbanes-Oxleyjev zakon* in angleški *Companies Act 2006*, ki ga dopolnjuje kodeks korporativnega upravljanja – *UK Corporate Governance Code*.

Sarbanes-Oxleyjev zakon je bil sprejet kot odgovor na gospodarsko krizo, ki je svet prizadela v začetku 21. stoletja. Glavni namen zakona je zaščititi lastnike s povečanjem nadzora in odgovornosti članov organa vodenja ter povečanjem neodvisnosti revizorjev in članov organa nadzora.

Djokić (2003, str. 60) ugotavlja, da se v novejšem času pri upravljanju gospodarskih družb vse pogostejše srečujemo s t. i. avtonomnimi pravnimi viri, med katere uvrščamo načela korporativnega upravljanja, standarde za opravljanje strokovne oziroma poklicne dejavnosti, kodekse ravnanja in priporočila dobrih praks ter druge akte stanovskih organizacij in združenj, ki povezujejo fizične in pravne osebe enakih poklicev ali interesov.

Bohinc (2013, str. 147) je mnenja, da slovenska pravna ureditev na področju korporativnega upravljanja ni najboljša, saj velik del pravil preprosto prepušča nezavezujočim pravilom kodeksov. Poleg tega pa so nekateri kodeksi spisani samo za družbe, ki so uvrščene na borzo.

Kodeksi pogosto povzemajo in dodatno pojasnjujejo splošne zakonske določbe. Kodeks je pravno neobvezujoč sklop načel, standardov in priporočenih ravnanj, ki ga sprejeme določeno kolektivno telo z namenom opredelitve učinkovitega obvladovanja in upravljanja družb. Kodeks lahko izdajo državne ali paradržavne organizacije, vladne komisije, borzni organi ali skupine, ki jih organizira borza oziroma najrazličnejša združenja (Bajuk et al. 2003, str. 38–41).

Djokić (2011, str. 63) meni, da kodeksi spodbujajo razvoj korporativnega upravljanja na različnih področjih in z različnimi pristopi, kot na primer:

- s spodbujanjem splošnih razprav o korporativnem upravljanju;
- s spodbujanjem družb, da sprejemajo standarde korporativnega upravljanja, ki so razširjeni po svetu;
- z razlago pravne zaveze, ki so merodajne pri upravljanju družb, investitorjem;
- z usmeritvami za razmejitev med pristojnostmi članov organa vodenja in člani organa nadzora ter
- z ustvarjanjem okolja za spremembe pravnih ureditev na področju vrednostnih papirjev in prava družb.

Poleg že omenjenega ZGD-1 v Sloveniji sistem upravljanja gospodarskih družb določajo tudi nekateri predpisi oziroma določila Zakona o prevzemih, Zakona o sodnem registru in Zakona o trgu finančnih instrumentov, Smernice ZNS, Kodeks upravljanja javnih delniških družb (v nadaljevanju Kodeks upravljanja), Kodeks poklicne etike računovodje, Slovenski računovodski standard itd. Družbe na podlagi zakonov, predpisov in kodeksov oblikujejo svoj sistem upravljanja in ga zapišejo v statut, družbeno pogodbo oziroma poslovnik posamezne družbe.

1.5.4 Lastniki, pravice lastnikov in ključne lastniške funkcije

Mnogi avtorji ugotavljajo, da ima lastniška struktura družbe ključno vlogo pri oblikovanju njenega sistema upravljanja. Družbe imajo lahko bolj oziroma manj razpršeno lastništvo, lastniki so lahko bodisi domače bodisi tuje fizične osebe, drugi poslovni subjekti, finančne institucije ali država. Sistem korporativnega upravljanja se ukvarja predvsem z razmerji med lastniki, razmerji med lastniki ter člani organa vodenja in nadzora, s pravicami lastnikov ter z njihovimi funkcijami.

Kljub temu da so pravice lastnikov v državah EU zakonsko različno urejene, se vse bolj ali manj ukvarjajo predvsem s pravično in enakopravno obravnavo lastnikov, pristožnostmi lastnikov, z organizacijo skupščine, s sodelovanjem lastnikov na skupščini ter z obveščanjem lastnikov in razkrivanjem informacij (Bajuk et al., 2003, str. 44).

V skladu z ZGD-1 delničarji oziroma lastniki načeloma svoje pravice pri zadevah družbe uresničujejo na skupščini, ki jo skliče poslovodstvo družbe v primerih, določenih z zakonom ali statutom, in takrat, ko je to v korist družbe. Na skupščini odločajo o sprejetju letnega poročila, uporabi bilančnega dobička, imenovanju in odpoklicu članov nadzornega sveta in upravnega odbora, podelitvi razrešnic članom organov vodenja in nadzora, spremembah statuta, ukrepih za povečanje in zmanjšanje kapitala, prenehanju družbe in statusnem preoblikovanju, imenovanju revizorja in drugih zadevah, če tako v skladu z zakonom določa statut, ali drugih zadevah, ki jih določa zakon.

Skladno z Načeli OECD (2009, str. 33) morajo imeti lastniki pravico sodelovati pri odločitvah, ki se nanašajo na temeljne spremembe v družbi, in biti o njih zadovoljivo obveščeni. Kot temeljne spremembe v družbi se štejejo: spremembe statuta, spremembe aktov o ustanovitvi družbe ali podobnih upravnih dokumentov družbe, izdaja pooblastila za dodatne deleže in izvedba izrednih transakcij.

Načela OECD (2009, str. 33) kot osnovne pravice lastnikov določajo pravico do varnih metod za registracijo lastništva, pravico do prenosa ali odstopa deležev, pravico do pravočasnega in rednega dostopa do ustreznih in bistvenih podatkov o družbi, pravico do sodelovanja in glasovanja na skupščinah lastnikov, pravico do volitev in razreševanja članov odbora in pravico do udeležbe pri dobičku.

Delitev donosov lastnikom lahko poteka v dveh oblikah, s pozitivno rastjo cene delnic ali z izplačilom dividend. V praksi so se pojavili različni načini, ki lahko negativno vplivajo na ceno delnice oziroma na znesek dividend. Med najpogostejšimi so transakcije med povezanimi osebami, trgovanje na osnovi notranjih informacij družbe in slabitev osnovnega kapitala, ki najbolj in največkrat prizadenejo predvsem manjšinske lastnike (IFC; Part 1 – Module 4, 2008, str. 129).

ZGD-1 v svojem 221. členu določa, da morajo organi družbe delničarje ob enakih pogojih enako obravnavati. Podobno določajo tudi Načela OECD, ki navajajo, da morajo biti domači in tuji lastniki delnic istega razreda enako obravnavani oziroma morajo imeti enake pravice. Tako morajo biti manjšinski delničarji zaščiteni pred posrednimi ali neposrednimi zlorabami večinskih delničarjev oziroma pred zlorabami v njihovem interesu.

Družbe, ki se zavedajo problemov manjšinskih lastnikov, najpogosteje njihove pravice posebej zapišejo v svojih družbenih pogodbah, ki pa morajo biti sestavljene v skladu z veljavno zakonodajo.

1.5.5 Vloga organa vodenja in organa nadzora

Steger in Amann (2008, str. 20–22) ugotavljata, da imata organ vodenja in organ nadzora skupaj z lastniki oziroma skupščino družbe ključno in edinstveno vlogo pri obliki sistema korporativnega upravljanja. Naloge organa vodenja in organa nadzora delita v tri skupine: skrb za razvoj družbe, spremljanje in nadzorovanje ter izbor, ocenjevanje in usmerjanje posloводства.

Za dobro upravljanje družbe morajo biti naloge oziroma pristojnosti posameznega organa jasno določene. Bajuk et al. (2003, str. 73) ugotavljajo, da zakonodaja ne določa dovolj jasne razmejitve pristojnosti med organom vodenja in organom nadzora, zato morajo organi posamezne družbe sami s pomočjo veljavnih kodeksov in smernic jasno ločiti naloge in pristojnosti posameznega organa.

V skladu z nemškim kodeksom *Berlin Initiative Code* naj bi bile pristojnosti organa vodenja: vodenje družbe, sprejemanje strateških odločitev pri upravljanju družbe ter sprejemanje temeljnih odločitev posloводства (Bajuk et al., 2003, str. 72).

Cadbury (2002, str. 36–40) meni, da mora organ vodenja družbe v prvi vrsti oblikovati vizijo družbe ter določiti kratkoročne in dolgoročne strateške usmeritve oziroma cilje, ki odražajo želje lastnikov in so razumljivi, dosegljivi, realni in pregledni.

Pučko (2008, str. 4) meni, da morajo člani organa vodenja postavljati vizijo, usmerjati razvoj družbe, proučevati njeno poslanstvo, postavljati cilje in organizirati delo, da bi družba dosegala zastavljene cilje oziroma rezultate, ki jih zahteva njeno poslanstvo.

Organ nadzora mora vršiti stalen in kakovosten nadzor nad: vsemi ključnimi funkcijami družbe, učinkovitostjo upravljalvske prakse družbe, potencialnimi navzkrižji interesov in škodljivimi transakcijami med povezanimi osebami.

Francoski kodeks Vienot I Report kot ključne funkcije organa nadzora opredeli: (so)oblikovanje, strategije družbe, imenovanje članov organa vodenja, ki bodo izvajali strategijo, nadzorovanje dela članov organa vodenja ter zagotavljanje prenosa informacij o poslovanju družbe in njenem finančnem stanju lastnikom.

Funkcije oziroma naloge organa vodenja in nadzora so zelo raznolike, zato mora biti njihova struktura, ki je v osnovi odvisna od izbire med enotirnim in dvotirnim sistemom upravljanja, uravnotežena mešanica strokovnjakov z relevantnim strokovnim znanjem ter izkušnjami (IFC Part 2 – Module 1, 2008, str. 12).

V skladu z Načeli OECD (2009, str. 59) so člani organa vodenja in nadzora dolžni opravljati svoje delo dobro obveščeni, z vso potrebno prizadevnostjo in skrbnostjo ter v najboljšem interesu družbe in delničarjev, pri čemer morajo vse delničarje pošteno obravnavati in upoštevati visoke etične standarde. Člani organa vodenja in nadzora morajo biti sposobni sprejemati objektivne in neodvisne odločitve na podlagi dostopnih informacij, ki naj bi bile predvsem točne in pravočasne.

1.5.6 Deležniki korporativnega upravljanja

Sistem korporativnega upravljanja poleg že predstavljenih ključnih deležnikov, lastnikov in članov organa vodenja in nadzora tvorijo še drugi udeleženci oziroma deležniki družbe, med katere najpogosteje štejemo zaposlene, kupce, dobavitelje, zunanje računovodje in revizorje, potencialne investitorje, lokalno skupnost, nevladne organizacije, medije itd.

Kodeks upravljanja (2009, str. 21) deležnike v družbah opredeli kot posameznike interesne skupine, ki prostovoljno ali neprostovoljno prispevajo k zmožnostim ali aktivnostim ustvarjanja dodane vrednosti družb ter so zato tudi nosilci potencialnih koristi in tveganj v družbi.

Bajuk et al. (2003, str. 8) kot deležnika družbe označijo vsakogar, ki ni delničar, vendar ima v družbi določen legitimen interes. Tako so po njihovem mnenju deležniki člani organov družbe, zaposleni, upniki, stranke, dobavitelji ter poslovno in naravno okolje družbe.

IFC (Part 1 – Module 3, 2008, str. 92) kot deležnike družbe opredeli njene investitorje oziroma lastnike, finančne institucije, njene kupce in dobavitelje, zaposlene, predstavnike medijev, državno oziroma občinsko upravo, povezane družbe ter določene interesne skupine oziroma lobije. Vsaka skupina ima svoj interes v družbi. Tako je na primer za lastnike

pomemben lastniški in finančni delež v družbi, za zaposlene neprekinjenost zaposlitve, za kupce in dobavitelje neprekinjenost ponudbe oziroma povpraševanja itd.

Za uspešno poslovanje morajo družbe razviti in vzdrževati dober odnos s svojimi ključnimi deležniki. Pri tem morajo spoštovati vse zakonske pravice deležnikov oziroma pravice deležnikov, ki izhajajo iz medsebojnih sporazumov. V primeru kršenja teh pravic morajo biti deležniki v skladu z zakoni upravičeni do odškodnin.

Družbe naj bi nenehno spodbujale svoje deležnike k aktivnemu sodelovanju pri ustvarjanju konkurenčnosti in vzdrževanju finančnega zdravja družbe. V primeru medsebojnega sodelovanja pa naj bi družbe svojim deležnikom zagotovile pravočasen in reden dostop do ustreznih in zanesljivih informacij (Načela OECD, 2009, str. 46–47).

1.5.7 Preglednost in razkritje informacij

V informacijsko-komunikacijski dobi imajo ključno vlogo informacije in tehnološka oprema za njihovo izmenjavo. Predvsem pojav interneta in razvoj spletnih iskalnikov sta pomembno vplivala na razpoložljivost in dostopnost vseh vrst informacij.

Načela OECD (2009, str. 49–53) določajo, da mora sistem korporativnega upravljanja zagotavljati pravočasno in natančno objavljane podatkov o vseh bistvenih zadevah v zvezi z družbo, vključno z njeno finančno situacijo, poslovanjem, lastništvom in upravljanjem. Tako naj bi družbe objavljale vse bistvene informacije o finančnih in poslovnih rezultatih družbe, ciljih družbe, lastniški strukturi družbe in glasovalnih pravicah, politiki nagrajevanja članov odbora in ključnih izvršnih direktorjev ter informacije o članih odbora, transakcijah med povezanimi osebami, predvidljivih dejavnikih tveganja, zadevah v zvezi z zaposlenimi in drugimi deležniki ter o organiziranosti in politiki korporativnega upravljanja.

IFC (Part 1 – Module 3, 2008, str. 94) informacije o družbi razdeli v dve skupini – na finančne in nefinančne. Finančne informacije so predstavljene v računovodskih izkazih, ki so deležnikom v pomoč pri ocenjevanju finančnih in poslovnih rezultatov družbe. Med nefinančne informacije sodijo cilji podjetja, informacije o lastniški strukturi in glasovalnih pravicah, informacije o izvršnih direktorjih, informacije o družbeni odgovornosti, informacije o notranji reviziji ipd.

Med finančnimi informacijami imajo ključno vlogo računovodske informacije, za katere Slovenski računovodski standardi (v nadaljevanju SRS) navajajo, da so posledica računovodskega obravnavanja podatkov ter da so problemsko usmerjene in kot take podlaga za odločanje. SRS uporabnike računovodskih informacij delijo na notranje in zunanje. Med notranje uporabnike uvrščajo izvajalce posameznih nalog v podjetju, poslovodstvo podjetja od najnižje ravni do uprave, upravo in nadzorni svet ter zaposlene. Med zunanje uporabnike pa lastnike podjetja, ki niso člani organov upravljanja, posojilodajalce, dobavitelje, kupce, državo in javnost.

ZGD-1 poseben odsek namenja pravici do obveščenosti, v katerem v 305. členu določa, da mora poslovodstvo družbe na skupščini dati delničarjem zanesljive podatke o zadevah družbe, če so potrebni za presojo dnevnega reda.

Informacije o poslovanju družbe so lahko deležnikom posredovane na različne načine, kot na primer z objavo letnega poročila, javno objavo računovodskih izkazov in objavo informacij na spletni strani družbe. Lastnikom so ključne informacije posebej predstavljene na letni skupščini družbe.

1.6 Razvitost sistema korporativnega upravljanja

Dober sistem korporativnega upravljanja mora biti sestavljen na način, da bo zagotavljal odgovorno delovanje poslovodstva ter ob tem poslovodstvu omogočil svobodno vodenje družbe.

Dober sistem korporativnega upravljanja mora biti učinkovit. Djokić (2011, str. 87) kot učinkovito korporativno upravljanje razume upravljanje, ki zagotavlja dolgoročen obstoj družbe.

Dober sistem korporativnega upravljanja naj bi zagotavljal uresničevanje interesov družbe in njihovih lastnikov ter ob tem izvajal učinkovit nadzor nad organom vodenja. Za dober sistem upravljanja ne obstaja enostavna ne edinstvena formula, obstajajo pa osnovna načela, ki omogočajo razvoj dobrega in učinkovitega sistema. Mednje poleg transparentnega ter učinkovitega trga, na katerega družbe nimajo neposrednega vpliva, sodijo še enakopravna obravnava lastnikov, zaščita njihovih pravic, odgovoren in učinkovit organ vodenja in nadzora ter sistem razkrivanja informacij, ki zagotavlja pravočasne ter zanesljive informacije (Chen et al., 2007, str. 251).

Uspešnost in učinkovitost upravljanja družbe sta odvisni od moralne integritete, načelnosti in sposobnosti ter strokovnosti ljudi, ki so člani organa vodenja ter nadzora (Bajuk, b.l., str. 7).

IFC (Part 1 – Module 1, 2008, str. 16) dobre lastnosti korporativnega upravljanja združuje v pet skupin:

1. **dobra vodstvena praksa**, ki vključuje natančno določene vloge in vpliv posameznega poslovodje, razumevanje obveznosti in odgovornosti, dobro strukturiran odbor, primerno kombinacijo poslovodij z različnimi strokovnimi znanji, primerne vodstvene procese, dober sistem nagrajevanja poslovodij in samoocenjevanje in izobraževanje poslovodij;
2. **učinkovit sistem kontrol**, ki vključuje neodvisen revizijski odbor, obstoj sistema za upravljanje s tveganji, notranje kontrole in revizije poslovanja ter zunanje neodvisne revizijske preglede;

3. **poštena razkritja ključnih poslovnih informacij**, kar vključuje razkrivanje finančnih in nefinančnih informacij, pripravo finančnih informacij v skladu z računovodskimi standardi, objavo kakovostnega letnega poročila in javno objavo ključnih informacij;
4. **jasno in natančno opredeljene pravice lastnikov**, kar vključuje natančno opredeljene pravice manjšinskih lastnikov, vzpostavljeno politiko poslovanja s povezanimi osebami, vzpostavljeno politiko poslovanja v primeru izrednih dogodkov ter jasno definirano in nedvoumno politiko dividend;
5. **zavezanost vodstva** oziroma prizadevanje članov organa vodenja za vzpostavitev učinkovitega sistema upravljanja.

1.7 Kazalniki razvitosti sistema korporativnega upravljanja in uspešnost družb

Strokovna literatura ponuja mnogo študij, katerih cilj je bil ugotoviti, kakšna je povezava med sistemom upravljanja oziroma posameznim elementom sistema upravljanja, npr. strukturo organa vodenja, pravicami lastnikov, preglednostjo informacij ipd. in uspešnostjo družb. Študije, ki so osredotočene zgolj na en element sistema upravljanja, svojih ugotovitev o povezanosti z uspešnostjo zaradi kompleksnosti oziroma večdimenzionalnosti sistema upravljanja ne morejo posplošiti in prenesti na celoten sistem. Tako je za merjenje uspešnosti oziroma razvitosti sistema upravljanja bolje uporabiti kazalnik ali indeks, ki upošteva več elementov sistema upravljanja (Siddiqui, 20015, str. 218–222).

Pri pregledu obstoječih študij o uspešnosti, pomembnosti in razvitosti sistema korporativnega upravljanja zasledimo uporabo različnih indeksov korporativnega upravljanja. V teoriji so se najbolj uveljavili v nadaljevanju predstavljeni *G-indeks*, *E-indeks* in *Gov-Score-indeks*. *G-indeks* in *E-indeks* sta oblikovana na podlagi podatkov oziroma spremenljivk, ki jih zbira in upravlja ameriški inštitut *Investor Responsibility Research Center*, *Gov-Score-indeks* pa na podlagi podatkov *Institutional Shareholder Services* (Bhagat et al., 2008, str. 1819, 1821 in 1823).

1.7.1 G-indeks

Gompers, Ishii in Metrick (Bhagat et al., 2008, str. 1819) so v sklopu lastne raziskave o odvisnosti uspešnosti družb od pravic lastnikov, ki predstavljajo razvitost sistema upravljanja, razvili G-indeks, s katerim so merili kakovost upravljanja družb.

G-indeks so sestavili iz štiriindvajsetih spremenljivk, ki so jih razvrstili v pet tematskih skupin: taktika preprečevanja sovražnih prevzemov, zaščita posloводства, glasovalne pravice, ostali ukrepi proti sovražnim prevzemom in zakonodajni predpisi. V svoji raziskavi so opazovani enoti za vsako spremenljivko dodelili eno ali nič točk. V kolikor so spremenljivko ocenili kot tako, da omejuje pravice lastnikov oziroma povečuje moč posloводства, so ji pripisali eno točko, v nasprotnem pa nič. Tako lahko G-indeks dosega vrednosti med nič in štiriindvajset, pri čemer višje vrednosti indeksa pomenijo večjo moč posloводства oziroma

omejene in šibke pravice lastnikov ter slabše razvit sistem upravljanja, nižje vrednosti pa manjšo moč posloводства in jasno določene in močnejše pravice lastnikov ter posledično bolj razvit sistem upravljanja (Bhagat et al., 2008, str. 1819–1820).

Dobljeno vrednost indeksa so primerjali z vrednostjo družbe, izmerjeno s kazalnikom Q, v tuji literaturi znanim kot Tobinov Q, ki predstavlja razmerje med tržno vrednostjo družbe in nadomestitvenimi stroški sredstev. Ugotovili so, da sta vrednost G-indeksa ter vrednost Tobinovega Q močno povezani, pri čemer naj bi imele družbe z višjim G-indeksom, ki pomeni slabše razvit sistem upravljanja, konstantno nižjo vrednost Tobinovega Q, v primerjavi z družbami z nižjim G-indeksom. Ugotovili so, da je povečanje G-indeksa za 1 točko povezano z 11,4-odstotnim znižanjem Tobinovega Q (Bhagat et al., 2008, str. 1819–1820).

1.7.2 E-indeks

Bebchuk, Cohen in Ferrell so oblikovali E-indeks, angleško *Entrenchment-index*, ki temelji na šestih spremenljivkah. Štiri spremenljivke se nanašajo na glasovalno moč večinskih lastnikov, ki je določena s statutom družbe, preostali dve spremenljivki pa merita pripravljenost družbe na prevzem (Bhagat et al., 2008, str. 1821).

1. **Razdeljenost upravnega odbora** je prva opazovana spremenljivka, ki meri sestavo oziroma način, na katerega so člani organa vodenja izvoljeni. Razdeljenost upravnega odbora je značilna predvsem za ameriški pravni red in predstavlja razdeljenost njegovih članov v različne razrede, tipično tri. Člani posameznega razreda so izvoljeni oziroma imenovani v različnih časovnih intervalih, s čimer je lastnikom onemogočena zamenjava večine članov upravnega odbora naenkrat.
2. **Omejeno spreminjanje predpisov družbe** meri omejitve, ki večinskim lastnikom onemogočajo spreminjanje predpisov družbe in posledično zagotavljajo varnost za ostale lastnike.
3. **Omejeno spreminjanje statuta družbe** meri omejitve, ki večinskim lastnikom onemogočajo spreminjanje statuta družbe.
4. **Potrjevanje predloga za združitev družbe s t. i. super-večino** meri, pod kakšnimi pogoji se lahko izvede združitev družbe oziroma koliko glasov je za to potrebnih.
5. **Zlata padala** oziroma koristi v obliki denarnega nadomestila po pogodbi o odpravnini, ki pripadajo članom organa vodenja in nadzora v primeru odpovedi delovnega razmerja s strani družbe, odvzemu pooblastil ali izločitvi iz upravnega odbora.
6. **Strupene tabletki** Bešter (1996, str. 126) opredeli kot vrsto vrednostnih papirjev, ki njihovim lastnikom v primeru izpolnitve določenega pogoja dajejo posebne – določene – pravice, kot na primer odkup delnic prevzemnika po ceni, ki je nižja od tržne.

E-indeks vsaki opazovani družbi pripiše eno točko za spremenljivko, ki je prisotna oziroma značilna za to družbo. Indeks dosega vrednosti od nič do šest, pri čemer visoka vrednost

indeksa pomeni, da so pravice lastnikov majhne in posledično upravljanje družbe šibko oziroma neučinkovito (Bebchuk & Cohen & Ferrell, 2009, str. 785).

Rezultati raziskave, ki so jo izvedli Bebchuk et al. (2009, str. 823), kažejo na negativno povezanost spremenljivk, ki tvorijo E-indeks, in vrednostjo podjetja, merjeno tako s Tobinovim Q kot z donosnostjo delnic.

1.7.3 Gov-Score-indeks

Glede na to, da raziskave, ki temeljijo na podatkih inštituta *Investor Responsibility Research Center*, upoštevajo izključno vpliv zunanjih dejavnikov korporativnega upravljanja, sta se Brown in Caylor odločila za oblikovanje indeksa, ki bo temeljil na podatkih *Institutional Shareholder Services*, ki upoštevajo tako zunanje kot notranje dejavnike korporativnega upravljanja (Brown & Caylor, 2006, str. 410–411).

Oblikovala sta t. i. Gov-Score-indeks, ki je sestavljen iz 51 spremenljivk, razporejenih v osem kategorij: revizija oziroma nadzor, organ vodenja, lokalni predpisi, izobrazba poslovođij, lastniška struktura, upoštevanje naprednih praks, nadomestljivost poslovođij ter pravnoorganizacijska oblika družbe (Brown & Caylor, 2006, str. 413).

Gov-Score-indeks predstavlja seštevek sprejemljivih spremenljivk in lahko dosega vrednosti od 0 do 51. Vsaki spremenljivki pripišeta bodisi eno točko bodisi 0 točk glede na to, ali je spremenljivka z vidika upravljanja družbe sprejemljiva ali ne. Višja vrednost indeksa pomeni boljši ali bolj razvit sistem upravljanja (Brown & Caylor, 2006, str. 414–415).

Tudi Brown in Caylor sta z raziskavo ugotovila, da je Gov-Score pozitivno povezan z vrednostjo družbe, ki sta jo merila s Tobinovim Q.

2 KORPORATIVNO UPRAVLJANJE SLOVENSКИH DRUŽB Z OMEJENO ODGOVORNOSTJO

Kljub temu da razvoj korporativnega upravljanja temelji na javnih delniških družbah, strokovnjaki v zadnjih letih vse več pozornosti namenjajo upravljanju zaprtih oziroma zasebnih družb, med katere v Sloveniji med drugim uvrščamo družbe z omejeno odgovornostjo.

Po podatkih Agencije Republike Slovenije za javnopravne evidence in storitve (v nadaljevanju Agencija) je število družb z omejeno odgovornostjo konstantno raslo, medtem ko je število delniških družb upadalo. Tako je bilo v Sloveniji dne 31. 12. 2014 registriranih 68.103 družb z omejeno odgovornostjo in 782 delniških družb, kar je 10.948 družb z omejeno odgovornostjo več in 162 delniških družb manj v primerjavi s podatki z dne 31. 12. 2010.

V Sloveniji je bilo dne 31. 12. 2014 registriranih 70.828 gospodarskih družb, kar pomeni, da je bilo 96 % vseh gospodarskih družb v Sloveniji po pravnoorganizacijski obliki registriranih kot družba z omejeno odgovornostjo. Ti podatki jasno kažejo na močno prisotnost in pomembnost družb z omejeno odgovornostjo v slovenskem gospodarstvu.

2.1 Razvoj družb z omejeno odgovornostjo

Po besedah Šinkovca (1995, str. 22) se družbe z omejeno odgovornostjo od delniških družb razlikujejo v tem, da nimajo tradicije iz srednjega veka. Pojavile so se konec preteklega stoletja kot vmesna oblika med družbo z neomejeno odgovornostjo in delniško družbo. Družbe z omejeno odgovornostjo so nastale kot posledica pravnega razmišljanja o tem, da naj se poleg delniške družbe uveljavi posebna manjša oblika kapitalske družbe, ki nima možnosti dostopa do trga kapitala.

Nastanek družb z omejeno odgovornostjo povezujemo z industrializacijo in razvojem gospodarstva, ki sta zahtevala vedno več kapitala, ter z gospodarskimi krizami in številnimi špekulacijami, ki so spodbudile misel o vlaganju kapitala brez jamčenja po načelu osebnih družb. Prve družbe z omejeno odgovornostjo so se v različnih državah pojavile v različnih časovnih presledkih: v Nemčiji že leta 1892, v Avstriji leta 1906 in na Danskem leta 1973 (Šinkovec, 1995, str. 22).

Ideja o oblikovanju te nove pravnoorganizacijske oblike gospodarskih družb je bila, glede na število danes registriranih družb z omejeno odgovornostjo, zelo uspešna.

2.2 Lastnosti zasebnih družb ter izzivi korporativnega upravljanja zasebnih družb

Uhlaner et al. (2007, str. 225–226) zasebne družbe opredelijo kot veliko heterogeno skupino gospodarskih družb, ki ne kotirajo na borzi in so bodisi majhni start-upi, velike uveljavljene družbe, družinske ali mikro družbe, najpogosteje pa srednje oziroma majhne družbe, katerih lastnosti so odvisne od okolja, dejavnosti in za njih relevantnih zakonskih predpisov.

Predvsem start-upi, mikro, manjše ter srednje velike zasebne družbe se med razvojem pogostokrat soočajo z organizacijskimi problemi ter slabim ali neustreznim upravljanjem družbe. Avtorji različnih raziskav ponujajo različne razloge za to, vendar kot ključne poleg manj natančnih in zahtevnih zakonskih predpisov povzemam še prepletenost vlog in funkcij ključnih deležnikov korporativnega upravljanja, neizkušenost in pomanjkanje ustreznega znanja članov vodstva in osredotočenost na trg in zasledovanje kratkoročno postavljenih ciljev.

Mnogi avtorji ugotavljajo, da so razlike, ki izhajajo predvsem iz lastniške strukture, med zasebnimi družbami veliko večje, kot so razlike med javnimi družbami. Te razlike pa

posledično ponujajo več izzivov tako pri oblikovanju kot pri proučevanju korporativnega upravljanja zasebnih družb.

V primerjavi z javnimi družbami je za zasebne družbe značilno manjše število lastnikov oziroma bolj koncentrirano lastništvo ter posledično večji vpliv lastnikov. Med lastniki zasebnih družb je prisotno medsebojno zaupanje, ki v javnih družbah zaradi velikega števila lastnikov, ki se med seboj ne poznajo, ne more obstajati (Steger & Amann, 2008, str. 255).

Posledica koncentriranega lastništva v zasebnih družbah je pogosto dvojna funkcija lastnikov, ki so obenem lastniki in člani organa vodenja ali organa nadzora družbe. Združenje nadzornikov Slovenije v smernicah ugotavlja, da so člani organov vodenja v zasebnih družbah pogosto vezani na lastnike. Bodisi gre za iste osebe bodisi so z njimi kako drugače (osebno) povezani. Izrazita povezanost med lastniki in člani posloводства oziroma združenost lastniške in poslovodne funkcije v isti osebi je prisotna predvsem pri družinskih družbah, tj. družbah, ki so neposredno ali posredno v večinski lasti fizičnih oseb, ki so ožji družinski člani, in v katerih je vsaj en član družine formalno vključen v organ vodenja (Smernice ZNS, 2012, str. 9).

Steger in Amann (2008, str. 255) razlikujeta med t. i. zunanjimi lastniki javnih družb in notranjimi lastniki zasebnih družb ter njihovimi problemi. Problemi zunanjih lastnikov temeljijo na problemu principal-agent. Značilna povezanost lastnikov zasebnih družb ter medsebojno aktivno sodelovanje pri upravljanju in vodenju zmanjšujeta asimetrijo podatkov in posledično problem zastopnika in zastopanega (Steger & Amann, 2008, str. 256). Notranji lastniki (Steger & Wolfgang, 2008, str. 6–14) se tako soočajo z drugimi problemi upravljanja, kot so:

1. slabo in nejasno opredeljene dolžnosti in odgovornosti lastnikov in članov organa vodenja in nadzora zaradi prisotnosti lastnikov oziroma prekrivanja dolžnosti in odgovornosti;
2. slabo in pomanjkljivo opredeljena navzkrižja interesov večinskih in manjšinskih lastnikov;
3. slaba zaznava prednosti dobrega sistema korporativnega upravljanja, nezadosten nivo zavedanja o pomembnosti dobrega sistema korporativnega upravljanja ter pomanjkanje denarnih sredstev ali znanja za vzpostavitev sistema korporativnega upravljanja.

Zaradi vključenosti lastnikov v poslovodno funkcijo zasebne družbe pogostokrat nimajo oblikovanega posebnega ali formalnega organa nadzora, kar v primerjavi z javnimi družbami pomeni še eno razliko več.

Naštete razlike pri osnovnih elementih sistema korporativnega upravljanja pa se nato odražajo tudi pri ostalih elementih, kot so obravnavo ostalih deležnikov družbe, transparentnost ter razkrivanje informacij.

Zaradi kompleksnosti relacij med lastniki, organom vodenja in organom nadzora v zasebnih družbah ter prepletenosti je pomembno, da zasebne družbe razvijejo sistem korporativnega upravljanja, ki bo jasno določal naloge in odgovornosti posameznih deležnikov upravljanja.

2.3 Lastnosti družb z omejeno odgovornostjo

Zakon o trgu vrednostnih papirjev (Ur. l. RS, št. 51/2006, v nadaljevanju ZVTP-1) v 8. členu javno družbo opredeli kot družbo oziroma drugo pravno osebo, ki je izdajateljica vrednostnih papirjev in je uspešno opravila prvo javno prodajo vrednostnih papirjev oziroma ima vrednostne papirje uvrščene na organiziranem trgu. Ob tem ZVTP-1 vse ostale pravne osebe opredeli kot nejavne družbe.

Peklar et al. (2003, str. 75–76) izraz nejavne enakovredno zamenjajo z izrazom zasebne ter tako družbe, ki zbiranje kapitala vršijo znotraj zaprtega kroga posameznikov, opredelijo kot zasebne družbe.

Tako v skladu s slovensko zakonodajo družbe z omejeno odgovornostjo uvrščamo v skupino nejavnih oziroma zasebnih družb.

Delniške družbe, ki lahko kotirajo na borzi, imajo v primerjavi z družbami z omejeno odgovornostjo, ki te možnosti nimajo, prednost pri zbiranju kapitala.

Zakonski predpisi so za družbe z omejeno odgovornostjo manj natančni oziroma strogi kot za delniške družbe, kar se pogosto odraža tudi v upravljanju teh družb. V tabeli 1 primerjalno, za obe pravnoorganizacijski obliki, prikazujem nekaj ključnih lastnosti, ki posredno ali neposredno vplivajo na upravljanje družb.

Glede na to, da so lastniki družb skupaj s člani organa vodenja in nadzora najpomembnejši deležniki družbe in ključni gradniki sistema korporativnega upravljanja, imajo njihova struktura, volja ter odgovornost pomemben vpliv na razvitost sistema upravljanja.

Vključenost lastnikov v poslovodno funkcijo družbe omogoča preplet osebnih interesov lastnikov z interesi družbe. Kljub temu da je v zgodnjih fazah razvoja družbe ta celo priporočljiv, mora družba v osnovi zasledovati svoje lastne interese.

Številne družbe z omejeno odgovornostjo nimajo oblikovanega ločenega organa nadzora, temveč to funkcijo prepustijo skupščini. Pri manjših družbah je to tudi optimalna odločitev, medtem ko je za kompleksnejše družbe priporočljiva vzpostavitev ločenega organa nadzora. Smernice ZNS razlog za to vidijo predvsem v tem, da lastniki, ki so sami člani organa vodenja, pogosto postanejo žrtev t. i. zoženja vidnega polja. To pomeni, da odločitve sprejemajo sami brez ustreznega sogovornika, kar povečuje tveganje za napake oziroma napačne odločitve (Smernice ZNS, 2012, str. 7 & 10).

Tabela 1: Primerjalna analiza lastnosti družb z omejeno odgovornostjo ter delniških družb

Lastnost/pravna ureditev gospodarske družbe	Družba z omejeno odgovornostjo	Delniška družba
Lastniki družbe	Ena ali več fizičnih ali pravnih oseb – družbeniki, največ 50.	Ena ali več fizičnih ali pravnih oseb –delničarji.
Ustanovitveni akt	Družbena pogodba.	Statut.
Osnovni kapital	Vsaj 7500 EUR, sestavljen iz osnovnih vložkov družbenikov v višini vsaj 50 EUR.	Najnižji znesek je 25.000 EUR.
Organi družbe	Skupščina, poslovodstvo ter nadzorni svet, v kolikor se zanj odloči.	Skupščina, uprava in nadzorni svet (dvotirni sistem upravljanja) oziroma upravni odbor (enotirni sistem upravljanja).
Pravice in obveznosti lastnikov	So precej diferencirane zaradi načela pogodbene svobode.	Načeloma zakonsko določene in se izvršujejo na skupščini.
Pravica do informacij in vpogleda	Družbenik lahko zahteva informacije zunaj skupščine in lahko kadarkoli izvrši vpogled v poslovno dokumentacijo.	Delničar lahko zahteva informacije le na skupščini.
Organizacijska struktura	Fleksibilnejša.	Zakonsko predpisana.
Vključenost lastnikov v upravljanje družbe	Manjše število lastnikov in bolj personalistično organizirane. Lastniki so pogosto tudi poslovodne osebe ali člani nadzornega sveta.	Praviloma se lastniki med seboj ne poznajo in niso člani organov vodenja ali nadzora.

Vir 1: ZGD-1; B. Korže, 2014, str. 89–133

2.4 Sistem korporativnega upravljanja slovenskih družb z omejeno odgovornostjo

2.4.1 Enotirni in dvotirni sistem upravljanja

Delitev sistemov korporativnega upravljanja na enotirne in dvotirne sisteme upravljanja, ki se je uveljavila v svetu, ZGD-1 upošteva pri delniških družbah. Za družbe z omejeno odgovornostjo te delitve ne uporablja in kot organe upravljanja teh družb navaja:

- skupščino,
- nadzorni svet ter
- poslovodstvo z enim članom ali več.

Družbe z omejeno odgovornostjo morajo v skladu z ZGD-1 imenovati skupščino družbe ter vsaj enega poslovodjo. Oblikovanje nadzornega sveta ni obvezno, v kolikor pa se družba odloči zanj, mora to zapisati v družbeno pogodbo.

V magistrskem delu bom delitev na enotirne in dvotirne sisteme upravljanja poskusila smiselno prenesti tudi na sisteme upravljanja družb z omejeno odgovornostjo. Delitev temelji na izvajanju funkcije nadzora, pri čemer v skupino enotirnih sistemov uvrščam družbe, katerih tako funkcijo organa vodenja kot funkcijo organa nadzora izvaja poslovodstvo družbe oziroma direktorji družbe oziroma upravni odbor, v skupino dvotirnih sistemov pa družbe, katerih funkcijo organa vodenja opravljajo poslovodje oziroma direktorji, funkcijo organa nadzora pa posebej oblikovan organ nadzora oziroma skupščina družbe.

2.4.2 Pravni okvir korporativnega upravljanja

Zakonodaja na področju upravljanja slovenskih družb z omejeno odgovornostjo se v zadnjih letih ni bistveno spreminjala. Slovenske družbe z omejeno odgovornostjo morajo pri oblikovanju sistema korporativnega upravljanja upoštevati določila ZGD-1.

Kot sem že omenila, so ta določila v primerjavi z določili, ki veljajo za delniške družbe, manj stroga in tako družbam z omejeno odgovornostjo dopuščajo več svobode. Zato bo v nadaljevanju predstavljeni sistem korporativnega upravljanja slovenskih družb z omejeno odgovornostjo temeljil tudi na Smernicah ZNS, ki nejavnim družbam ponujajo natančnejše usmeritve za oblikovanje učinkovitega sistema korporativnega upravljanja.

ZGD-1 sedmo poglavje namenja izključno družbam z omejeno odgovornostjo. Z vidika analize korporativnega upravljanja so ključna določila zapisana v členih od 504. do 515., ki se neposredno nanašajo na upravljanje družb z omejeno odgovornostjo. Poleg teh določb morajo družbe z omejeno odgovornostjo upoštevati tudi nekatere skupne določbe, ki veljajo za vse družbe in so zapisane v prvem delu zakona.

Smernice ZNS je leta 2012 izdalo Združenje nadzornikov Slovenije. V uvodu smernic je predstavljen njihov namen, ki je usmerjen predvsem v zapolnitev vsebinske vrzeli na področju upravljanja nejavnih družb. Smernice ZNS so namenjene nejavnim kapitalskim družbam oziroma njihovim lastnikom in članom organa vodenja in nadzora in naj bi jim bile v pomoč pri postavljanju lastnega sistema upravljanja. Smernice ZNS so razdeljene na štiri vsebinske sklope. Prvi je namenjen predstavitvi ključnih akterjev upravljanja nejavnih družb, drugi skupnim načelom upravljanja, tretji načelom upravljanja za velike in kompleksne družbe ter četrti načelom za družinske družbe.

2.4.3 Oblikovanje pogodbene in upravljske strukture

Struktura sistema upravljanja družbe, ključni elementi sistema ter pomembnejše pravice in obveznosti posameznih organov upravljanja družbe se ob ustanovitvi zapišejo v ustanovitveni akt družbe, v primeru družb z omejeno odgovornostjo pa v družbeno pogodbo ali poseben ločeni dokument.

V skladu s 3. točko 474. člena ZGD1-1 mora družbena pogodba poleg osebnih podatkov o družbenikih, firmi, sedežu ter dejavnosti družbe vsebovati tudi navedbo zneska osnovnega kapitala in vsakega osnovnega vložka posebej, navedbo družbenika za vsak osnovni vložek in njegov poslovni delež ter morebitne obveznosti, ki jih imajo družbeniki do družbe in družba do družbenikov.

V skladu s Smernicami ZNS mora biti ustanovitveni dokument dolgoročno vzdržen in profesionalno oblikovan. Ustrezati mora dejavnosti in cilju primerno urejati odnose med družbeniki, tako da jasno opredeli njihove pravice in obveznosti glede na poslovni delež. Družbena pogodba mora, v kolikor obstajajo, vsebovati tudi posebne odločitve, ki so v pristojnosti skupščine ter pri katerih je potrebna kvalificirana večina ali celo soglasje vseh družbenikov (Smernice ZNS, 2012, 1.1., str. 12).

Poleg tega Smernice ZNS določajo, naj družbena pogodba jasno ločuje pristojnosti lastnikov in organov vodenja in nadzora. S tem se družba izogne morebitnim sporom glede pristojnosti posameznih organov družbe (Smernice ZNS, 2012, 1.2., str. 12).

Načelo o odgovornem vodenju družbe nejavne družbe usmerja k oblikovanju organa vodenja, imenovanju članov organa vodenja ter prenosu odgovornosti za operativno vodenje in poslovanje družbe na njih. Ključne usmeritve za odgovorno in skrbno operativno vodenje družbe naj bodo jasno definirane bodisi v družbeni pogodbi bodisi v pogodbi, ki jo skleneta družba in posamezen član organa vodenja (Smernice ZNS, 2012, 1.3., str. 12).

Vsebina družbene pogodbe mora biti spisana tako, da upošteva vse z zakonom določene pravice in obveznosti lastnikov, ki so predstavljene v ločenem podpoglavju.

2.4.4 Pravice in obveznosti lastnikov ter ključne lastniške funkcije

ZGD-1 pravice in obveznosti lastnikov oziroma družbenikov, kot jih poimenuje, predpisuje bodisi posredno bodisi neposredno. V tem delu izpostavljam predvsem tiste pravice oziroma obveznosti, ki so pomembne z vidika upravljanja družbe.

Pravice lastnikov oziroma družbenikov pri upravljanju družbe in način njihovega uresničevanja naj bi bili v skladu s 504. členom ZGD-1 določeni z družbeno pogodbo. V kolikor družbena pogodba ne vsebuje specifičnih obveznosti družbe do družbenikov oziroma določb o upravljanju družbe, morajo družbe upoštevati določbe od 505. do 510. člena ZGD-1, ki predpisujejo zadeve, o katerih odločajo družbeniki, pravico družbenikov do glasovanja, namen skupščine, pravila za sklic skupščine, obliko skupščine ter število družbenikov, potrebnih za sklepčnost in odločanje skupščine.

V skladu s 505. členom ZGD-1 naj bi družbeniki odločali o: sprejetju letne bilance stanja in izkaza poslovnega izida in uporabi bilančnega dobička, zahtevi za vplačilo osnovnih vložkov, vračanju naknadnih vplačil, delitvi in prenehanju poslovnih deležev, postavitvi in odpoklicu poslovodij, ukrepih za pregled in nadzor dela poslovodij, postavitvi prokurista in poslovnega pooblaščenca, uveljavljanju zahtevkov družbe proti poslovodjem ali družbenikom v zvezi s povračilom škode, nastale pri ustanavljanju ali poslovođenju, zastopanju družbe v sodnih postopkih proti poslovodjem in drugih zadevah, za katere tako določa ZGD-1 ali družbena pogodba.

Pravico do glasovanja ureja 506. člen ZGD-1, ki navaja, da vsakih dopolnjenih petdeset evrov osnovnega vložka daje družbeniku en glas. Družbeniki lahko v družbeni pogodbi določijo, da imajo nekateri družbeniki več glasov na vsakih petdeset evrov osnovnega vložka ali da je glasovalna pravica nekaterih družbenikov omejena.

Skupščino družbenikov skliče poslovodja družbe v primerih, ko naj bi družbeniki odločali o zadevah iz 505. člena ZGD-1, če je to nujno za interese družbe, če se z letno bilanco ali bilanco med poslovnim letom ugotovi, da je izgubljena polovica osnovnega kapitala, ali v drugih primerih, določenih z zakonom ali družbeno pogodbo (ZGD-1, 507. člen).

ZGD-1 v 509. in 510. členu predpisuje še obliko sklica skupščine, minimalne zahteve za sklepčnost skupščine ter minimalna pravila o odločanju skupščine. Strožja pravila in zahteve lahko lastniki zapišejo v svoji družbeni pogodbi.

512. člen ZGD-1, ki se nanaša na pravice družbenika do informacij in vpogleda, poslovodjem nalaga obveznost, da morajo družbenika na podlagi njegove zahteve nemudoma obvestiti o zadevah družbe ter mu dovoliti vpogled v knjige in spise. V skladu s tem členom sme poslovodja zavrniti družbenikovo zahtevo, če je verjetno, da bi jih družbenik uporabil za

namen, ki je v nasprotju z interesi družbe, in bi s tem družbi ali z njo povezani osebi povzročil občutno škodo.

Transparentno razkrivanje informacij ter obveščenost družbenikov poudarjajo tudi Smernice ZNS, ki družbe v številnih načelih usmerjajo k vzpostavitvi ustreznega dialoga med družbeniki ter člani organa vodenja in nadzora ter vzpostavitvi sistema za informiranje ostalih deležnikov. Več o tem je predstavljeno v točki 2.4.8 o preglednosti in razkritju informacij, ki sta pomembna dela učinkovitega sistema upravljanja družbe.

2.4.5 Vloga organa vodenja – poslovodij

V skladu z določili ZGD-1 organ vodenja pri družbah z omejeno odgovornostjo predstavlja poslovodja oziroma direktor ali več poslovodij oziroma direktorjev.

V skladu s 515. členom morajo direktorji na lastno odgovornost voditi posle družbe in jo zastopati, podobno kot člani uprave v dvotirnem sistemu ali izvršni direktorji v enotirnem sistemu upravljanja. V kolikor ima družba več direktorjev, mora biti v družbeni pogodbi jasno določeno, ali delujejo skupaj ali posamično.

Na podlagi določil 6. odstavka 515. člena ZGD-1 in 2. odstavka 255. člena je lahko poslovodja vsaka poslovno sposobna fizična oseba, ki ni pravnomočno obsojena zaradi kaznivega dejanja zoper gospodarstvo, delovno razmerje in socialno varnost, pravni promet, premoženje, okolje, prostor in naravne dobrine.

Na podlagi določil 6. odstavka 515. člena ZGD-1 in 2. odstavka 263. člena je poslovodja solidarno odgovoren družbi za škodo, ki je nastala kot posledica kršitve njegovih nalog, razen če dokaže, da je pošteno in vestno izpolnjeval svoje obveznosti.

Smernice ZNS družbam ponujajo usmeritve za oblikovanje organa vodenja, načela o velikosti in sestavi organa vodenja, načela o plačilih članom organa vodenja ter načelo za nenehno usposabljanje članov organa vodenja.

V skladu s Smernicami ZNS morajo družbe vzpostaviti sistem imenovanja organa vodenja na način, ki bo zagotavljal nominacijo profesionalnih, samostojnih in čim bolj neodvisnih oseb. Velikost organa vodenja mora ustrezati velikosti ter kompleksnosti družbe in njenega poslovanja. Manjše ter hitro rastoče družbe si lahko pri vodenju pomagajo z najemom zunanjih strokovnjakov, ki imajo ustrezno specifično znanje. Neodvisnost članov organa vodenja omogoča objektivnejše odločanje ter preprečuje uveljavljanje lastnih interesov predvsem lastnikov družbe, zato Smernice ZNS priporočajo, da je vsaj en član organa vodenja neodvisen od lastnikov. V skladu s Smernicami ZNS mora organ vodenja določiti strateške cilje poslovanja in razvoja družbe ter ob tem določiti način doseganja teh ciljev, ki obsega

določitev finančnih virov, vzpostavitev sistema nadzora nad finančnim tveganjem ter jasno opredelitev človeških resursov (Smernice ZNS, točke 2.1.–2.5. in 4.1., str. 13–14).

Plačila članom organa vodenja morajo biti privlačna, motivacijska ter sposobna zadržati svoje člane. Določitev zneska za plačilo mora upoštevati posameznikovo strokovnost, njegova znanja in izkušnje, ki so potrebne za uspešno vodenje. Znotraj družbe mora biti razvita formalna in transparentna politika plačil članom organa vodenja. Plačila članom organa vodenja morajo biti sestavljena tako iz fleksibilnega kot variabilnega dela. Slednji naj bo odvisen od kombinacije različnih finančnih in nefinančnih kazalnikov uspešnosti poslovanja družbe (Smernice ZNS, 6.1. in 6.3., str. 16–17).

2.4.6 Vloga organa nadzora

V kolikor se družbeniki odločijo za oblikovanje organa nadzora, mora ta v skladu z zakonom smiselno uporabljati določbe o nadzornem svetu v delniški družbi, če družbena pogodba ne določa drugače (514. člen ZGD-1). Na podlagi te določbe je družbam z omejeno odgovornostjo omogočeno oblikovanje organa nadzora po lastni meri, pri čemer si lahko pomagajo z načeli Smernic ZNS, ki obsegajo načela o oblikovanju, sestavi in delovanju nadzornega organa, o plačilih ter usposabljanju članov.

Smernice ZNS spodbujajo oblikovanje nadzornega sveta ali upravnega odbora, ki bo kompetenten, objektivni, samostojen in neodvisen. Majhnim in manj kompleksnim družbam, ki nimajo nadzornega sveta, svetujejo naj redni in sistematski nadzor nad organom vodenja prevzame skupščina (Smernice ZNS, 3.1., str. 14).

Nadzorni svet oziroma skupščina družbe mora biti sestavljena tako, da lahko učinkovito nadzira poslovodstvo. Podobno kot za člane organa vodenja tudi za člane organa nadzora velja, da morajo imeti ustrezna strokovna znanja in izkušnje in vsaj enega neodvisnega člana (3.2). Združenje NS v Smernicah ZNS ugotavlja, da je pri manjših družbah, ki se odločijo za oblikovanje nadzornega sveta, ta praviloma tričlanski (Smernice ZNS, 4.1, str. 15).

Temeljna funkcija organa nadzora je nadzorovanje dela ter uspešnosti organa vodenja. Za učinkovito izvajanje te funkcije morajo člani organa nadzora sodelovati med seboj ter s člani organa vodenja. Ti morajo organu nadzora zagotoviti učinkovite in verodostojne informacije o poslovanju družbe, njeni uspešnosti, pomembnih dogodkih ter morebitnih tveganjih (Smernice ZNS, 3.3. in 5.1., str. 14 in 16).

Poleg tega je organ nadzora odgovoren za razvoj formalne politike plačil organa vodenja in transparenten postopek za njeno implementacijo ter za določanje pogodbenih pravic in obveznosti, povezanih s trajanjem mandata in pogoji prekinitve delovnega razmerja posameznih članov organa vodenja (Smernice ZNS, 6.3. in 6.6., str. 17).

Člani organa nadzora morajo biti plačani glede na strokovnost, znanje in izkušnje, ki so potrebne za uspešno izvajanje nadzora (Smernice ZNS, 6.1., str. 16).

2.4.7 Deležniki korporativnega upravljanja

Deležniki družb z omejeno odgovornostjo so praktično enaki kot pri delniških družbah. Razlike lahko iščemo v pomembnosti posamezne skupine deležnikov za družbo ter moči vpliva posamezne skupine deležnikov na družbo.

Smernice ZNS se osredotočajo predvsem na organ vodenja in nadzora ter lastnike. Ta načela so bila predstavljena v prejšnjih točkah.

Pomembnost določene skupine deležnikov je odvisna od številnih dejavnikov, med katerimi izpostavljam velikost, strategijo ter dejavnost posamezne družbe.

2.4.8 Preglednost in razkritje informacij

Družbe z omejeno odgovornostjo morajo pri objavah podatkov in za njihovo preglednost upoštevati najmanj zahteve ZGD-1. Družbena pogodba, ki jo sprejmejo lastniki družbe, lahko določa strožja in natančnejša pravila in navodila za objavo in transparentnost podatkov.

Enajsti člen ZGD-1 ureja objavljane podatkov in sporočil, ki so jih družbe dolžne objaviti javno. Prva točka tega člena tako določa, da morajo družbe podatke ali sporočila, določene z ZGD-1 ali ustanovitvenim aktom družbe, objaviti na spletni strani Agencije Republike Slovenije za javnopravne evidence in storitve (v nadaljevanju AJPES) ali dnevniku, ki izhaja na celotnem območju Republike Slovenije ter v glasilu družbe ali elektronskem mediju družbe.

V skladu z drugo točko četrtega člena Navodil o objavah podatkov in sporočil gospodarskih družb po Zakonu o gospodarskih družbah gospodarske družbe objavo na spletnih straneh agencije AJPES zagotovijo z oddajo zahtevka, ki vsebuje bodisi informacije v zvezi s skupščino družbe bodisi informacije o postopku zaradi statusnega preoblikovanja družbe ali o postopku redne likvidacije bodisi morebitne ostale informacije, ki jih določa ZGD-1 oziroma ustanovitveni akt družbe.

Med ostale informacije, ki jih določa ZGD-1, sodijo objava letnega poročila ali konsolidiranega letnega poročila, objava revizorjevega poročila ter objava razporeditve dobička ali obravnavanja izgube. V skladu z drugo točko 58. člena ZGD-1 morajo družbe z omejeno odgovornostjo zgoraj našteje informacije na spletnih straneh agencije AJPES objaviti v treh mesecih po koncu poslovnega leta. Revizorjevo poročilo morajo v skladu s prvo točko sedeminpetdesetega člena ZGD-1 objaviti le velike in srednje družbe z omejeno

odgovornostjo ter družbe z omejeno odgovornostjo, ki pripravljajo konsolidirana letna poročila.

V skladu s tretjo točko enajstega člena morajo biti vsi akti družbe, ki so z zakonom ali ustanovitvenim aktom obvezni, ki so namenjeni družbenikom ali pomembni za uresničevanje njihovih pravic in obveznosti, ki so namenjeni zaposlenim v družbi ali pa so naslovljeni na državljane Republike Slovenije, sestavljeni in objavljeni v slovenskem jeziku.

Smernice ZNS družbam svetujejo, naj za enostavnejše izvajanje zakonskih predpisov ter enostavnejšo komunikacijo med ključnimi deležniki vzpostavijo sistem informiranja, ki bo določal, kdo mora zagotoviti katere informacije in kdaj (Smernice ZNS, 5.3., str. 16).

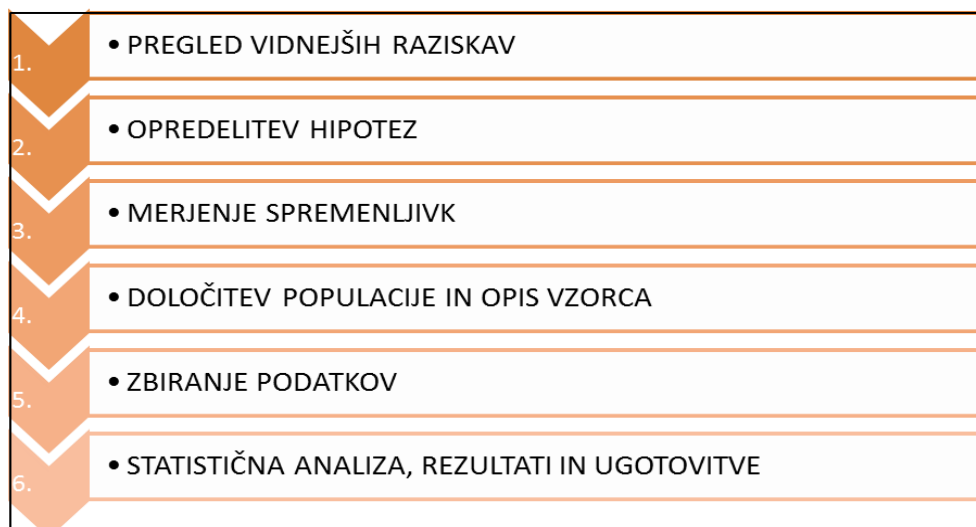
Vzpostavljen sistem informiranja mora zagotoviti enakopravno obravnavo vseh lastnikov ter učinkovito komunikacijo med organi vodenja in lastniki, ki ni omejena zgolj na letno skupščino (Smernice ZNS, 7.2., 7.4. in 7.3., str. 17 in 18).

3 POVEZANOST KORPORATIVNEGA UPRAVLJANJA IN USPEŠNOSTI SLOVENSКИH DRUŽB Z OMEJENO ODGOVORNOSTJO

V zadnjem, osrednjem poglavju predstavljam potek, ključne mejnike in ugotovitve analize o povezanosti razvitosti sistemov upravljanja in uspešnosti slovenskih družb z omejeno odgovornostjo. Analiza temelji na spletni anketi ter javno dostopnih podatkih o lastniški strukturi ter uspešnosti opazovanih slovenskih družb z omejeno odgovornostjo.

V prvem delu raziskave se osredotočam na analizo posameznih ključnih elementov ter deležnikov sistema upravljanja, njihovo vlogo ter strukturo. Ta del temelji predvsem na opisni statistiki in je podlaga za drugi del raziskave, v katerem preverjam, katere spremenljivke vplivajo na razvitost sistema upravljanja ter ali razvitost sistema upravljanja vpliva na uspešnost družb.

Slika 3: Faze analize



3.1 Pregled vidnejših raziskav

V nadaljevanju predstavljena analiza in indeks razvitosti korporativnega upravljanja temeljita na izbranih načelih upravljanja, ki jih za nejavne družbe podajajo Smernice ZNS, ter obstoječih dostopnih raziskavah o povezanosti korporativnega upravljanja ter uspešnosti družb.

Smernice ZNS so bile natančneje predstavljene v drugem poglavju, medtem ko celotno prvo poglavje temelji na pregledu strokovne literature ter obstoječih raziskav s področja korporativnega upravljanja ter povezanosti sistema upravljanja z uspešnostjo družb.

3.2 Opredelitev hipotez

Družbe imajo lahko bolj ali manj razvit sistem upravljanja. Raziskovalci iz dostopnih študij razvitost sistema korporativnega upravljanja najpogosteje povezujejo z veljavno zakonodajo, velikostjo, starostjo in lastniško strukturo družbe (Varshney & Kaul & Vasal, 2012, str. 3–12). Z analizo, ki preverja v nadaljevanju predstavljene hipoteze, želim ugotoviti, kakšna je povezava med razvitostjo sistema upravljanja slovenskih družb z omejeno odgovornostjo ter njihovo velikostjo, starostjo ter lastniško strukturo in ali je uspešnost družb odvisna od razvitosti sistema upravljanja.

H1: Razvitost sistema korporativnega upravljanja slovenskih družb z omejeno odgovornostjo je odvisna od velikosti, starosti in lastniške strukture.

Z rastjo in starostjo družb se razmerja med njihovimi ključnimi deležniki razvijajo in navadno postajajo vse bolj zapletena oziroma kompleksna. Posledično pričakujem, da družbe ob svojem razvoju vse več pozornosti usmerjajo k vzpostavitvi pravil in procesov, ki urejajo ta razmerja in ki jih posredno ali neposredno povezujemo s sistemom upravljanja. Na podlagi tega sta postavljeni prvi 2 hipotezi, ki preverjata povezavo med velikostjo in starostjo družbe ter razvitostjo sistema upravljanja družbe.

H1a: Večja kot je družba z omejeno odgovornostjo, bolj razvit sistem korporativnega upravljanja ima.

Merila za velikost družb z omejeno odgovornostjo so lahko različna, vendar najbolj uveljavljeno ter z zakonom določeno merilo temelji na številu zaposlenih, vrednosti sredstev ter doseženih prihodkih od prodaje. Ocenjujem, da morajo družbe z večanjem oziroma rastjo teh kazalnikov vedno več pozornosti namenjati ustreznemu vodenju in nadzoru, ki sta, kot je bilo že omenjeno, ključna elementa sistema korporativnega upravljanja. Posledično predvidevam, da imajo večje družbe z omejeno odgovornostjo tudi bolj razvit sistem upravljanja.

H1b: Starejša kot je družba z omejeno odgovornostjo, bolj razvit sistem upravljanja ima.

Strokovna literatura ponuja številne modele rasti oziroma modele življenjskega ciklusa gospodarskih družb, ki predvidevajo, da gredo družbe skozi zaporedje določenih sprememb, ki nastanejo kot posledica organizacijskega učenja, rasti obsega družbe in ostalih procesov staranja (Čolič, 2004, str. 12). Nekatere družbe hitreje, nekatere počasneje prehajajo skozi faze življenjskega ciklusa, kar pripisujem predvsem učinkovitosti in razvitosti sistema upravljanja. Posledično predvidevam, da imajo starejše družbe bolj razvit sistem upravljanja.

H1c: Družbe z omejeno odgovornostjo v večinski lasti pravnih oseb imajo bolj razvit sistem korporativnega upravljanja kot tiste, ki so v večinski lasti fizičnih oseb.

Kot ugotavljam že v prvem poglavju, imajo lastniki ključno vlogo pri razvoju in vzpostavitvi sistema upravljanja. Lastniška struktura družb z omejeno odgovornostjo je zaradi lastnosti pravnoorganizacijske oblike v primerjavi z javnimi delniškimi družbami bolj koncentrirana. Lastniki družb z omejeno odgovornostjo so lahko bodisi fizične bodisi pravne osebe. Ob predpostavki, da imajo pravne osebe v primerjavi s fizičnimi že vzpostavljen sistem upravljanja ter posledično o samem upravljanju več znanja ter izkušenj, ki jih lahko prenesejo na družbo, ki jo imajo v lasti, postavljam tretjo hipotezo.

H1č: Družbe z omejeno odgovornostjo, katerih večinski poslovni delež pripada tujim osebam, imajo bolj razvit sistem korporativnega upravljanja od tistih, katerih večinski poslovni delež imajo domači družbeniki.

Lastniško strukturo oziroma lastnike družb z omejeno odgovornostjo lahko analiziramo tudi glede na poreklo kapitala. Tako ločimo domače in tuje lastnike. Ob predpostavki, da so tuji lastniki predvsem tuje pravne osebe, ki v Sloveniji ustanovijo družbo z omejeno odgovornostjo z namenom izvajanja svoje dejavnosti ter ustvarjanja dodatnih prihodkov, predvidevam, da na novoustanovljeno družbo med drugim prenesejo tudi pri njih vzpostavljen sistem upravljanja.

H2: Družbe z omejeno odgovornostjo z bolj razvitim sistemom korporativnega upravljanja so uspešnejše.

Praviloma predvsem manjše in na novo ustanovljene družbe sistemu korporativnega upravljanja ne namenjajo posebne pozornosti. Osredotočajo se predvsem na učinkovit in uspešen vstop na trg. Kljub temu pa se že z upoštevanjem zakonskih določil in samim delovanjem družbe znotraj nje nehote oblikujejo odnosi, razmerja in procesi, ki tvorijo bodisi manj razvit bodisi bolj razvit sistem upravljanja. Z rastjo in razvojem družbe se lastniki oziroma poslovodje soočajo z dilemo o sistematičnem razvoju sistema upravljanja, ki bi upošteval v teoriji uveljavljena načela. Dilema izhaja iz vprašanja, ali bodo z vzpostavitvijo

oziroma razvojem sistema upravljanja povečali tudi uspešnost družbe. S tem vprašanjem so se v preteklosti že ukvarjali številni raziskovalci.

Pomembnejše raziskave na področju korporativnega upravljanja ter povezanosti z uspešnostjo družb sem predstavila že v prvem poglavju. Postavljena hipoteza tako temelji predvsem na rezultatih teh raziskav.

3.3 Merjenje spremenljivk

Na podlagi predstavljenih hipotez v nadaljevanju opisujem v analizi uporabljene spremenljivke. Obe hipotezi se sklicujeta na razvitost sistema upravljanja, pri čemer v prvi hipotezi ta predstavlja odvisno spremenljivko, v drugi pa neodvisno.

Neodvisne spremenljivke v prvi hipotezi so velikost družbe z omejeno odgovornostjo, njena starost, vrsta lastništva ter izvor oziroma poreklo kapitala družbe.

Odvisne spremenljivke v drugi hipotezi pa predstavljajo izbrani kazalci uspešnosti, ki so: čista donosnost sredstev (ROA), čista donosnost kapitala (ROE), delež kapitala v financiranju ter neto prodajna marža.

1. Velikost

Velikost proučevanih družb določam v skladu s 55. členom ZGD-1, ki družbe deli na mikro, majhne, srednje in velike. Merila za določanje velikosti so prikazana v tabeli 2 in jih v tem obsegu uporabljam pri določanju spremenljivke o velikosti družb z omejeno odgovornostjo (VELIK). Gre za opisno spremenljivko, ki lahko doseže eno od štirih vrednosti.

Tabela 2: Merila za določanje velikosti gospodarskih družb

Velikost/merilo	Povprečno število delavcev v poslovnem letu	Čisti prihodki od prodaje (EUR)	Vrednost aktive (EUR)
Mikro	do 10	do 2.000.000	do 2.000.000
Majhne	od 10 do 50	od 2.000.000 do 8.800.000	od 2.000.000 do 4.400.000
Srednje	od 50 do 250	od 8.000.000 do 35.000.000	od 4.400.000 do 17.500.000
Velike	več kot 250	več kot 35.000.000	več kot 17.500.000

Vir: 55. člen, ZGD-1

2. Starost

Starost družb z omejeno odgovornostjo (LETA) pomeni polno število let od ustanovitve družbe oziroma vpisa družbe v Poslovni register Slovenije do 30. 6. 2015. Enote iz vzorca sem na podlagi števila let obstoja razvrstila v 4 razrede, kot prikazuje tabela 3.

Tabela 3: Starost družb z omejeno odgovornostjo

Starost (STAR)/merilo	Število let
pionirske družbe	do 10
družbe v razvoju I	10–20
družbe v razvoju II	20–30
zrele družbe	nad 30

3. Lastniška struktura

Lastniška struktura ter struktura organa vodenja in nadzora sta med slovenskimi družbami z omejeno odgovornostjo zelo raznoliki. Tako med njimi najdemo:

- družbe z enim lastnikom, ki je hkrati tudi direktor;
- družinske družbe, ki jih vodijo bodisi člani družine bodisi t. i. zunanji direktorji;
- družbe, ki so v lasti dveh ali več fizičnih oseb in jih vodijo bodisi lastniki bodisi t. i. zunanji lastniki;
- družbe, ki so v lasti izključno ene pravne osebe, bodisi slovenske bodisi tuje, in jih vodijo bodisi slovenski bodisi tuji direktorji;
- družbe z razpršenim in mešanim lastništvom, ki jih vodi več bodisi t. i. notranjih bodisi t. i. zunanjih direktorjev, itd.

Na podlagi tega sem poskusila zbrati spremenljivke, ki so relevantne za proučevanje vseh družb z omejeno odgovornostjo. Tako sem pri lastniški strukturi opazovala tri spremenljivke: razpršenost lastništva oziroma število družbenikov (ŠT_DRUŽB), vrsto lastništva (VRSTA) ter poreklo lastništva (POREKLO).

Razpršenost lastništva (ŠT_DRUŽB) pomeni število družbenikov posamezne opazovane enote, ki so vpisani v Poslovni register Slovenije.

Za spremenljivko vrsta lastništva (VRSTA) sem oblikovala dve vrednosti, pri čemer opazovana enota lahko doseže izključno eno vrednost:

- fizične osebe – večinski poslovni delež v lasti ene ali več fizičnih oseb;
- poslovni subjekt – večinski poslovni delež v lasti ene ali več poslovnih subjektov.

Tudi spremenljivka poreklo lastništva (POREKLO) lahko doseže eno od treh vrednosti na podlagi kriterija:

- domači lastniki – večinski poslovni delež v lasti domačih družbenikov;
- tuji lastniki – večinski poslovni delež v lasti tujih družbenikov.

4. Uspešnost družb

Siddiqui (2015, str. 2019) v svoji metaanalizi o povezavi med korporativnim upravljanjem družb ter njihovo uspešnostjo ugotavlja, da raziskovalci uporabljajo različne mere uspešnosti. Eni uporabljajo računovodske kazalnike, kot sta čista donosnost sredstev in čista donosnost kapitala, drugi pa kazalnike, ki ugotavljajo tržno vrednost družbe, kot je npr. Tobinov Q. Kljub temu da nekateri avtorji trdijo, da računovodski kazalniki zaradi njihove enostavne manipulacije niso najbolj primerni, jih predvsem zaradi dostopnosti in razpoložljivosti vseeno uporabim v svoji raziskavi. Uporaba Tobinovega Q zaradi pravnoorganizacijske oblike opazovanih enot v tej raziskavi ni relevantna.

- Čista donosnost sredstev – ROA

Kazalnik kaže, kako uspešno je bilo posloводство pri upravljanju sredstev. Prikazuje, koliko čistega dobička oziroma čiste izgube je gospodarska družba ugotovila na vsakih 100 evrov obstoječih sredstev, ne glede na to, kako so financirana. Čim višja je vrednost tega kazalnika, tem bolj uspešno posluje gospodarska družba (Spletni portal Gvin).

$$ROA = \frac{\text{Čisti dobiček}}{\text{Povprečna sredstva}} \quad (1)$$

- Čista donosnost kapitala – ROE

Čista donosnost kapitala je s stališča lastnikov gospodarske družbe najpomembnejši in eden najpogosteje uporabljenih kazalnikov poslovne uspešnosti. Kazalnik pojasnjuje, kako uspešno posloводство upravlja s premoženjem lastnikov. Pokaže, koliko čistega dobička je gospodarska družba dosegla na vsakih 100 evrov vloženega kapitala. Čim višja (pozitivna) je vrednost tega kazalnika, tem bolj je gospodarska družba poslovno uspešna (Spletni portal Gvin).

$$ROE = \frac{\text{Čisti dobiček}}{\text{Povprečni kapital}} \quad (2)$$

- Neto prodajna marža

Neto prodajna marža pove, kolikšen je dobiček na denarno enoto prodaje (Spletni portal Gvin).

$$\text{Neto prodajna marža} = \frac{\text{Čisti dobiček}}{\text{Čisti prihodki od prodaje}} \quad (3)$$

- Delež kapitala v financiranju

Ta kazalnik kaže lastniško financiranje vseh sredstev gospodarske družbe. Večji kot je delež sredstev, financiran s kapitalom, višja je vrednost tega kazalnika, manj kot je gospodarska družba finančno tvegana za upnike, več tveganja nosijo lastniki (Spletni portal Gvin).

Višja vrednost kazalnika pomeni večjo varnost naložb upnikov in stabilnost donosov lastnikov (Spletni portal Gvin).

$$\text{Delež kapitala v financiranju} = \frac{\text{Kapital}}{\text{Obveznosti do virov sredstev}} \quad (4)$$

5. Indeks razvitosti korporativnega upravljanja

Poleg že predstavljenih indeksov, ki merijo razvitost sistema korporativnega upravljanja, v strokovni literaturi najdemo še številne druge, ki so jih raziskovalci prilagodili zakonodaji, predpisom ter okolju, v katerem so izvajali raziskavo, lastnostim opazovanih enot ter izbranim elementom sistema upravljanja.

Bhagat et al. (2008, str. 1809) ugotavljajo, da predvsem zaradi večdimenzionalnosti korporativnega upravljanja ter različnih zakonskih predpisov trenutno ne obstaja univerzalen kazalnik razvitosti korporativnega upravljanja. Ob tem ugotavljajo, da so vrednosti v teoriji uveljavljenih indeksov, na primer G-indeksa, E-indeksa in Gov-Score-indeksa, določene kot enostaven seštevek prisotnosti oziroma neprisotnosti izbranih spremenljivk. Vrednosti teh indeksov tako z eno številko opišejo večdimenzionalen in kompleksen pojav korporativnega upravljanja, kar je lahko tvegano in obenem obetavno. Tveganje izhaja iz dejstva, da so lahko vrednosti indeksov v določenih primerih zavajajoče, saj lahko dve družbi dosegata isto ali podobno vrednost, vendar je njun sistem korporativnega upravljanja kljub temu popolnoma različen. Kljub temu pa so tovrstni indeksi obetavni, saj so ljudje bolj dovzetni za enostavne kazalnike, ki so posledično tudi bolj priljubljeni.

Med pregledom dostopne domače strokovne literature nisem zasledila kazalnika, ki bi meril razvitost sistema korporativnega upravljanja slovenskih družb, zato sem za namen te raziskave, ki se osredotoča izključno na slovenske družbe z omejeno odgovornostjo, oblikovala lastni indeks razvitosti korporativnega upravljanja (IRKU).

Indeks sem oblikovala v skladu z izbranimi skupnimi načeli Smernic ZNS, ki so bile predstavljene v točki 2.4. Indeks je sestavljen iz 28 spremenljivk, ki jih glede na vsebino razdelim v 4 skupine, ki se vsebinsko nanašajo na posamezen element sistema korporativnega upravljanja:

- spremenljivke, ki preverjajo način oblikovanja ter strukturo sistema korporativnega upravljanja;

- spremenljivke, ki se nanašajo na organ vodenja;
- spremenljivke, ki se nanašajo na organ nadzora, ter
- spremenljivke, ki se nanašajo na sistem razkrivanja informacij.

Posledično indeks razvitosti sestavljajo štirje indeksi, ki merijo posamezen opazovan element:

- indeks o pogodbeni in upravljavski strukturi (IUS),
- indeks o vlogi organa vodenja (IOV),
- indeks o vlogi organa nadzora (ION) ter
- indeks o razkrivanju informacij (IRI).

$$\text{Indeks razvitosti korporativnega upravljanja (IRKU)} = IUS + IOV + ION + IRI \quad (5)$$

Posamezni podindeksi, ki skupaj tvorijo indeks razvitosti korporativnega upravljanja, so sestavljeni iz različnega števila spremenljivk. Tako je indeks o pogodbeni in upravljavski strukturi sestavljen iz 5 spremenljivk, indeks o vlogi organa vodenja iz 9, indeks o vlogi organa nadzora iz 8 ter indeks o razkrivanju informacij iz 6. Opazovane spremenljivke predstavljajo posamezen element sistema korporativnega upravljanja, pri čemer lahko vsaka doseže vrednost od 1 do 5. Vrednosti teh spremenljivk povedo, ali so opazovane družbe pri vzpostavitvi lastnega sistema upoštevale izbrane elemente sistema korporativnega upravljanja ali ne.

Ob predpostavki, da so vsi izbrani podindeksi, ki sestavljajo indeks razvitosti korporativnega upravljanja, enako pomembni, so ti izračunani na podlagi povprečnih vrednosti. Tako jih lahko med seboj tudi primerjamo. V tabeli 4 natančneje predstavljam vse štiri indekse ter postopek za izračun njihovih vrednosti.

Tabela 4: Indeksi, ki sestavljajo indeks razvitosti korporativnega upravljanja

	Indeks o pogodbeni in upravljavski strukturi (IUS)	Indeks o vlogi organa vodenja (IOV)	Indeks o vlogi organa nadzora (ION)	Indeks o razkrivanju informacij (IRI)
Opis	Meri vsebinsko ustreznost ustanovitvenega akta, t. i. družbene pogodbe, z vidika pravic lastnikov.	Meri vlogo organa vodenja (poslovodstva oziroma direktorjev).	Meri vlogo organa nadzora.	Meri razvitost sistema razkrivanja informacij, ki vključuje komunikacijo tako med notranjimi kot z zunanjimi deležniki.
Število načel	3	6	6	5
Merska lestvica	Likertova lestvica	Likertova lestvica	Likertova lestvica	Likertova lestvica
Kodiranje podatkov	Za vse spremenljivke velja: sploh se ne strinjam – 1 se ne strinjam – 2 niti se strinjam niti se ne strinjam – 3 se strinjam – 4 se povsem strinjam – 5	Za spremenljivko IOV1, velja: * če je število članov organa vodenja > 1 in ima več kot 50 % članov organa vodenja visokošolsko izobrazbo in je med njimi vsaj en ekonomist: sploh se ne strinjam – 5 se ne strinjam – 4 niti se strinjam niti se ne strinjam – 3 se strinjam – 2 se povsem strinjam – 1 Če ta pogoj ni izpolnjen, potem za IOV1 velja enako kot za ostale spremenljivke IOV: sploh se ne strinjam – 1 se ne strinjam – 2 niti se strinjam niti se ne strinjam – 3 se strinjam – 4 se povsem strinjam – 5	Za spremenljivke ION1 in ION3 do ION8 velja: sploh se ne strinjam – 1 se ne strinjam – 2 niti se strinjam niti se ne strinjam – 3 se strinjam – 4 se povsem strinjam – 5 Pri spremenljivki ION2 velja: sploh se ne strinjam – 5 se ne strinjam – 4 niti se strinjam niti se ne strinjam – 3 se strinjam – 2 se povsem strinjam – 1	Za vse spremenljivke velja: sploh se ne strinjam – 1 se ne strinjam – 2 niti se strinjam niti se ne strinjam – 3 se strinjam – 4 se povsem strinjam – 5

se nadaljuje

nadaljevanje

	Indeks o pogodbeni in upravljavski strukturi (IUS)	Indeks o vlogi organa vodenja (IOV)	Indeks o vlogi organa nadzora (ION)	Indeks o razkrivanju informacij (IRI)
Število spremenljivk	5	9	8	6
Vrednost spremenljivk	Min = 1 Maks = 5	Min = 1 Maks = 5	Min = 1 Maks = 5	Min = 1 Maks = 5
Postopek za izračun indeksa	1. Seštevek vrednosti vseh petih spremenljivk. $SUM(IUS1:IUS5)$ 2. Izračun povprečne vrednosti: $IUS_{pov} = SUM(IUS1:IUS5)/5$ 3. Izračun indeksa: $IUS = Y_t / Y_o * 100$ Y_t = IUS_{pov} Y_o = 5, ki je maksimalna vrednost IUS_{pov}	1. Seštevek vrednosti vseh devetih spremenljivk. $SUM(IOV1:IOV9)$ 2. Izračun povprečne vrednosti: $IOV_{pov} = SUM(IOV1:IOV9)/9$ 3. Izračun indeksa: $IOV = Y_t / Y_o * 100$ Y_t = IOV_{pov} Y_o = 5, ki je maksimalna vrednost IOV_{pov}	1. Seštevek vrednosti vseh osmih spremenljivk. $SUM(ION1:ION8)$ 2. Izračun povprečne vrednosti: $ION_{pov} = SUM(ION1:ION8)/8$ 3. Izračun indeksa: $ION = Y_t / Y_o * 100$ Y_t = ION_{pov} Y_o = 5, ki je maksimalna vrednost ION_{pov}	1. Seštevek vrednosti vseh šestih spremenljivk. $SUM(IRI1:IRI6)$ 2. Izračun povprečne vrednosti: $IRI_{pov} = SUM(IRI1:IRI6)/6$ 3. Izračun indeksa: $IRI = Y_t / Y_o * 100$ Y_t = IRI_{pov} Y_o = 5, ki je maksimalna vrednost IRI_{pov}
Interpretacija	Višja kot je vrednost indeksa, bolj razvit sistem upravljanja ima opazovana družba.			

3.4 Določitev populacije in opis vzorca

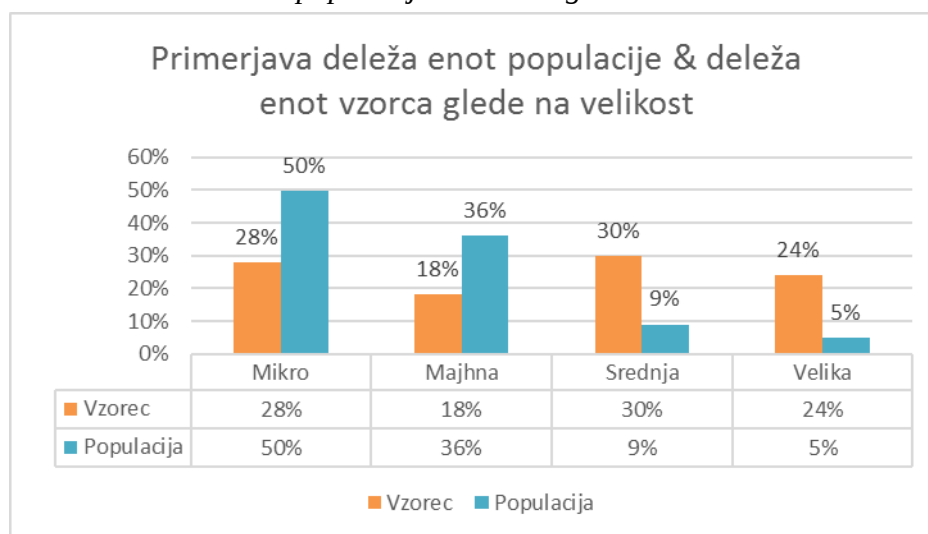
Iz naslova magistrskega dela bi lahko sklepali, da proučevana populacija predstavlja vse slovenske družbe z omejeno odgovornostjo. Ob predpostavki, da osrednja tema raziskave, sistem upravljanja, z velikostjo družbe ter večjim številom zaposlenih pridobiva na pomenu, sem kljub naslovu populacijo opredelila kot vse aktivne slovenske družbe z omejeno odgovornostjo, ki so imele dne 31. 12. 2014 vsaj 10 zaposlenih.

Na podlagi poročila o *Poslovnih subjektih v Poslovnem registru Slovenije po pravnoorganizacijskih oblikah, po četrtletjih* je bilo v Sloveniji na dan 31. 12. 2014 registriranih 68.103 družb z omejeno odgovornostjo. Od tega je po podatkih spletnega portala GVIN kriteriju, ki določa populacijo, ustrezalo zgolj 5088 družb z omejeno odgovornostjo.

Glede na postopek zbiranja podatkov, ki je natančneje predstavljen v naslednji točki, je bil vzorčni okvir v prvi fazi zbiranja podatkov baza družb z omejeno odgovornostjo Gospodarske zbornice Slovenije, v drugi fazi zbiranja podatkov pa lastno oblikovana baza družb z omejeno odgovornostjo, ki so ustrezale kriteriju in so imele na spletnem portalu GVIN oziroma spletni strani javno objavljen kontaktni elektronski naslov. Družbe z omejeno odgovornostjo, ki so predstavljale vzorčni okvir, so prejele vabilo k sodelovanju v raziskavi. V treh mesecih se je na vabilo odzvalo 376 družb, vendar je anketo v celoti izpolnilo 51 družb. Med temi 51 družbami je anketo izpolnila tudi družba z omejeno odgovornostjo, ki ni izpolnjevala postavljenega pogoja za vzorec, tako da je bilo končno število v vzorec zajetih družb 50.

Slika 4 primerjalno prikazuje delež enot populacije in vzorca glede na njihovo velikost. Polovico celotne populacije predstavljajo mikro družbe z omejeno odgovornostjo, drugo polovico pa skupaj majhne, srednje in velike družbe z omejeno odgovornostjo, pri čemer je najmanj velikih družb.

Slika 4: Enote populacije in vzorca glede na velikost enot



Vir: Poslovni subjekti v Poslovnem registru Slovenije po pravnoorganizacijskih oblikah, po četrtletjih, 2014

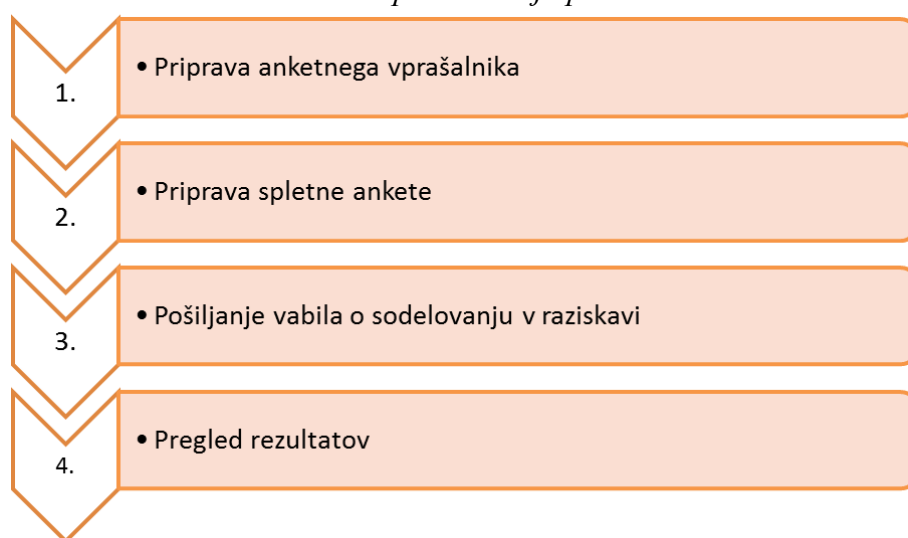
Družbe z omejeno odgovornostjo, zajete v vzorec, so glede na velikost relativno sorazmerno razporejene. Najmanjši delež z 18 % predstavljajo majhne družbe, medtem ko največji delež s 30 % predstavljajo srednje velike družbe z omejeno odgovornostjo.

3.5 Zbiranje podatkov

Podatke o sistemu korporativnega upravljanja slovenskih družb z omejeno odgovornostjo ter podatke za izračun indeksa razvitosti sem pridobila s pomočjo spletnega anketiranja, podatke o lastniški strukturi, sestavi nadzornih svetov, starosti, velikosti ter uspešnosti družb pa sem pridobila iz Poslovnega registra Slovenije ter spletnega servisa GVIN.com.

Pridobivanje primarnih podatkov o korporativnem upravljanju slovenskih družb z omejeno odgovornostjo, ki je trajalo od marca do sredine julija 2015, je obsegalo štiri faze, predstavljene v nadaljevanju ter na sliki 5. Pri pridobivanju teh podatkov sta me podprla Gospodarska zbornica Slovenije ter Združenje nadzornikov Slovenije.

Slika 5: Faze in način pridobivanja podatkov za analizo



1. Priprava anketnega vprašalnika

Kot sem že omenila, vsebina in struktura anketnega vprašalnika v veliki meri temeljita na Smernicah ZNS. Poleg Smernic ZNS sem pri pripravi anketnega vprašalnika upoštevala tudi ugotovitve iz pregleda obstoječih študij ter strokovne literature, ki so predstavljene v prvem poglavju.

Anketo poleg uvodnega nagovora in zaključka sestavlja pet vsebinskih sklopov. Prvi med njimi je namenjen splošnim vprašanjem o korporativnem upravljanju, tem pa sledijo še vprašanja o posameznih ključnih elementih sistema korporativnega upravljanja, ki so: oblikovanje pogodbene in upravljalvske strukture, organ vodenja, organ nadzora ter

preglednost in razkrivanje informacij. Celotna anketa, ki je sestavljena iz kombinacije zaprtih in odprtih vprašanj ter Likartove lestvice, je na voljo v Prilogi 1.

Vsebino in strukturo sta poleg mentorice pregledala in potrdila tudi Gospodarska zbornica Slovenije in Združenje nadzornikov Slovenije. Usklajevanje vsebine in strukture anketnega vprašalnika je v veliki meri potekalo po elektronski pošti in je trajalo od marca do sredine aprila 2015.

2. Priprava spletne ankete

Zaradi prednosti spletnega anketiranja sem se odločila za oblikovanje spletne ankete, pri čemer sem uporabila odprtokodno aplikacijo 1KA, ki omogoča ta način anketiranja. 1KA (spletna stran 1KA) združuje tri komponente:

- podporo za razvoj, izdelavo in oblikovanje spletnega vprašalnika;
- izvedbo spletne ankete, torej podporo vabilom k anketi in zbiranju podatkov;
- statistično analizo zbranih podatkov in procesno analitiko.

Vnosu anketnih vprašanj v aplikacijo ter oblikovanju spletne ankete je sledilo testiranje, ki je obsegalo nekaj testnih vnosov ter testiranje delovanja aplikacije v najpogostejše uporabljenih internetnih iskalnikih. Uspešnemu testu je sledila aktivacija ankete. Spletna anketa je bila aktivna tri mesece od 17. 4. 2015 do 17. 7. 2015.

3. Pošiljanje vabil k sodelovanju v raziskavi

Gospodarska zbornica je elektronsko sporočilo z vabilom k sodelovanju v raziskavi dvakrat poslala na elektronske naslove družb z omejeno odgovornostjo, ki jih je imela v svojih bazah. Prvo masovno pošiljanje so na GZS-ju izvedli 21. 4. 2015, drugo pa 20. 5. 2015. Vabila so bila poslana približno 3740 slovenskim družbam z omejeno odgovornostjo, ki so imele na dan 31. 12. 2014 najmanj 10 zaposlenih. V veliki meri so bila vabila naslovljena na splošne kontaktne elektronske naslove družb tipa info@doo.si. Slabo odzivnost delno pripisujem ravno temu, saj na podlagi lastnih izkušenj sklepam, da je bil določen delež vabil označen kot nezaželena elektronska pošta, določen delež pa izbrisan oziroma ni bil posredovan ustrezni odgovorni osebi oziroma osebi, ki bi izpolnila anketo.

GZS je slovenske družbe z omejeno odgovornostjo k sodelovanju pozvala tudi z objavo v Poslovnem tedniku in e-novičkah GZS.

Glede na temo raziskave sem predvidevala, da bo odzivnost ustreznih enot največja tam, kjer bodo anketiranci vabilo prejeli neposredno na osebni elektronski naslov ter neposredno od izvajalca raziskave. Zato sem ob aktivaciji ankete vabilo k sodelovanju osebno poslala vsem

znancem, za katere sem ocenila, da bodo pripravljeni sodelovati v raziskavi oziroma mi bodo pri zbiranju ustrezno izpolnjenih anket lahko pomagali s posredovanjem vabila.

Zaradi slabe odzivnosti na vabila, ki jih je poslala Gospodarska zbornica Slovenije, sem začela pripravljati lastno bazo elektronskih naslovov. Glede na temo sem se osredotočila na direktorje slovenskih družb z omejeno odgovornostjo, ki ustrezajo kriteriju za vzorec, ter na njihove elektronske naslove sproti pošiljala vabila k sodelovanju v raziskavi.

Neposredne elektronske naslove sem iskala bodisi na spletnih straneh družb z omejeno odgovornostjo bodisi v spletnem servisu GVIN. V kolikor jih nisem našla, sem vabilo vseeno posredovala preko kontaktnega obrazca, ki ga imajo družbe na svojih spletnih straneh, ali na splošni kontaktni elektronski naslov. Pošiljanje vabil sem zaključila 3. 7. 2015, kar pomeni 14 dni pred potekom aktivnosti ankete. Končno število najdenih neposrednih elektronskih naslovov je bilo 240, od tega 155 za srednje velike enote ter 85 za velike enote.

4. Pregled rezultatov

Spletna aplikacija 1KA v zavihku Status omogoča sprotno ter preprosto pregledovanje aktivnosti, ki jih izvajajo enote, ki so se odzvale na vabilo k sodelovanju v raziskavi. Aplikacija zbira aktivnosti od klika na povezavo, ki vodi do spletne ankete, do vseh vmesnih statusov, stopenj odgovorov ter nazadnje do podatkov o ustreznih enotah.

Končni rezultat aktivnosti je prikazan v tabeli 4.

Tabela 5: Stopnja odgovorov

Kumulativni status	Število	Stopnja (klik na nagovor v %)
Klik na nagovor	376	100
Klik na anketo	221	59
Začel izpolnjevati	67	18
Delno izpolnjena	67	18
Dokončal anketo	50	13

Vir: spletna aplikacija 1KA.

Na poslana vabila se je s klikom na nagovor odzvalo 376 enot oziroma anketirancev. Rezultati kažejo, da je največ anketirancev prenehalo z izpolnjevanjem ankete že po kliku na nagovor. To pripisujem predvsem dejstvu, da v nagovoru družbam pojasnim, da za ustrezno analizo potrebujem njihovo matično številko, kar pomeni, da anketa ni anonimna.

Od 221 anketiranih enot, ki so se v prvem koraku odločile za nadaljevanje in so kliknile na prvo stran ankete, jih je samo 67 dejansko začelo z izpolnjevanjem. To pripisujem predvsem temi raziskave ter politikam določenih družb o razkrivanju v anketi zahtevanih informacij. Tako sklepam na podlagi povratnih informacijah določenih družb z omejeno odgovornostjo, ki so ta razlog navedle v odgovoru na prejeto vabilo.

3.6 Statistična analiza, rezultati in ugotovitve

Statistično analizo v grobem razdelim na dva dela. V prvem delu se osredotočam na posamezen element sistema upravljanja slovenskih družb z omejeno odgovornostjo. Analiza temelji predvsem na opisni statistiki. Drugi del pa je namenjen preverjanju postavljenih hipotez.

3.6.1 Analiza ključnih elementov sistema korporativnega upravljanja slovenskih družb z omejeno odgovornostjo – opisna statistika

1. Sistem korporativnega upravljanja

Oblikovanje organov upravljanja družbe, na podlagi katerih opredelim sistem upravljanja, je prepuščeno družbi oziroma njenim družbenikom. 70 % družb z omejeno odgovornostjo, ki so sodelovale v raziskavi, ima vzpostavljen t. i. dvotirni sistem upravljanja, preostalih 30 % pa enotirni sistem upravljanja.

V primerih, ko imajo opazovane enote vzpostavljen dvotirni sistem, je z vidika analize zanimivo, kateremu organu so prepuščene naloge organa nadzora – nadzornemu svetu ali skupščini. Med 35 opazovanimi enotami, ki imajo oblikovan dvotirni sistem upravljanja, jim ima 15 oblikovan nadzorni svet, ostali pa naloge organa nadzora prepuščajo skupščini družbenikov.

Od 50 opazovanih družb z omejeno odgovornostjo je na vprašanje, na podlagi katerih predpisov so oblikovale sistem upravljanja, odgovorilo 49 družb. Na podlagi rezultatov, prikazanih v prilogi 3, ugotavljam, da so opazovane slovenske družbe z omejeno odgovornostjo sistem upravljanja oblikovale predvsem na podlagi določil ZGD-1. Tako so vse mikro in majhne družbe pri oblikovanju sistema upravljanja upoštevale izključno določila ZGD-1. Od skupno 15 srednje velikih družb jih je 14 oziroma 93,3 % pri oblikovanju sistema upravljanja upoštevalo določila ZGD-1, ena srednje velika družba z omejeno odgovornostjo pa zgolj Načela OECD. Od 12 velikih družb z omejeno odgovornostjo jih je 11 oziroma 91,7 % pri oblikovanju sistema upravljanja upoštevalo določila ZGD1, ena pa zgolj Kodeks upravljanja.

Štiri opazovane družbe so pri oblikovanju sistema upravljanja poleg določil ZGD-1 upoštevale tudi Načela OECD, tri Kodeks upravljanja in zgolj ena enota Smernice ZNS.

2. Deležniki

Družbe morajo pred oblikovanjem sistema upravljanja določiti ključne skupine deležnikov, da bi lahko v sistem vgradile vse tiste elemente, ki so za te skupine deležnikov pomembni. S tem si zagotavljajo dober odnos z deležniki in visoko stopnjo njihovega zaupanja.

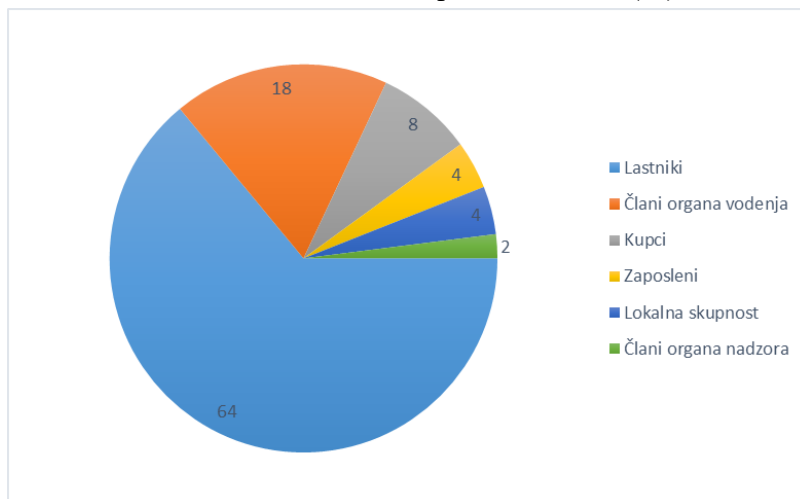
Opazovane družbe so točno določene skupine deležnikov razvrstile po pomembnosti, tako da so najpomembnejšo skupino postavile na najvišje, prvo mesto, najmanj pomembno pa na zadnje, deveto mesto. S pomočjo modusa sem ugotovila, na katero mesto so enote največkrat uvrstile posamezno skupino deležnikov.

Opazovane družbe kot najpomembnejšo skupino deležnikov pričakovano vidijo lastnike oziroma družbenike. Med vsemi opazovanimi enotami jih je, kot kaže slika 6, 64 % kot najpomembnejšo skupino deležnikov izbralo lastnike. To lahko pripišemo dejstvu, da je vključenost lastnikov v družbah z omejeno odgovornostjo večja in pomembnejša kot v delniških družbah.

Tabela 6: Razvrstitev deležnikov po pomembnosti

	Skupina deležnikov
1. mesto	Lastniki
2. mesto	člani organa vodenja
3. mesto	člani organa nadzora
4. mesto	Zaposleni
5. mesto	Kupci
6. mesto	dobavitelji
7. mesto	lokalna skupnost
8. mesto	potencialni investitorji
9. mesto	Mediji

Slika 6: Razvrstitev skupin deležnikov (%)



Slika 6 prikazuje, katere skupine deležnikov so opazovane enote vsaj enkrat postavile na prvo mesto. Med njimi ni dobaviteljev, medijev ter potencialnih investitorjev. Pri pregledu razvrstitev skupine deležnikov na zadnje mesto pa ugotavljam, da opazovane enote na zadnje mesto nikoli niso razvrstile lastnikov ali zaposlenih.

Rezultati razvrstitve deležnikov po pomembnosti so relativno pričakovani. Na zelo nizkem mestu so se znašli potencialni investitorji, kar pripisujem pravnoorganizacijski obliki opazovanih enot.

3. Lastniki in lastniška struktura

Družbeniki kot lastniki kapitala imajo pomembno vlogo pri upravljanju družbe. Družbe morajo ob vzpostavitvi sistema upravljanja upoštevati lastniško strukturo, razmerja med družbeniki ter njihovo funkcijo znotraj družbe. Pri analizi lastniške strukture opazovanih enot sem se osredotočila na analizo števila družbenikov ter na poreklo in vrsto kapitala.

Število družbenikov opazovanih družb se giblje med 1 in 44, pri čemer je povprečno število družbenikov 3,82. Med opazovanimi družbami je 48 % takih, ki imajo le enega družbenika, in 94 % takih, ki imajo 10 družbenikov ali manj.

Od vseh v vzorec zajetih družb z omejeno odgovornostjo je 9 oziroma 18 % takih, ki so v večinski lasti tujih družbenikov. Preostalih 41 družb z omejeno odgovornostjo je v večinski lasti domačih družbenikov. Na sliki 7 prikazujem natančnejšo frekvenčno porazdelitev družb glede na število družbenikov in poreklo njihovega kapitala. Iz slike razberemo, da ima 24 opazovanih družb zgolj enega družbenika, pri čemer je 6 opazovanih družb v lasti tujcev, 18 pa v lasti domačih družbenikov. Število družbenikov se med opazovanimi družbami spreminja, družba z največjim številom jih ima 44 in je v večinski lasti domačih družbenikov.

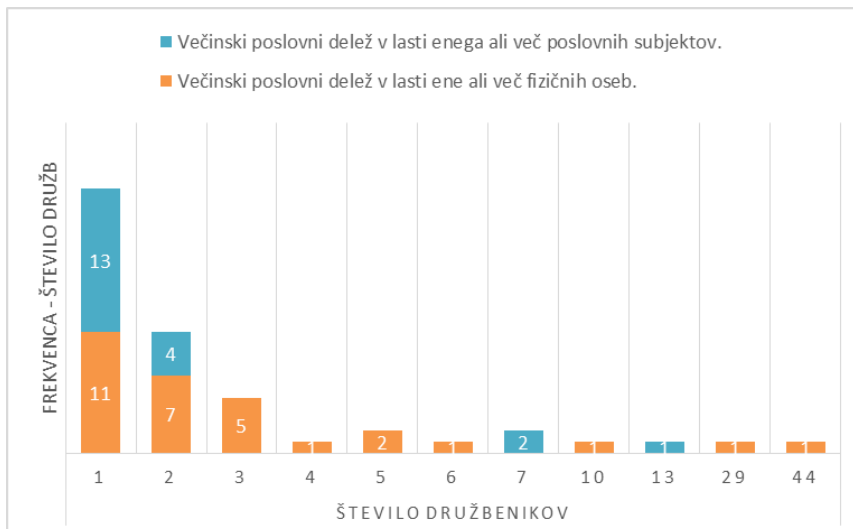
Slika 7: Lastniška struktura družb z omejeno odgovornostjo glede na poreklo kapitala



Pri analizi lastniške strukture glede na vrsto lastnikov kapitala ugotavljam, da je od vseh v vzorec zajetih družb z omejeno odgovornostjo 30 takih, ki so v večinski lasti ene ali več fizičnih oseb. Preostalih 20 družb z omejeno odgovornostjo pa je v večinski lasti drugih poslovnih subjektov. Na sliki 8 prikazujem natančnejšo frekvenčno porazdelitev družb glede na število družbenikov ter vrsto kapitala. Iz slike razberemo, da ima 24 opazovanih družb

zgolj enega družbenika, pri čemer je 13 opazovanih družb v večinski lasti drugih poslovnih subjektov, 11 pa v lasti ene ali več fizičnih oseb. Število družbenikov se med opazovanimi družbami spreminja, družba z največjim številom jih ima 44 in je v večinski lasti fizičnih oseb.

Slika 8: Lastniška struktura družb z omejeno odgovornostjo glede na vrsto kapitala



Glede na to, da je eden od dejavnikov, ki jih morajo družbe upoštevati pri vzpostavitvi sistema upravljanja družb, tudi vključenost lastnikov v organ vodenja, v tabeli 7 prikazujem vključenost lastnikov opazovanih družb.

Tabela 7: Vključenost lastnikov v organ vodenja

	Število družb	Delež v %
Člani organa vodenja so izključno lastniki družbe, imetniki poslovnega deleža.	15	30
Člani organa vodenja so osebe brez poslovnega deleža v družbi.	18	36
Člani organa vodenja so osebe s poslovnim deležem in brez njega (kombinacija).	17	34
	50	100

Med vsemi opazovanimi družbami je 64 % takih, kjer je vsaj eden od lastnikov vključen tudi v funkcijo vodenja, pri čemer so v 15 družbah člani organa vodenja oziroma direktorji izključno lastniki družb, pri 18 opazovanih družbah pa so člani organa vodenja izključno osebe brez poslovnega deleža.

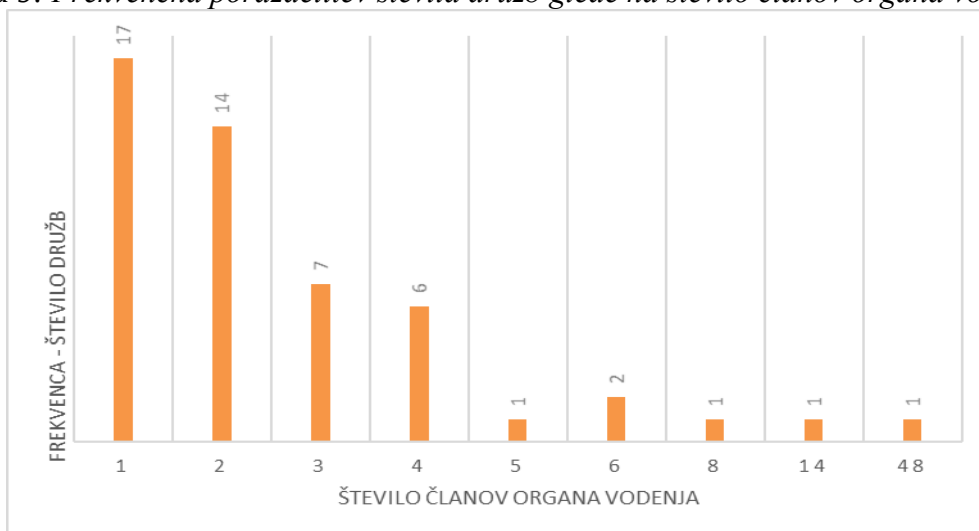
4. Organ vodenja

Pri analizi organa vodenja se osredotočam na strokovnost in izkušnost članov organa vodenja. Lastniki družbe morajo imenovati vsaj enega člana posloводства, ki družbo zastopa

in vodi. Število članov navzgor ni omejeno, kar pomeni, da je ta odločitev prepuščena lastnikom.

Družbe z omejeno odgovornostjo, zajete v vzorec, imajo različno velike organe vodenja. Najmanjše med njimi imajo le enega člana, medtem ko največji organ vodenja šteje 48 članov. Povprečno število članov organa vodenja v opazovanih družbah je 3,54, največ družb, 17, pa ima le enega člana organa vodenja. Med vsemi opazovanimi družbami je 90 % takih, ki imajo organ vodenja sestavljen iz največ petih članov.

Slika 9: Frekvenčna porazdelitev števila družb glede na število članov organa vodenja



Tako Načela OECD kot Smernice ZNS poudarjajo strokovnost organa vodenja. Strokovnost merim kot delež članov organa vodenja, ki imajo končano visokošolsko izobrazbo, so po izobrazbi ekonomisti ter že imajo izkušnje z opravljanjem funkcije nadzora. Na podlagi slike 9 ugotavljam, da ima ena družba iz vzorca 48 članov organa. Ta vrednost izrazito odstopa od povprečnega števila članov organa vodenja opazovanih družb, zato to družbo označim kot osamelca (ang. *Outlier*).

Tabela 8: Število družb glede na delež članov organa vodenja z visokošolsko izobrazbo glede na skupno število članov organa vodenja

% članov organa vodenja z visokošolsko izobrazbo glede na skupno število članov organa vodenja	Število družb	% družb
0	5	10
13	1	2
21	1	2
25	1	2
33	1	2
50	6	12
57	1	2
67	3	6
75	1	2
100	30	60

Na podlagi podatkov v tabeli iz Priloge 4 ter tabeli 8 sklepam, da si večina družb prizadeva za člane organa vodenja imenovati visoko izobražene osebe, saj imajo vsi člani organa vodenja pri 60 % vseh opazovanih družb najmanj visokošolsko izobrazbo. Med opazovanimi družbami ima pet oziroma 10 % družb organ vodenja, katerega člani nimajo dokončne visokošolske izobrazbe. Med temi petimi družbami so tri, ki imajo le enega člana organa vodenja, in dve, ki imata dva člana organa vodenja. Največ družb, 20, ima med člani organa vodenja le enega člana, ki ima dokončano visokošolsko izobrazbo. Med temi 20 družbami ima najmanjši organ vodenja le 1 člana, kar pomeni, da ima ta tudi visokošolsko izobrazbo, največji organ vodenja pa šteje 8 članov, med katerimi ima le 1 visokošolsko izobrazbo.

Tabela 9: Število družb glede na delež članov organa vodenja, ki so po izobrazbi ekonomisti

% članov organa vodenja, ki so po izobrazbi ekonomisti	Število družb	% družb
0	19	38
13	1	2
25	4	8
31	1	2
33	4	8
36	1	2
40	1	2
50	8	1
67	2	4
75	1	2
100	8	16

Med vsemi opazovanimi enotami je nekoliko več takih, ki med člani organa nimajo ekonomista. Na podlagi podatkov v tabeli iz Priloge 5 ter tabeli 9 je takih družb 19, kar pomeni 38 % vseh družb. Pri osmih opazovanih družbah so vsi člani organa vodenja po izobrazbi ekonomisti.

Tabela 10: Število članov organa vodenja z vodstvenimi izkušnjami

% članov organa vodenja, ki so v preteklosti že opravljali funkcijo nadzornika	Število družb	% družb
0	16	32
13	1	2
21	1	2
25	1	2
33	4	8
50	9	18
63	1	2
67	2	4
75	1	2
100	14	28

Ocenjujem, da so družbe, katerih člani organa vodenja so v preteklosti že imeli izkušnje z vodenjem, v primerjavi z družbami, katerih člani organa vodenja so na ta položaj imenovani

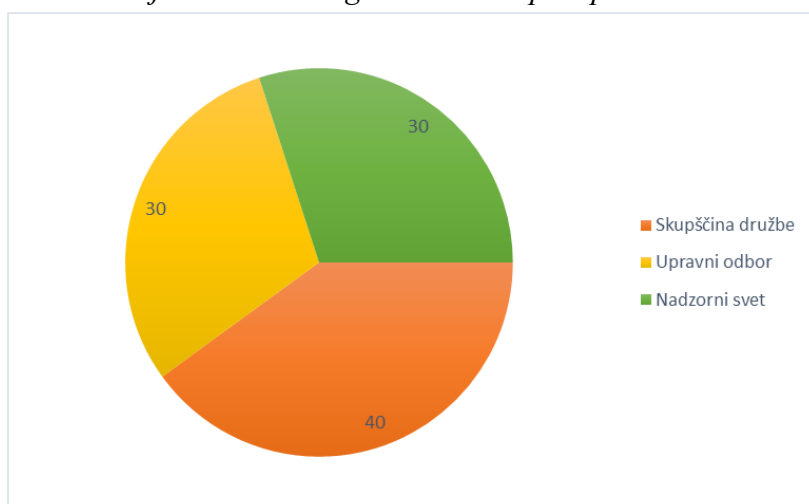
prvič, v prednosti. Rezultati ankete kažejo, da je med vsemi opazovanimi enotami 32 % takih, ki med člani organa vodenja nimajo niti ene osebe z vodstvenimi izkušnjami. Nadaljnja analiza teh družb je pokazala, da 68 % teh družb vodijo lastniki družbe, kar pojasnjuje rezultat ankete.

5. Organ nadzora

V svetu funkcija nadzora vse bolj pridobiva na pomenu. Raziskovalci se ukvarjajo s proučevanjem posameznih organov nadzora, njihovo strukturo, izobrazbo in strokovnostjo njihovih članov itd. Glede na to, da slovenska zakonodaja družbam z omejeno odgovornostjo ne predpisuje oblikovanja organov vodenja in nadzora, kot jih predpisuje za delniške družbe, je odločitev o tem prepuščena družbenikom. Ti lahko funkcijo nadzora obdržijo ali pa jo prepustijo drugim.

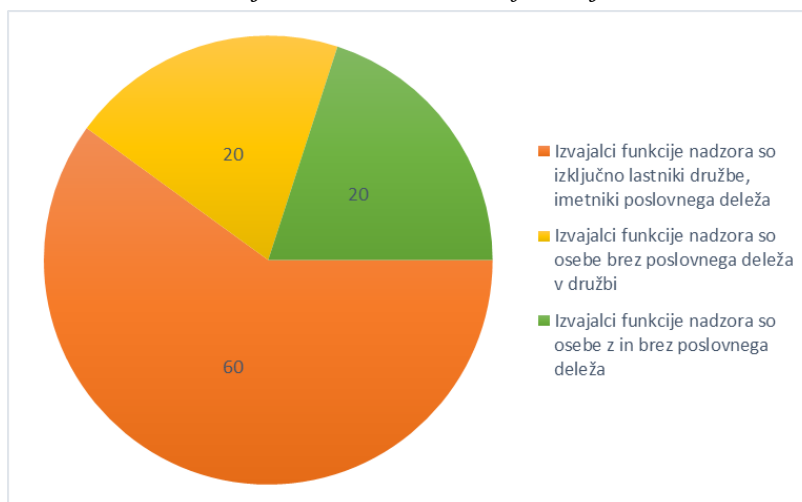
Slika 10 prikazuje, kdo izvaja funkcijo nadzora pri opazovanih družbah. Po pričakovanjih največkrat to funkcijo obdržijo kar lastniki družb in se izvaja v sklopu skupščine.

Slika 10: Razmerje med vrsto organa nadzora pri opazovanih družbah (%)



Primerjalno na sliki 11 prikazujem vključenost lastnikov v funkcijo nadzora. Rezultati kažejo, da pri 30 družbah oziroma 60 % vseh družb funkcijo nadzora izvajajo izključno lastniki. Na podlagi primerjave rezultatov iz grafa 6 in 7 ugotavljam, da imajo nekatere družbe oblikovan poseben organ nadzora, ki je ločen od skupščine, vendar so kljub temu njegovi člani izključno lastniki družbe.

Slika 11: Vključenost lastnikov v funkcijo nadzora



Opazovane družbe so organ nadzora po pomembnosti uvrstile na tretje mesto, takoj za lastniki in organom vodenja. Na podlagi tega sklepam, da je zavedanje o pomembnosti funkcije nadzora med družbami visoko, vendar se postavlja vprašanje, koliko so družbe pripravljene vložiti v dober in učinkovit organ nadzora. Glede na to, da funkcijo nadzora pri 60 % opazovanih družb dejansko izvajajo izključno lastniki družb, sta učinkovitost in strokovnost tega nadzora vprašljiva. Učinkovitost organa nadzora je težje preverljiva, zato se v raziskavi osredotočam le na preverjanje strokovnosti in izkušenosti članov organa nadzora.

Glede na to, da ne obstajajo standardne zahteve glede strokovnosti članov organa nadzora, sem v svoji raziskavi strokovnost organa nadzora merila glede na število članov organa vodenja, ki imajo bodisi potrdilo za nadzornike bodisi certifikat ZNS.

Tabela 11: Število članov organa vodenja s potrdilom za nadzornike oziroma certifikatom Združenja nadzornikov Slovenije

	Število družb	% družb
Družbe z organom nadzora, katerega člani nimajo niti potrdila za nadzornike niti certifikata ZNS	42	84
Družbe z organom nadzora, v katerem ima 1 član bodisi potrdilo za nadzornike bodisi certifikat ZNS	5	10
Družbe z organom nadzora, v katerem imata 2 člana bodisi potrdilo za nadzornike bodisi certifikat ZNS	1	2
Družbe z organom nadzora, v katerem imajo 3 člani bodisi potrdilo za nadzornike bodisi certifikat ZNS	1	2
Družbe z organom nadzora, v katerem imajo 4 člani bodisi potrdilo za nadzornike bodisi certifikat ZNS	1	2

V tabeli 11 prikazujem frekvenčno porazdelitev družb glede na število članov organa vodenja, ki imajo bodisi potrdilo za nadzornike bodisi certifikat ZNS. Na podlagi teh podatkov

ugotavljam, da ima 16 % opazovanih družb med člani organa nadzora imenovanega vsaj enega nadzornika, ki ima bodisi potrdilo za nadzornike bodisi certifikat ZNS.

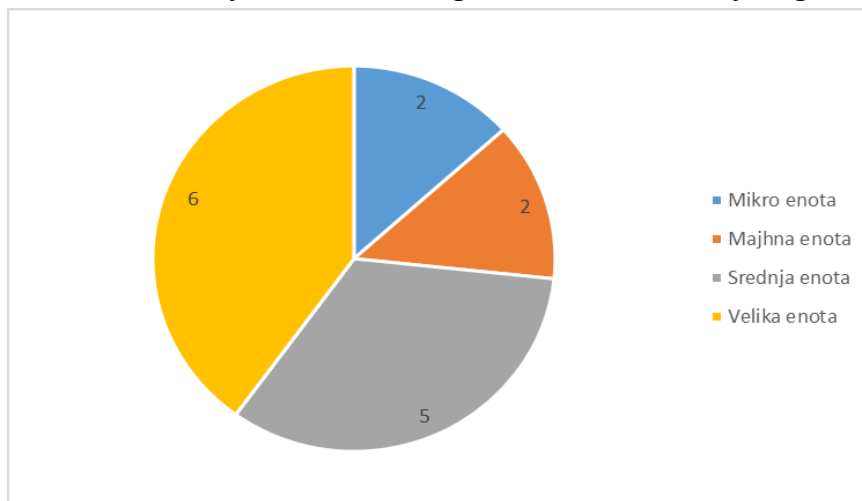
Izkušnost članov organa nadzora merim na podlagi tega, ali so funkcijo nadzornika že prej opravljali v kateri drugi gospodarski družbi. V tabeli 12 prikazujem število opazovanih družb, ki imajo med člani organa nadzora osebe, ki so funkcijo nadzora v preteklosti že opravljale v kakšni drugi družbi.

Tabela 12: Število članov organa nadzora, ki so funkcijo nadzora opravljali že v kakšni drugi družbi

Število članov organa nadzora, ki so funkcijo nadzornika opravljali že v kakšni drugi družbi.	0	1	2	3	4	6	15
Število družb	35	5	4	3	1	2	50
% družb	70	10	8	6	2	4	100

30 % vseh opazovanih enot ima med člani organa nadzora osebe, ki so funkcijo nadzora v preteklosti že izvajale v eni ali več drugih družbah. Na sliki 12 prikazujem teh 30 % opazovanih družbe glede na njihovo velikost. Število družb z izkušenimi člani organa nadzora narašča glede na velikost družbe.

Slika 12: Število družb z vsaj enim članom organa nadzora z izkušnjam glede na velikost



6. Razvitost sistema upravljanja

V tabeli 13 prikazujem vrednosti opisne statistike za indeks razvitosti korporativnega upravljanja.

Opazovane družbe dosegajo različne vrednosti indeksa razvitosti korporativnega upravljanja. Tako družba z najmanj razvitim sistemom upravljanja dosega zgolj 52,08 indeksne točke, družba z najbolj razvitim sistemom upravljanja pa 89,38 indeksne točke.

Tabela 13: Opisne statistike indeksa razvitosti korporativnega upravljanja (IRKU) ter njegovih podindeksov

	Indeks o pogodbeni in upravljavski strukturi	Indeks o vlogi organa vodenja	Indeks o vlogi organa nadzora	Indeks o razkrivanju informacij	Indeks razvitosti korporativnega upravljanja
Aritmetična sredina	77,04	70,76	67,60	76,67	73,01
Minimalna vrednost	40,00	40,00	40,50	56,67	52,08
Maksimalna vrednost	100,00	86,67	87,50	96,67	89,38
Najvišja možna maksimalna vrednost	100	100	100	100	100
Standardni odklon	13,35	8,72	9,86	9,21	7,46
Sploščenost	-0,70	2,03	0,08	0,08	0,29
Asimetrična Porazdelitev	-0,38	-1,05	-0,46	0,02	-0,54

Povprečna vrednost indeksa razvitosti korporativnega upravljanja znaša 73,01 indeksne točke. Analiza podindeksov kaže na to, da opazovane enote največ pozornosti namenjajo vsebini družbene pogodbe oziroma pogodbeni in upravljavski strukturi, saj je povprečna vrednost tega podindeksa v primerjavi s povprečno vrednostjo ostalih podindeksov najvišja. Najnižjo povprečno vrednost ima podindeks o vlogi organa nadzora.

Glede na to, da za normalno porazdelitev spremenljivk velja, da sta koeficienta asimetričnosti in sploščenosti enaka 0, ugotavljam, da vrednosti opazovanih indeksov, z izjemo indeksa o razkrivanju informacij, niso normalno porazdeljene.

3.6.2 Preverjanje hipotez

Pri prvih dveh hipotezah, H1a ter H1b, analiziram povezavo med razvitostjo sistema korporativnega upravljanja in velikostjo oziroma starostjo družb. Spremenljivka indeks razvitosti korporativnega upravljanja je razmernostna, spremenljivki velikost in starost pa sta ordinalni. Za analizo povezave med ordinalno in razmernostno spremenljivko sem uporabila Spearmanov koeficient korelacije rangov. Glede na postavljeni hipotezi bom pri obeh izvedla enostranski test.

- **H1a: Večja kot je družba z omejeno odgovornostjo, bolj razvit sistem korporativnega upravljanja ima.**

V tabeli 14 prikazujem korelacijsko matriko med velikostjo opazovanih družb, njihovim indeksom razvitosti sistema upravljanja ter vsemi podindeksi.

Tabela 14: Korelacijska matrika (VELIKOST in indeks razvitosti korporativnega upravljanja)

		VELIKOST	Indeks o pogodbeni in upravljaljski strukturi	Indeks o vlogi organa vodenja	Indeks o vlogi organa nadzora	Indeks o razkrivanju u informacij	Indeks o razvitosti korporativnega upravljanja
VELIKOST	Korelacijski koeficient	1					
	Stopnja značilnosti (1-stranski)						
	N	50					
Indeks o pogodbeni in upravljaljski strukturi	Korelacijski koeficient	-0,305*	1				
	Stopnja značilnosti (1-stranski)	0,016					
	N	50	50				
Indeks o vlogi organa vodenja	Korelacijski koeficient	-0,062	0,379**	1			
	Stopnja značilnosti (1-stranski)	0,335	0,003				
	N	50	50	50			
Indeks o vlogi organa nadzora	Korelacijski koeficient	-0,201	0,326*	0,367**	1		
	Stopnja značilnosti (1-stranski)	0,081	0,010	0,004			
	N	50	50	50	50		
Indeks o razkrivanju u informacij	Korelacijski koeficient	-0,033	0,306*	0,340**	0,298*	1	
	Stopnja značilnosti (1-stranski)	0,411	0,015	0,008	0,018		
	N	50	50	50	50	50	
Indeks razvitosti korporativnega upravljanja	Korelacijski koeficient	-0,238*	0,755**	0,704**	0,652**	0,620**	1
	Stopnja značilnosti (1-stranski)	0,048	0,000	0,000	0,000	0,000	
	N	50	50	50	50	50	50
* Korelacija je značilna pri stopnji 0.05 (1-stranski).							
** Korelacija je značilna pri stopnji 0,01 (1-stranski).							

Ob tem ugotavljam, da pri analizi povezanosti posameznega podindeksa ter velikosti opazovanih družb statistično značilna ($p = 0,016$) povezava obstaja le med indeksom o pogodbeni in upravljavski strukturi in velikostjo opazovanih družb. Ta je negativna in šibka, saj je vrednost korelacijskega koeficienta $r = -0,305$. To pomeni, da večja kot je družba, manjša je vrednost indeksa o pogodbeni in upravljavski strukturi. Spremenljivke, ki tvorijo ta indeks, se osredotočajo le na ustanovitveni akt družbe oziroma družbeno pogodbo. Razlog za predstavljeni rezultat korelacije med tem indeksom in velikostjo družb bi lahko bil, da imajo večje družbe v primerjavi z manjšimi določila o upravljanju družbe zapisana v drugih internih dokumentih, in ne v družbeni pogodbi.

Povezanost na vzorcu med velikostjo opazovanih družb ter razvitostjo njihovega sistema korporativnega upravljanja, ki je merjena z indeksom razvitosti sistema korporativnega upravljanja, je negativna in šibka ($r = -0,238$ pri stopnji značilnosti $0,048$). Na podlagi korelacijskega koeficienta sklepam, da je povezanost med velikostjo slovenskih družb z omejeno odgovornostjo ter razvitostjo sistema upravljanja negativna in šibka, pri čemer je verjetnost za napako $4,8\%$. Rezultat pomeni, da je razvitost sistema upravljanja pri večjih družbah slabša, kar je v nasprotju s hipotezo, zato jo zavračam in ugotavljam, da v slovenskih družbah z omejeno odgovornostjo ni zakonitosti, ki jih napoveduje teorija v zvezi z razvitostjo korporativnega upravljanja.

Razlogov za tak rezultat je lahko več. Eden od njih bi lahko bil, da manjše oziroma srednje velike družbe v želji po hitrem razvoju poslovanja več pozornosti vsaj posredno namenjajo tudi sistemu upravljanja. Drugi razlog bi lahko bil, da so večje družbe prepričane, da je razvitost njihovega sistema upravljanja na zadovoljivi ravni in ji ne posvečajo dovolj pozornosti. Tretji razlog, ki temelji na spremenljivkah, ki sestavljajo indeks razvitosti korporativnega upravljanja, pa bi lahko bil, da so nekatere spremenljivke zaradi zakonskih zahtev in pričakovanj deležnikov take, da jih družbe zaradi lastnega ugleda izpolnjujejo oziroma vgradijo v svoj sistem upravljanja. Gre predvsem za spremenljivke, ki sestavljajo indeks o razkrivanju informacij ter indeks o pogodbeni in upravljavski strukturi.

- **H1b: Starejša kot je družba z omejeno odgovornostjo, bolj razvit sistem upravljanja ima.**

V tabeli 15 prikazujem korelacijsko matriko med starostjo opazovanih družb, njihovim indeksom razvitosti sistema upravljanja ter vsemi podindeksi.

Korelacijski koeficient je pri vseh kombinacijah negativen in nizek, kar kaže na negativno in šibko povezanost opazovanih spremenljivk za opazovani vzorec družb.

Korelacijski koeficient, ki meri povezavo med starostjo družb ter razvitostjo njihovega sistema upravljanja, je $-0,231$. Zaradi nizke vrednosti bi lahko rekli, da razvitost sistema upravljanja ni povezana s starostjo družb. Čeprav je vrednost korelacijskega koeficienta na

meji značilnosti, saj je stopnja značilnosti $p = 0,054$, na podlagi vrednosti korelacijske koeficienta zavračam postavljeno hipotezo.

Tabela 15: Korelacijska matrika (STAROST in indeks razvitosti korporativnega upravljanja)

		STAROST	Indeks o pogodbeni in upravljavski strukturi	Indeks o vlogi organa vodenja	Indeks o vlogi organa nadzora	Indeks o razkrivanju informacij	Indeks o razvitosti korporativnega upravljanja
STAROST	Korelacijski koeficient	1					
	Stopnja značilnosti (1-stranski)						
	N	50					
Indeks o pogodbeni in upravljavski strukturi	Korelacijski koeficient	-0,120	1				
	Stopnja značilnosti (1-stranski)	0,203					
	N	50	50				
Indeks o vlogi organa vodenja	Korelacijski koeficient	-0,138	0,379**	1			
	Stopnja značilnosti (1-stranski)	0,170	0,003				
	N	50	50	50			
Indeks o vlogi organa nadzora	Korelacijski koeficient	-0,146	0,326*	0,367**	1		
	Stopnja značilnosti (1-stranski)	0,156	0,010	0,004			
	N	50	50	50	50		
Indeks o razkrivanju informacij	Korelacijski koeficient	-0,205	0,306*	0,340**	0,298*	1	
	Stopnja značilnosti (1-stranski)	0,077	0,015	0,008	0,018		
	N	50	50	50	50	50	
Indeks o razvitosti korporativnega upravljanja	Korelacijski koeficient	-0,231	0,755**	0,704**	0,652**	0,620**	1
	Stopnja značilnosti (1-stranski)	0,054	0,000	0,000	0,000	0,000	
	N	50	50	50	50	50	50
* Korelacija je značilna pri stopnji 0,05 (1-stranski).							
** Korelacija je značilna pri stopnji 0,01 (1-stranski).							

Podobno kot pri prejšnji hipotezi je razlogov za tak rezultat lahko več. Poleg že predstavljenih razlogov, bi lahko bil razlog več za tak rezultat v tem, da starejše družbe nekako pozabijo na razvoj vzpostavljenega sistema upravljanja oziroma da so mlajše družbe aktivnejše in se bolj zavedajo pomembnosti dobrega sistema upravljanja ter imajo posledično bolj razvit sistem upravljanja.

Pri tretji hipotezi sem predpostavila, da imajo opazovane družbe, ki so v večinski lasti pravnih oseb, bolj razvit sistem upravljanja oziroma, da so povprečne vrednosti izbranih indeksov višje pri družbah, ki so v večinski lasti pravnih oseb, v primerjavi z družbami, ki so v lasti fizičnih oseb.

- **H1c: Družbe z omejeno odgovornostjo v večinski lasti pravnih oseb imajo bolj razvit sistem korporativnega upravljanja kot tiste, ki so v večinski lasti fizičnih oseb.**

Izbrana metoda za preverjanje tretje hipoteze H1c temelji na lastnostih opazovanih spremenljivk. Glede na to, da je spremenljivka o vrsti lastniške strukture dihotomna in da vrednosti indeksov z izjemo indeksa o razkrivanju informacij niso normalno porazdeljene, sem za preverjanje enakosti srednjih vrednosti uporabila neparametrični Mann-Whitneyjev U-test.

Mann Whitneyjev test uporabljamo za ugotavljanje razlik med dvema povprečnima vrednostma za neodvisna vzorca, ko proučevana številska spremenljivka ni normalno porazdeljena. Test predstavlja neparametričen ekvivalent parametričnemu t-testu. Pri obeh testih se vrednosti pretvorijo v range, tako da se najnižji vrednosti pripiše rang 1, naslednji najnižji rang 2 itd. Za izračun testne statistike se uporabijo vrednosti rangov (Batič, 2006, str. 22).

Na podlagi rezultatov testa, ki so prikazani v tabeli 16 vidimo, da so vsote rangov vseh indeksov pri opazovanih družbah, ki so v večinski lasti poslovnih subjektov, nižje kot pri družbah, ki so v večinski lasti fizičnih oseb.

Povprečna vrednost ranga indeksa razvitosti korporativnega upravljanja pri družbah, ki so v večinski lasti ene ali več fizičnih oseb, je 28,16, pri družbah, ki so v večinski lasti poslovnih subjektov, pa 21,58. Na podlagi primerjave povprečnih vrednosti vidimo, da je povprečni rang pri vseh indeksih nižji pri družbah, ki so v večinski lasti drugih poslovnih subjektov, zato sklepam, da imajo te družbe glede na range v povprečju slabše razvit sistem upravljanja v primerjavi z družbami, ki so v večinski lasti fizičnih oseb.

Na podlagi izračunanih rangov SPSS izračuna statistiko Mann Whitney U in Wilcoxon W ter vrednost z-statistike. Negativna vrednost z-statistike pomeni, da je vsota rangov nižja pri drugi opazovani skupini, ki v konkretnem primeru predstavlja opazovane družbe v večinski lasti poslovnih subjektov. Rezultati statistike so prikazani v tabeli 17.

Tabela 16: Rangi indeksa korporativnega upravljanja glede na vrsto lastništva

Vrsta lastništva		Število družb	Povprečni rang	Vsota rangov
Indeks o pogodbeni in upravljavski strukturi	Večinski poslovni delež v lasti ene ali več fizičnih oseb.	30	27,33	820,00
	Večinski poslovni delež v lasti enega ali več poslovnih subjektov.	20	22,75	455,00
	Skupaj	50		
Indeks o vlogi organa vodenja	Večinski poslovni delež v lasti ene ali več fizičnih oseb.	30	26,02	780,50
	Večinski poslovni delež v lasti enega ali več poslovnih subjektov.	20	24,73	494,50
	Skupaj	50		
Indeks o vlogi organa nadzora	Večinski poslovni delež v lasti ene ali več fizičnih oseb.	30	28,17	845,00
	Večinski poslovni delež v lasti enega ali več poslovnih subjektov.	20	21,50	430,00
	Skupaj	50		
Indeks o razkrivanju informacij	Večinski poslovni delež v lasti ene ali več fizičnih oseb.	30	29,13	874,00
	Večinski poslovni delež v lasti enega ali več poslovnih subjektov.	20	20,05	401,00
	Skupaj	50		
Indeks o razvitosti korporativnega upravljanja	Večinski poslovni delež v lasti ene ali več fizičnih oseb.	30	28,12	843,50
	Večinski poslovni delež v lasti enega ali več poslovnih subjektov.	20	21,58	431,50
	Skupaj	50		

Tabela 17: Rezultati Mann Whitneyjevega testa

	Indeks o pogodbeni in upravljavski strukturi	Indeks o vlogi organa vodenja	Indeks o vlogi organa nadzora	Indeks o razkrivanju informacij	Indeks o razvitosti korporativnega upravljanja
Mann-Whitney U	245,00	284,50	220,00	191,00	221,50
Wilcoxon W	455,00	494,50	430,00	401,00	431,50
Z	-1,10	-0,31	-1,59	-2,18	-1,56
Stopnja značilnosti (2-stranski)	0,27	0,76	0,11	0,03	0,12
a. Spremenljivka skupin: vrsta lastništva.					

Absolutna vrednost spremenljivke z za indeks razvitosti sistema upravljanja je nižja od 1,96. Na podlagi izračunane stopnje značilnosti $p = 0,12$ za povprečni rang indeksa razvitosti korporativnega upravljanja ugotavljam, da razlika med povprečno vrednostjo tega indeksa pri opazovanih družbah v večinski lasti fizičnih oseb in opazovanih družbah v večinski lasti poslovnih subjektov ni statistično značilna, zato ne morem trditi, da imajo vse družbe z omejeno odgovornostjo, ki so v lasti poslovnih subjektov, slabše razvit sistem upravljanja. Postavljene hipoteze ne morem sprejeti tudi zaradi nasprotnih rezultatov od pričakovanih: povprečni rangi pri vseh indeksih so nižji pri družbah, ki so v večinski lasti drugih poslovnih

subjektov, kar pomeni da imajo opazovane družbe v večinski lasti fizičnih oseb v povprečju bolj razvit sistem upravljanja.

- **H1č: Družbe z omejeno odgovornostjo, ki so v večinski lasti tujih družbenikov, imajo bolj razvit sistem korporativnega upravljanja od tistih, ki so v večinski lasti domačih družbenikov.**

V tem primeru ugotavljam korelacijo, podobno kot pri prejšnji hipotezi, med dihotomno spremenljivko (lastništvo) ter razmernostno spremenljivko indeks razvitosti korporativnega upravljanja. Zato tudi pri preverjanju te hipoteze uporabim neparametrični Mann-Whitneyjev U-test.

Iz rezultatov testa, ki so prikazani v tabeli 18 vidimo, da so vsote rangov vseh indeksov pri opazovanih družbah, ki so v večinski lasti tujih družbenikov, nižje kot pri družbah, ki so v večinski lasti domačih družbenikov. Povprečni rang indeksa razvitosti sistema upravljanja pri družbah, ki so v večinski lasti domačih družbenikov, je 26,09, pri družbah, ki so v večinski lasti tujih družbenikov, pa 21,58. Posledično sklepam, da imajo opazovane družbe v večinski lasti tujih družbenikov glede na range v povprečju slabše razvit sistem upravljanja v primerjavi z opazovanimi družbami, ki so v večinski domačih družbenikov. To je v nasprotju s postavljeno hipotezo.

Tabela 18: Rangji indeksa korporativnega upravljanja glede na poreklo lastništva

Poreklo lastništva		Število družb	Povprečni rang	Vsota rangov
Indeks o pogodbeni in upravljavski strukturi	Večinski poslovni delež v lasti domačih družbenikov.	41	26,00	1066,00
	Večinski poslovni delež v lasti tujih družbenikov.	9	23,22	209,00
	Skupaj	50		
Indeks o vlogi organa vodenja	Večinski poslovni delež v lasti domačih družbenikov.	41	25,99	1065,50
	Večinski poslovni delež v lasti tujih družbenikov.	9	23,28	209,50
	Skupaj	50		
Indeks o vlogi organa nadzora	Večinski poslovni delež v lasti domačih družbenikov.	41	26,43	1083,50
	Večinski poslovni delež v lasti tujih družbenikov.	9	21,28	191,50
	Skupaj	50		
Indeks o razkrivanju informacij	Večinski poslovni delež v lasti domačih družbenikov.	41	25,12	1030,00
	Večinski poslovni delež v lasti tujih družbenikov.	9	27,22	245,00
	Skupaj	50		
Indeks o razvitosti korporativnega upravljanja	Večinski poslovni delež v lasti domačih družbenikov.	41	26,09	1069,50
	Večinski poslovni delež v lasti tujih družbenikov.	9	22,83	205,50
	Skupaj	50		

V tabeli 19 so prikazani rezultati statističnega testa, na podlagi katerih ugotavljam, da razlike med povprečnimi rangi zaradi previsokih stopenj značilnosti niso statistično značilne. Zato postavljene hipoteze ne morem potrditi.

Tabela 19: Rezultati Mann Whitneyjevega testa

	Indeks o pogodbeni in upravljavski strukturi	Indeks o vlogi organa vodenja	Indeks o vlogi organa nadzora	Indeks o razkrivanju informacij	Indeks o razvitosti korporativnega upravljanja
Mann-Whitney U	164,00	164,50	146,50	169,00	160,50
Wilcoxon W	209,00	209,50	191,50	1030,00	205,50
Z	-0,522	-0,508	-0,965	-0,395	-0,606
Stopnja značilnosti (2-stranski)	0,602	0,612	0,334	0,692	0,544
a. Spremenljivka skupin: poreklo lastništva.					

- **H2: Družbe z omejeno odgovornostjo z bolj razvitim sistemom korporativnega upravljanja so uspešnejše.**

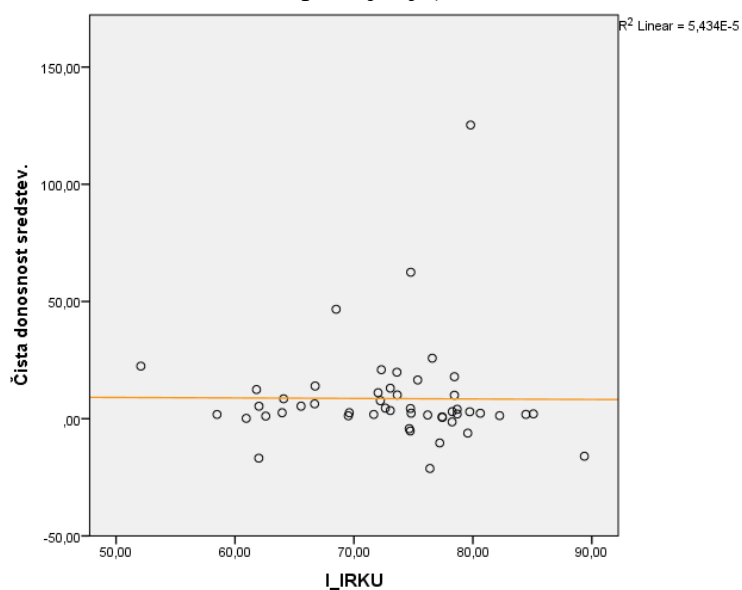
Pri preverjanju zadnje hipoteze analiziram odvisnost uspešnosti družb, merjeno z izbranimi računovodskimi kazalci, od indeksa razvitosti sistema upravljanja. Gre za analizo dveh razmernostnih spremenljivk.

V nadaljevanju najprej s pomočjo razsevnih diagramov prikažem povezavo med posamezno kombinacijo spremenljivk.

Razsevni diagram pokaže povezavo med dvema numeričnima spremenljivkama, ki ju izmerimo na istih enotah. Vrednosti neodvisne spremenljivke se pojavijo na vodoravni osi, vrednosti odvisne pa na navpični. Vsaka opazovana enota iz vzorca je predstavljena s točko na diagramu, ki jo določata koordinati, podani z ustreznima vrednostma obeh spremenljivk.

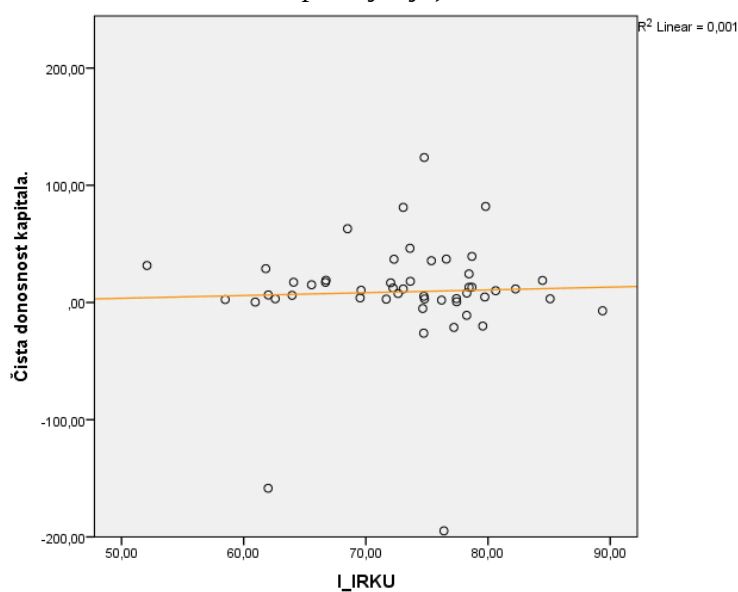
Slike od 13 do 16 prikazujejo razsevne diagrame za opazovane družbe in posledično odvisnost kazalcev uspešnosti – čiste donosnosti sredstev, čiste donosnosti kapitala, deleža kapitala v financiranju in neto prodajne marže – od indeksa razvitosti korporativnega upravljanja.

Slika 13: Razsevni diagram (čista donosnost sredstev in indeks razvitosti korporativnega upravljanja)



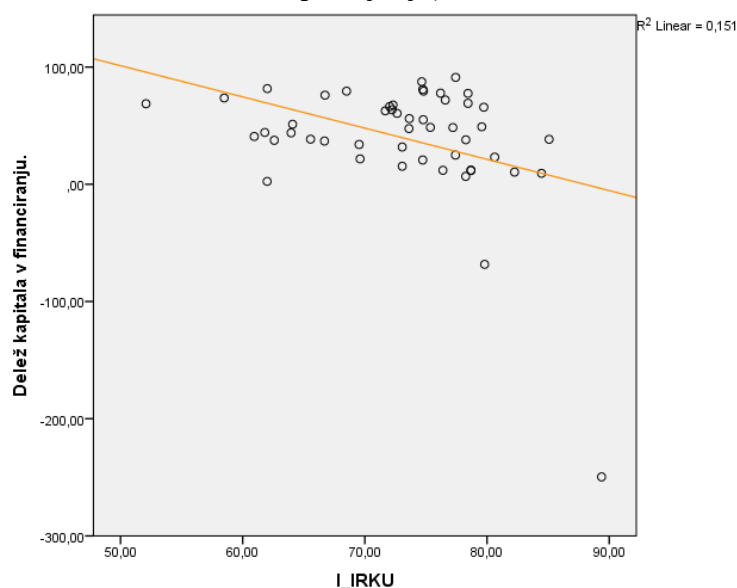
Na podlagi slike 13 ne morem trditi, da se s povišanjem indeksa razvitosti korporativnega upravljanja v povprečju poveča tudi čista donosnost sredstev.

Slika 14: Razsevni diagram (čista donosnost kapitala in indeks razvitosti korporativnega upravljanja)



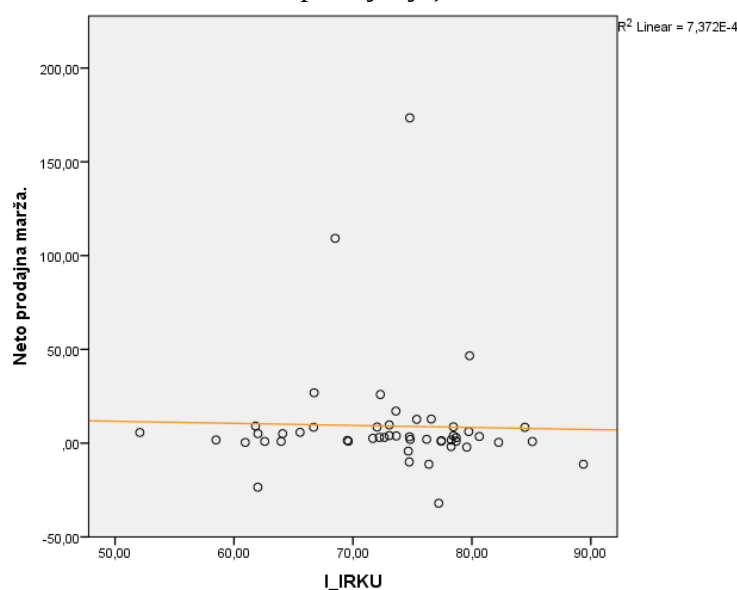
Na sliki 14 vidimo, da se s povišanjem indeksa razvitosti korporativnega upravljanja v povprečju rahlo poveča tudi čista donosnost kapitala, zato je korelacija med spremenljivkama pozitivna.

Slika 15: Razsevni diagram (delež kapitala v financiranju in indeks razvitosti korporativnega upravljanja)



Slika 15 nam pove, da se s povišanjem indeksa razvitosti korporativnega upravljanja zmanjša delež kapitala v financiranju, zato je korelacija med spremenljivkama negativna.

Slika 16: Razsevni diagram (neto prodajna marža in indeks razvitosti korporativnega upravljanja)



Na podlagi slike 16 ne morem trditi, da se s povišanjem indeksa razvitosti korporativnega upravljanja v povprečju poveča tudi neto prodajna marža.

Stopnjo korelacije med kazalci uspešnosti ter indeksom razvitosti korporativnega upravljanja sem analizirala tudi z regresijskim modelom, pri čemer glede na postavljeno hipotezo kazalci

uspešnosti predstavljajo odvisno spremenljivko, indeks korporativnega upravljanja pa neodvisno spremenljivko.

Model enostavne linearne regresije je: $Y_i = \alpha + \beta x + \varepsilon_i$, pri čemer α predstavlja regresijsko konstanto in β regresijski koeficient. Regresijska konstanta α pokaže odsek regresijske premice y' na ordinatni osi v razsevnem diagramu. Regresijski koeficient β pa pokaže povprečno spremembo vrednosti odvisne spremenljivke y , če se vrednost pojasnjevalne spremenljivke x poveča za enoto (Pfajfar & Arh, 2005, str. 190 in 191).

Rezultati analize v obliki izpisov iz statističnega programa SPSS so v prilogi 4.

- Linearni regresijski model (odvisna spremenljivka: čista donosnost sredstev; in neodvisna spremenljivka: razvitost sistema upravljanja)

Pri oceni funkcije odvisnosti čiste donosnosti sredstev od indeksa razvitosti korporativnega upravljanja ugotavljam, da funkcija ni značilna ($F = 0,003$, $p = 0,959$) in da tudi regresijski koeficient ni značilen. Na podlagi teh rezultatov zavračam postavljeno hipotezo.

- Linearni regresijski model (čista donosnost kapitala in razvitost sistema upravljanja)

Pri oceni funkcije odvisnosti čiste donosnosti kapitala od indeksa razvitosti korporativnega upravljanja ugotavljam, da funkcija ni značilna ($F = 0,070$, $p = 0,793$) in da tudi regresijski koeficient ni značilen. Na podlagi teh rezultatov zavračam postavljeno hipotezo.

- Linearni regresijski model (neto prodajna marža in razvitost sistema upravljanja)

Pri oceni funkcije odvisnosti neto prodajne marže od indeksa razvitosti korporativnega upravljanja ugotavljam, da funkcija ni značilna ($F = 0,035$, $p = 0,852$) in da tudi regresijski koeficient ni značilen. Na podlagi teh rezultatov zavračam postavljeno hipotezo.

- Linearni regresijski model (delež kapitala v financiranju in razvitost sistema upravljanja)

Funkcija odvisnosti deleža kapitala v financiranju od indeksa razvitosti korporativnega upravljanja je statistično značilna ($F = 8,541$, $p = 0,005$).

Korelacijski koeficient je 0,39 in kaže, da je linearna odvisnost čiste donosnosti sredstev od indeksa razvitosti sistema upravljanja šibka oziroma nizka. Determinacijski koeficient je 0,151, kar pomeni, da lahko z regresijsko enačbo pojasnimo 15 % variance odvisne spremenljivke.

$$\text{Regresijska enačba: } DKF = 234,35 - 2,66 IRKU \quad (6)$$

pri čemer je $\beta = -2,66$, stopnja značilnosti pri dvostranskem preizkusu pa $p = 0,005$. Regresijski koeficient nam pove, da se vrednost deleža kapitala v financiranju v povprečju zniža za 2,66 odstotne točke, če se indeks korporativnega upravljanja poviša za eno indeksno točko.

Rezultati regresijske funkcije kažejo na statistično značilno negativno povezavo med spremenljivko deleža kapitala v financiranju ter spremenljivko razvitosti sistema upravljanja, kar je v nasprotju s postavljeno hipotezo, zato hipotezo zavrnem.

SKLEP

Upravljanje družb oziroma z drugo besedo korporativno upravljanje je večdimenzionalen in zelo kompleksen pojav. Vse dimenzije oziroma elementi korporativnega upravljanja skupaj tvorijo sistem korporativnega upravljanja. Strokovna literatura, predvsem tuja, nam ponuja številne definicije upravljanja ter predpise, načela in smernice za vzpostavitev učinkovitega sistema upravljanja.

Glede na to, da korporativno upravljanje temelji na razvoju javnih delniških družb, raziskava pa na zasebnih družbah, družbah z omejeno odgovornostjo, sem skozi teoretični del naloge, ki obsega prvi dve poglavji, primerjalno predstavila ključne lastnosti posamezne pravnoorganizacijske oblike ter elemente sistema korporativnega upravljanja. Pri analizi razlik med družbami z omejeno odgovornostjo in delniškimi družbami ugotavljam, da imajo družbe z omejeno odgovornostjo manjše število lastnikov, bolj koncentrirano lastništvo ter slabši dostop do kapitala. Pri manjših družbah z omejeno odgovornostjo izpostavljam še prepletenost vlog ključnih deležnikov sistema upravljanja.

Z analizo, ki je temeljila na spletni anketi, sem v prvem delu raziskave analizirala ključne elemente sistema korporativnega upravljanja oziroma ključne deležnike slovenskih družb z omejeno odgovornostjo, v drugem delu pa povezavo oziroma odvisnost med velikostjo, starostjo, lastniško strukturo in uspešnostjo družb in razvitostjo sistema upravljanja.

Prvi del sem analizirala s pomočjo opisne statistike. Na podlagi rezultatov, ki so predstavljeni v zadnjem delu tretjega poglavja, sem ugotovila, da imajo opazovane družbe relativno razvit sistem upravljanja.

Analiza v drugem delu temelji na izbranih statističnih testih, s katerimi sem preverjala, ali je razvitost sistema upravljanja povezana z velikostjo in starostjo opazovanih družb, ali imajo opazovane družbe v lasti poslovnih subjektov ter tujih lastnikov v primerjavi z družbami fizičnih in domačih lastnikov bolj razvit sistem upravljanja ter ali je uspešnost opazovanih družb, merjena z izbranimi računovodskimi kazalci, odvisna od razvitosti korporativnega upravljanja.

Na podlagi rezultatov analize sem vse postavljene hipoteze zavrnila. Med možnimi razlogi za dobljene rezultate izpostavljam majhnost in heterogenost vzorca, ki po moji oceni vplivata tudi na porazdelitev merjenih spremenljivk, kakovost indeksa razvitosti korporativnega upravljanja ter izbiro spremenljivk, ki merijo uspešnost družb.

Velikost vzorca pripisujem slabi odzivnosti povabljenih družb, ki je bila posledica bodisi občutljivosti anketirancev za temo raziskave bodisi dejstva, da interni akti nekaterih v vzorčni okvir zajetih družb informacije o upravljanju družbe klasificirajo kot poslovno skrivnost. Vzrok za slabo odzivnost družb bi lahko bil tudi neanonimnost ankete, za katero sem se pri sestavi anketnega vprašalnika zavestno odločila, saj sem se tako izognila postavljanju dodatnih vprašanj, ki merijo spremenljivke o elementih sistema upravljanja, lastnostih družb ter njihovih računovodskih kazalcev. Menim namreč, da bi ta dodatna vprašanja v primerjavi z neanonimnostjo odzivnost še poslabšala.

Heterogenost vzorca je pomembno vplivala na porazdelitev merjenih spremenljivk ter posledično dobljene rezultate statističnih testov. V vzorec zajete družbe so se med seboj razlikovale tako glede na velikost, kot tudi na dejavnost v kateri delujejo. Ocenjujem, da bi s primerjavo oziroma analizo sistema upravljanja enako velikih družb oziroma družb, ki delujejo znotraj točno določene dejavnosti, dobila bolj uporabne rezultate.

Glede na to, da sem indeks sestavila sama in da temelji na skupnih načelih Smernic ZNS, dopuščam možnost, da izbrane spremenljivke, ki sestavljajo indeks razvitosti korporativnega upravljanja, niso najboljše oziroma jih je preveč. To predstavlja tveganje merjenja, da dve opazovani družbi dosegata podoben nivo razvitosti ob izpolnjevanju različnih spremenljivk.

Uspešnost družb sem merila s pomočjo izbranih računovodskih kazalcev oziroma vrednosti teh kazalcev, ki so jih dosegle družbe, zajete v vzorec, v letu 2014. Ugotavljam, da bi bilo bolj smiselno, če bi uspešnost družb merila na podlagi spremembe oziroma z rastjo vrednosti računovodskih kazalcev v daljšem časovnem obdobju ali, če bi v model uspešnosti vključila tudi druge dejavnike uspešnosti družb z omejeno odgovornostjo. Ne glede na to pa predvidevam, da se vloga indeksa korporativnega upravljanja s tem ne bi povečala, kvečjemu še zmanjšala.

Kljub temu da z analizo nisem uspela dokazati odvisnosti uspešnosti družb od razvitosti korporativnega upravljanja, na podlagi strokovne literature menim, da ima razvit sistem upravljanja pomembno vlogo pri poslovanju družb, saj skrbi za interese več deležnikov in dolgoročno stabilnost podjetja.

VIRI IN LITERATURA

1. Aaboen, L., Lindelöf, P., von Koch, C., & Löfsten, H. (2006). Corporate governance and performance of small high-tech firms in Sweden. *Technovation*, 26, 955–968.
2. Agencija Republike Slovenije za javnopravne evidence in storitve. (b.l.). *Poslovni subjekti v Poslovnem registru Slovenije po pravnoorganizacijskih oblikah, po četrtletjih*. Najdeno 09. novembra 2014 na spletnem naslovu: http://www.ajpes.si/Registri/Poslovni_register/Porocila/Zadnje_porocilo.
3. Agencija Republike Slovenije za javnopravne evidence in storitve. (b.l.). *Poslovni subjekti v Poslovnem registru Slovenije po pravnoorganizacijskih oblikah, po četrtletjih, 4. četrtletje 2014*. Najdeno 05. marca 2015 na spletnem naslovu http://www.ajpes.si/Registri/Poslovni_register/Porocila/Arhiv.
4. Ayanoglu Pekcan, Y., Atan, S., & Sivacioglu, C.M. (2012). Corporate Governance as a Quantitative Indicator and a Study on Istanbul Stock Exchange Corporate Governance Index in Turkey. *Journals of Business, Economics and Finance*, 1, (1), 77–91.
5. Bajuk, J. (b.l.). *Priručnik za člane nadzornih svetov in upravnih odborov*. Najdeno 15. februarja 2015 na spletnem naslovu http://www.zdruzenje-nns.si/db/doc/upl/bajuk__dimitric_upravljanje_druzb.pdf.
6. Bajuk, J., Kostrevc, D., & Podbevšek, G. (2003). *Kodeksi vladanja podjetjem v Evropi – Izkušnje za Slovenijo*. Ljubljana: Združenje Manager.
7. Bastič, M. (2006). *Metode raziskovanja*. Maribor, Univerza v Mariboru Ekonomsko-poslovna fakulteta Maribor.
8. Bebchuk, L., Cohen, A., & Ferrell, A. (2008, 27. November). What Matters in Corporate Governance. *Advance Access publication (str. 783–824)*. Najdeno 15. februarja 2015 na spletnem naslovu http://www.law.harvard.edu/faculty/bebchuk/pdfs/2008_What-Matters-Review-of-Financial-Studies.pdf.
9. Berk, J. & DeMarzo, P. (2007). *Corporate Finance*. Pearson Education, Inc.
10. Bešter, J. (1996). *Prevzemi podjetij in njihovi učinki na delničarje, managerje, zaposlene, upnike in državo*. Ljubljana, Gospodarski vestnik.
11. Bhagat, S., Bolton, B., Romano, R. (2008). The Promise and Peril of Corporate Governance Indices. *Columbia law Review*, 108, (8), 1803–1882.
12. Bohinc, R. (1999). Povezovanje, združitve in preoblikovanje gospodarskih družb. V *Slovenska korporacija v evropskih razmerah* (str. 170–195). Ljubljana: Fakulteta za družbene vede: Slovenski raziskovalni inštitut za management.
13. BPP Learning Media (2010). *Finance: auditing and Financial systems and taxation* (Course book). London: BPP Learning Media.
14. Bratina, dr. B., Jovanovič, dr. D., Drnovšek, G., Radolič, B. & Bratina, M. (2009). *D.o.o. – družba z omejeno odgovornostjo z vzorci aktov za njeno delovanje*. Maribor, De Vesta.
15. Bregar, L., Ograjenšek, I. & Bavdež, M. (2005). *Metode raziskovalnega dela za ekonomiste: Izbrane teme*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.

16. Brown, L. D., Caylor, M.L. (2006). Corporate Governance and firm valuation. *Journal of Accounting and Public Policy* 25, 409–434.
17. Bushman, R., Chen, Q., Engel, E. & Smith, A. (2004). Financial accounting information, organizational complexity and corporate governance systems. *Journal of Accounting and Economics* 37, 167–201.
18. Cadbury, Sir A. (2002). *Corporate governance and chairmanship: a personal view / Adrian Cadbury*. New York: Oxford University Press.
19. Carver, J. (2010). A case for Global Governance theory: Practitioners Avoid It, Academics Narrow It, the World needs It. *Corporate Governance: An International Review*, (2) 18, 149–157.
20. Chen, A., Kao, L., Tsao, M., & Wu, C. (2007). Building a Corporate Governance Index from the Perspectives of Ownership and Leadership for Firms in Taiwan. *Journal compilation Blackwell Publishing Ltd.*, vol. 15, no. 2, str. 251–261.
21. Čolič, V. (2004). *Analiza rasti podjetja Mladinska knjiga trgovina z vidika Churchill-Lewisovega modela rasti* (magistrsko delo). Ljubljana, Univerza v Ljubljani: Ekonomska fakulteta.
22. Davies, A. (2006). *Best practice in Corporate governance: Building Reputation and sustainable success*. Gower Publishing, Ltd.
23. De Nicolo, G., Laeven, L., & Ueda, K. (2006). *Corporate Governance Quality: Trends and Real Effects* (Working paper 6/293). Washington D.C.: International Monetary Fund.
24. Dellaportas, S., Gibson, K., Alagiah, A., Hutchinson, M., Leung, P., & Van Homrigh, D. (2005). *Ethics, Governance & Accountability: a professional perspective*. Milton: John Wiley & Sons Australia, Ltd.
25. Djokič, D. (2011). *Korporacijsko upravljanje in nadzor delniških družb*. Ljubljana: Uradni list.
26. Euro-Lex dostop do zakonodaje Evropske unije. (b.l.). Uredba komisije (ES) št. 800/2008 z dne 6. avgusta 2008. Najdeno 11. decembra 2013 na spletnem naslovu: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2008:214:0003:0047:sl:PDF>.
27. Evropski inštitut za korporativno upravljanje. (1993). Report of the Committee on The financial aspects of Corporate Governance. Najdeno 28. oktobra 2013 na spletnem naslovu <http://www.icaew.com/~media/Files/Library/subjects/corporate%20governance/financial%20aspects%20of%20corporate%20governance.pdf>.
28. Evropski inštitut za korporativno upravljanje. (b.l.). Seznam kodeksov korporativnega upravljanja. Najdeno 14. septembra 2014 na spletnem naslovu: http://www.ecgi.org/codes/all_codes.php.
29. F. Larcker, D., A. Richardson, S., & Tuna, I. (2007). Corporate Governance, Accounting Outcomes, and Organizational Performance. *The Accounting review*, Vol. 82, No. 4., 963–1008.
30. F. Peklar, L., Bajuk, J., Kostrevc, D. & Podbevšek, G. (2003). *Stanje upravljanja gospodarskih družb v Sloveniji*. Ljubljana, Socius.

31. G. Margotta, D. (1989, januar–februar). The Separation of ownership and responsibility in the Modern Corporation. *Business Horizons* 32 (1). Najdeno 15. marca 2015 na spletnem naslovu <http://www.sciencedirect.com.nukweb.nuk.uni-lj.si/science/article/pii/0007681389900293>.
32. Higgs, D. (2003). Review of the role and effectiveness of non-executive directors. Najdeno 28. oktobra 2013 na spletnem naslovu <http://www.ecgi.org/codes/documents/higgsreport.pdf>.
33. International Finance Corporation - IFC (2008) a. *Corporate Governance Bard Leadership Training Resources Kit – 1 Introduction to Corporate Governance*. Washington, World Bank.
34. International Finance Corporation – IFC (2008) b. *Corporate Governance Bard Leadership Training Resources Kit – 2 The Board*. Washington, World Bank.
35. International Finance Corporation – IFC (2008) c. *Corporate Governance Bard Leadership Training Resources Kit – 3 Strategic leadership*. Washington, World Bank.
36. International Finance Corporation – IFC (2008) d. *Corporate Governance Bard Leadership Training Resources Kit – 4 Introduction to Financial Stewardship and accountability*. Washington, World Bank.
37. K. Fleak, S., E. Harrison, K. & A. Turner, L. (2010). Sunshine Center: An Instructional Case Evaluating Internal Controls in a Small Organization. *American Accounting Association* 25(4), 79–720.
38. Kerčmar, S., Tratar, B., & Boltin, T. (2006). *Praktični komentar novega Zakona o gospodarskih družbah (ZGD-1)*. Lesce: Založba Legat d.o.o.
39. Kirkpatrick, G. (2009). The Corporate governance Lessons from the financial crisis. *Financial Market Trends OECD 2009 Pre-publication version for (1)*. Najdeno 03. februarja 2013 na spletnem naslovu <http://www.oecd.org/finance/financialmarkets/42229620.pdf>
40. Klein, P., Shapiro, D., & Young, J. (2005). Corporate Governance, Family Ownership and Firm Value: the Canadian evidence. *Blackwell Publishing Ltd, Volume 13, Number 6*.
41. Korže, B. (2014). *Pravo družb in poslovno pravo (2. spremenjena in dopolnjena izdaja)*. Ljubljana: Uradni list.
42. Kovač, M. (2004). Enotirnost oziroma dvotirnost organov odločanja v gospodarski družbi. 3. *Publikacija iz zbirk Manet Corporate Governance v Sloveniji. Pravnoekonomska analiza gospodarskih družb* (str. 55–112). Ljubljana: Pravna fakulteta Univerza v Ljubljani.
43. Lee, T. (2006). *Financial reporting & corporate governance*. Chichester, England: John Wiley & sons, Ltd.
44. Ljubljanska borza (2009). *Kodek upravljanja javnih delniških družb*. Najdeno 10. januarja 2015 na spletnem naslovu http://www.ljse.si/media/Attachments/Izdajatelj/Kodeks_veljaven_8122009_koncna_verzija.pdf.
45. Locateli, M. (2003). Internal controls reporting: What directors should know. *Directorship, Proquest Central* 29 (8), 16.

46. Minishilli, A., Gabriellsson, J., & Huse, M. (2007). Board Evaluations: making a fit between the purpose and the system. *Journal comilation, Blackwell Publishing Ltd, Volume 15, Number 4*, 609–622.
47. Mousavi, Z., & Moridipour, H. (2013). Corporate Governance Quality: A Literature review. *International Research Journal of Applied and Basic Sciences*, Vol, 4 (10): 3093–3098.
48. Netter, J., Poulsen, A. & Stegemoller. (2009). The rise of corporate governance in corporate control resarch. *Journal of corporate Finance*, 15, 1–9.
49. Odar, M., Hieng, R., Koželj, S., Prusnik, M. & Zupančič, V. (2011). *Finančno računovodstvo za družbe*. Ljubljana: Slovenski inštitut za revizijo.
50. OECD. (2009). *Corporate governane and the financial crisis: key findings and main messages*. Najdeno 15. januarja 2013 na spletnem naslovu: <http://www.oecd.org/corporate/corporateaffairs/corporategovernanceprinciples/43056196.pdf>.
51. Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj – OECD (2008). Načela korporativnega upravljanja OECD. Najdeno 15. januarja 2013 na spletnem naslovu: <http://www.oecd.org/daf/corporateaffairs/corporategovernanceprinciples/42485839.pdf>.
52. Pfajfar L. & Arh, F. (1998). *Statistika 1*. Ljubljana: Univerza v Ljubljani Ekonomska fakulteta.
53. Picket, K. H. S. (2003). *The Internal auditing handbook*. Chichester, West Sussex: John Wiley & sons Inc.
54. Praveen Bhasa, M. (2004). Understanding the Corporate Governance quadrilateral. *Corporate Governance: The international journal of business in society*: Vol. 4, No. 4, str. 7–15.
55. Pučko, D. (2008). *Strateški management 1*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
56. Pučko, D., Čater, T., & Rejec Buhovec, A. (2009). *Strateški management 2*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
57. R.Clayman, M., S. Fridson, M. & H. Troughton, H. (2012). *Corporate finance*. Hoboken, New Jersey: John Wiely & Sons Inc.
58. Rogelj, R. (2002). *Statistika 2*. Ljubljana: Univerza v Ljubljani Ekonomska fakulteta.
59. Rován, J., & Turk, T. (2001). *Analiza podatkov s SPSS za Windows*. Ljubljana: Univera v Ljubljani Ekonomska fakulteta.
60. Rozman, R., Mihelčič, M., Kovač J. (2011). *Sodobne teorije organizacije*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
61. Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance; *The Journal of Finance*, Vol I.II, No. 2.
62. Siddiqui, S.S. (2015). The association between corporate governance and firm performance – a meta-analysis. *International Journal of Accounting and Information Management*, vol 23, no., 3, str. 218–237.
63. *Slovar borznih izrazov*. Najdeno 25.03.2015 na spletnem naslovu: <http://www.ljse.si/cgi-bin/jve.cgi?doc=791&crka=D>

64. Steen, T. (2004). Corporate values and corporate governance. *Corporate governance*, 4(4), 29–46.
65. Steger, U. & Wolfgang, A. (2008). *Corporate Governance: How to Add Value?* U.S., John Wiley & Sons.
66. Šinkovec, J. (1995). *Družba z omejeno odgovornostjo*. Ljubljana, Založba Bonex.
67. Thomsen, S. (2005). Corporate governance as a determinant of corporate values. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, Vol. 5, No. 4, str. 10–27.
68. Tricker, B. (2009). *Corporate Governance Principles, Policies and Practices*. New York: Oxford University Press Inc.
69. Udayasankar, K., & S. Das, S. (2007). Corporate Governance and Firm Performance: the effects of regulation and competitiveness. *Journal comilation, Blackwell Publishing Ltd, Volume 15, Number 2*.
70. Uhlaner, L., Wright, M., Huse, M. (2007). Private Firms and Corporate Governance: An Integrated Economic and Management Perspective. *Small Business Economics*, 29, 255–241.
71. Varshney, P., Kumar Kaul, V., Vasal, V.K. (2012). Corporate Governance Index and Firm Performance: Empirical evidence from India. Najdeno 15. maja 2015 na spletnem naslovu http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2103462.
72. Vernimmen, P., Quiry, P., Dallochio, M., Le Fur, Y. & Salvi, A. (2005). *Corporate Finance: theory and practice*. John Wiley & sons, Ltd.
73. William Judge: Editorial The Importance of Considering Context when Developing a Global Theory of Corporate Governance. *Corporate Governance: An International review*, 2012, 20 (2), 123–124.
74. William Judge: Editorial –Toward a Global Theory of Corporate Governance. *Corporate Governance: An Internationa Review*, 2009, 17 (2); iii–iv.
75. Wirtz, P. (2011). The cognitive dimension of corporate governance in fast growing entrepreneurial firms. *European Management Journal*, 1–17.
76. Y. Tian, G. & Twite, G. (2011). Corporate governance, external market discipline and firm produktivity. *Journal of corporate finance* 17, 403–417.
77. Zajc, K., & Gerželj, G. (2004). Vodenje in obvladovanje družb in ločitev lastništva in upravljanja (Separation of Ownership and Control) – pravnoekonomska analiza. 3. Publikacija iz zbirk Manet *Corporate Governance v Sloveniji. Pravnoekonomska analiza gospodarskih družb* (str. 37–54). Ljubljana: Pravna fakulteta Univerza v Ljubljani.
78. Zakon o gospodarskih družbah. *Uradni list RS* št. 42/2006, 60/2006 popr., 26/2007-ZSDU-B, 33/2007-ZSReg-B, 67/2007-ZTFI (100/2007 popr.), 10/2008, 68/2008, 23/2009 Odl.US: U-I-268/06-35, 42/2009, 65/2009-UPB3, 83/2009 Odl.US: U-I-165/08-10, Up-1772/08-14, Up-379/09-8, 33/2011, 91/2011, 100/2011 Skl.US: U-I-311/11-5, 32/2012, 57/2012.
79. Zakon o trgu vrednostnih papirjev. *Uradni list RS* št. 51/2006.

80. Združenje nadzornikov Slovenije. (b.l.). Smernice za upravljanje nejavnih družb. Najdeno 20. 01. 2015 na spletnem naslovu: http://www.zdruzenje-ns.si/db/doc/upl/smernice_za_upravljanje_nejavnih_druzb.pdf.

PRILOGE

KAZALO PRILOG

Priloga 1: Seznam spremenljivk, ki tvorijo indeks razvitosti korporativnega upravljanja	1
Priloga 2: Anketni vprašalnik: Analiza sistema korporativnega upravljanja in uspešnost slovenskih družb z omejeno odgovornostjo	2
Priloga 3: Upoštevani predpisi pri vzpostavitvi sistema upravljanja družb z omejeno odgovornostjo glede na velikost	9
Priloga 4: Analiza organov vodenja opazovanih družb z omejeno odgovornostjo.....	10
Priloga 5: Rezultati linearne regresije – čista donosnost sredstev in indeks korporativnega upravljanja	11
Priloga 6: Rezultati linearne regresije – čista donosnost kapitala in indeks korporativnega upravljanja	11
Priloga 7: Rezultati linearne regresije – delež kapitala financiranja in indeks korporativnega upravljanja	12
Priloga 8: Rezultati linearne regresije – neto prodajna marža in indeks korporativnega upravljanja	13

Priloga 1: Seznam spremenljivk, ki tvorijo indeks razvitosti korporativnega upravljanja

IRKU = IUS + IOV + ION + IRI
Indeks o pogodbeni in upravljavski strukturi (IUS)
Ustanovitveni akt družbe, družbena pogodba, vsebuje obveznosti in pravice posameznih lastnikov glede na velikost poslovnega deleža.
Ustanovitveni akt družbe, družbena pogodba, vsebuje seznam odločitev, pri katerih je potrebna kvalificirana večina lastnikov (75 % do 90 %) ali celo soglasje vseh lastnikov.
Ustanovitveni akt družbe, družbena pogodba, vsebuje seznam odločitev in pristojnosti, ki jih obdržijo lastniki.
Ustanovitveni akt družbe, družbena pogodba, vsebuje seznam odločitev in pristojnosti, ki so prenesene na organ vodenja in nadzora.
Ustanovitveni akt družbe, družbena pogodba, vsebuje usmeritve za odgovorno in skrbno operativno vodenje družbe.
Indeks o vlogi organa vodenja (IOV)
Člani organa vodenja pri svojem delu najemajo tudi zunanje strokovnjake s področja vodenja družb.
Vsaj en član organa vodenja je neodvisen od lastnikov.
Organ vodenja sprejema odločitve s soglasjem vseh članov.
Za vsak strateški cilj organ vodenja določi odgovorno osebo za izvedbo, razpoložljiva finančna sredstva ter sistem nadzora.
Višina plačila članov organa vodenja je odvisna od stopnje izobrazbe in specifičnih znanj posameznega člana.
Višina plačila članov organa vodenja je odvisna od vodstvenih izkušenj posameznega člana.
Plačilo članov organa vodenja je sestavljeno iz fiksnega in variabilnega dela.
Merila za variabilni del so določena s finančnimi kazalniki poslovanja.
Merila za variabilni del so določena z nefinančnimi kazalniki (npr. razvojni kazalniki, kazalniki družbene odgovornosti).
Indeks o vlogi organa nadzora (ION)
Organ nadzora nadzoruje delo in uspešnost članov organa vodenja.
Organ nadzora nadzoruje delo in uspešnost ostalih zaposlenih.
Organ nadzora sestavljajo strokovnjaki s področja prava, financ, računovodstva ali druge primerne stroke.
Organ nadzora se sestaja najmanj enkrat na četrletje.
Višina plačila članov organa nadzora je odvisna od stopnje izobrazbe in specifičnih znanj posameznega člana.
Višina plačila članov organa nadzora je odvisna od izkušenj in odgovornosti članov.
Organ nadzora sprejema politiko plačil organa vodenja.
Organ nadzora prevzema odgovornost za ustrezno nagrajevanje organa vodenja.
Indeks o razkrivanju informacij (IRI)
V družbi imamo vzpostavljen sistem informiranja, ki določa, kdo mora zagotoviti katere informacije in kdaj.
Sistem informiranja zagotavlja informacije tako za notranje kot zunanje uporabnike.
O strateških odločitvah so vedno obveščeni vsi lastniki ter o njih skupaj odločajo.
Članom organa vodenja je omogočena neposredna komunikacija z lastniki.
Člani organa nadzora oziroma vodenja o svojem delu in rezultatih obveščajo lastnike najmanj enkrat na četrletje.
Na spletni strani družbe sproti objavljamo vse ključne poslovne rezultate.

Priloga 2: Anketni vprašalnik: Analiza sistema korporativnega upravljanja in uspešnost slovenskih družb z omejeno odgovornostjo

UVOD

Spoštovani,

veseli nas, da ste se odločili za sodelovanje v raziskavi.

Anketa je sestavljena iz petih sklopov vprašanj, ki se nanašajo na sistem upravljanja v vaši družbi.

Da bomo lahko v vzorec vključili izključno družbe z omejeno odgovornostjo, vas prosimo za matično številko vaše družbe ter vam ob tem zagotavljamo popolno anonimnost pridobljenih podatkov. Zavezuje se, da bomo pridobljene podatke varovali in z njimi ravnali skrbno in odgovorno.

Rezultate bomo objavili le v zbirni obliki, ki bo vsebovala izključno agregirane podatke za celotni vzorec.

Za vaš čas, trud ter sodelovanje se vam iskreno zahvaljujemo.

SPLOŠNO

Naziv družbe:	Matična številka:
---------------	-------------------

Kateri sistem upravljanja imate vzpostavljen?

- a) Enotirni sistem, pri katerem naloge organa vodenja in organa nadzora izvaja t. i. upravni odbor.
- b) Dvotirni sistem, pri katerem naloge organa vodenja izvaja uprava oziroma poslovodstvo, naloge organa nadzora pa poseben organ, ločen od organa vodenja, običajno imenovan kot nadzorni svet. V manjših družbah lahko naloge nadzornega sveta prevzame skupščina družbe.

Pri oblikovanju sistema upravljanja ste upoštevali (možnih več odgovorov):

- a) določila Zakona o gospodarskih družbah
- b) Načela korporativnega upravljanja OECD
- c) Smernice za upravljanje nejavnih družb Združenja nadzornikov Slovenije
- d) Kodeks upravljanja javnih delniških družb
- e) drugo:_____

Člani organa vodenja:

- a) izključno lastniki družbe, imetniki poslovnega deleža
- b) osebe brez poslovnega deleža v družbi
- c) kombinacija oseb z in brez poslovnega deleža

Člani nadzornega organa so:

- a) izključno lastniki družbe, imetniki poslovnega deleža
- b) osebe brez poslovnega deleža v družbi
- c) kombinacija oseb z in brez poslovnega deleža

Naštete deležnike družbe razvrstite po pomembnosti (od 1–8; pri čemer so z vidika upravljanja najbolj pomembni deležniki označeni z 1):

- lastniki
- člani organa vodenja
- člani nadzornega organa
- kupci
- dobavitelji
- zaposleni
- potencialni investitorji
- lokalna skupnost
- mediji

OBLIKOVANJE POGODBENE IN UPRAVLJAVSKE STRUKTURE

Prosim, označite svoje strinjanje z naslednjimi trditvami.

	Sploh se ne strinjam	Se ne strinjam	Niti se strinjam niti se ne strinjam	Se strinjam	Se povsem strinjam
Ustanovitveni akt družbe , družbena pogodba, poleg obveznih sestavin po ZGD-1 vsebuje tudi določila o upravljanju družbe, kot so:					
1. Obveznosti in pravice posameznih lastnikov glede na velikost poslovnega deleža.					
2. Seznam odločitev, pri katerih je potrebna kvalificirana večina lastnikov (75 % do 90 %) ali celo soglasje vseh lastnikov.					
3. Seznam odločitev in pristojnosti, ki jih obdržijo lastniki.					
4. Seznam odločitev in pristojnosti, ki so prenesene na organ vodenja in nadzora.					
5. Usmeritve za odgovorno in skrbno operativno vodenje družbe.					

ORGAN VODENJA

Koliko članov ima vaš organ vodenja?

Koliko od teh ima najmanj visokošolsko izobrazbo?

Koliko od teh je glede na končano izobrazbo ekonomistov?

Koliko od teh je pred imenovanjem imelo izkušnje z vodenjem v eni ali več drugih družbah?

Prosim, označite svoje strinjanje z naslednjimi trditvami.

	Sploh se ne strinjam	Se ne strinjam	Niti se strinjam niti se ne strinjam	Se strinjam	Se povsem strinjam
1. Člani organa vodenja pri svojem delu najemajo tudi zunanje strokovnjake s področja vodenja družb.					
2. Vsaj en član organa vodenja je neodvisen od lastnikov.					
3. Organ vodenja sprejema odločitve s soglasjem vseh članov.					
4. Za vsak strateški cilj organ vodenja določi odgovorno osebo za izvedbo, razpoložljiva finančna sredstva ter sistem nadzora.					
5. Višina plačila članov organa vodenja je odvisna od stopnje izobrazbe in specifičnih znanj posameznega člana.					
6. Višina plačila članov organa vodenja je odvisna od vodstvenih izkušenj posameznega člana.					
7. Plačilo članov organa vodenja je sestavljeno iz fiksnega in variabilnega dela.					
8. Merila za variabilni del so določena s finančnimi kazalniki poslovanja.					
9. Merila za variabilni del so določena z nefinančnimi kazalniki (npr. razvojni kazalniki, kazalniki družbene odgovornosti).					

ORGAN NADZORA

Naloge organa nadzora:

- a) izvaja upravni odbor
- b) izvaja nadzorni svet
- c) so prepuščene skupščini družbe

Koliko članov ima vaš organ nadzora?

Koliko od teh ima bodisi potrdilo za nadzornike bodisi certifikat Združenja nadzornikov Slovenije?

Koliko od teh je delo nadzornika že opravljalo v kakšni drugi družbi?

Prosim, označite svoje strinjanje z naslednjimi trditvami.

	Sploh se ne strinjam	Se ne strinjam	Niti se strinjam niti se ne strinjam	Se strinjam	Se povsem strinjam
1. Organ nadzora nadzoruje delo in uspešnost članov organa vodenja.					
2. Organ nadzora nadzoruje delo in uspešnost ostalih zaposlenih.					
3. Organ nadzora sestavljajo strokovnjaki s področja prava, financ, računovodstva ali druge primerne stroke.					
4. Organ nadzora se sestaja najmanj enkrat na četrletje.					
5. Višina plačila članov organa nadzora je odvisna od stopnje izobrazbe in specifičnih znanj posameznega člana.					
6. Višina plačila članov organa nadzora je odvisna od izkušenj in odgovornosti članov.					
7. Organ nadzora sprejema politiko plačil organa vodenja.					
8. Organ nadzora prevzema odgovornost za ustrezno nagrajevanje organa vodenja.					

RAZKRIVANJE INFORMACIJ

Prosim, označite svoje strinjanje z naslednjimi trditvami.

	Sploh se ne strinjam	Se ne strinjam	Niti se strinjam niti se ne strinjam	Se strinjam	Se povsem strinjam
1. V družbi imamo vzpostavljen sistem informiranja, ki določa, kdo mora zagotoviti katere informacije in kdaj.					
2. Sistem informiranja zagotavlja informacije tako za notranje kot zunanje uporabnike.					
3. O strateških odločitvah so vedno obveščeni vsi lastniki ter o njih skupaj odločajo.					
4. Članom organa vodenja je omogočena neposredna komunikacija z lastniki.					
5. Člani organa nadzora oziroma vodenja o svojem delu in rezultatih obveščajo lastnike najmanj enkrat na četrtletje.					
6. Na spletni strani družbe sproti objavljamo vse ključne poslovne rezultate.					

Rezultate in ugotovitve raziskave vam z veseljem posredujemo tudi na vaš elektronski naslov.

Elektronski naslov za prejem rezultatov:	
--	--

ZAKLJUČEK

Po koncu raziskave bomo ključne ugotovitve objavili na spletni strani Gospodarske zbornice Slovenije ter Združenja nadzornikov Slovenije.

Hvala za sodelovanje.

Prof. dr. Sergeja Slapničar

Sabina Srebrič

Priloga 3: Upoštevani predpisi pri vzpostavitvi sistema upravljanja družb z omejeno odgovornostjo glede na velikost

Tabela 1: Kontingenčna tabela z rezultati o upoštevanju posameznih predpisov pri vzpostavitvi sistema korporativnega upravljanja slovenskih družb z omejeno odgovornostjo glede na njihovo velikost

			Velikost družbe z omejeno odgovornostjo				Skupaj
			Mikro enota	Majhna enota	Srednja enota	Velika enota	
Predpisi za oblikovanje sistema upravljanja	Določila Zakona o gospodarskih družbah	Število enot	13	9	14	11	47
		% VELIKOST	100,0	100,0	93,3	91,7	
	Načela korporativnega upravljanja OECD	Število enot	0	0	1	3	4
		% VELIKOST	0,0	0,0	6,7	25,0	
	Smernice za upravljanje nejavnih družb Združenja nadzornikov Slovenije	Število enot	0	0	0	1	1
		% VELIKOST	0,0	0,0	0,0	8,3	
	Kodeks upravljanja javnih delniških družb	Število enot	0	0	1	2	3
		% VELIKOST	0,0	0,0	6,7	16,7	
Skupaj		Število enot	13	9	15	12	49
		% VELIKOST	26,5	18,4	30,6	24,5	100,0

Priloga 4: Analiza organov vodenja opazovanih družb z omejeno odgovornostjo

Tabela 2: Število družb glede na število članov organa vodenja ter število članov organa vodenja z visokošolsko izobrazbo

		Število članov organa vodenja z visokošolsko izobrazbo									Skupaj
		0	1	2	3	4	5	6	8	10	
Število članov organa vodenja	1	3	14	0	0	0	0	0	0	0	17
	2	2	3	9	0	0	0	0	0	0	14
	3	0	1	3	3	0	0	0	0	0	7
	4	0	1	2	1	2	0	0	0	0	6
	5	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1
	6	0	0	0	1	0	0	1	0	0	2
	8	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1
	14	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1
	48	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1
Skupaj		5	20	14	5	2	1	1	1	1	50

Tabela 3: Število družb glede na število članov organa vodenja ter število članov organa vodenja, ki so po izobrazbi ekonomisti

		Število članov organa vodenja, ki so po izobrazbi ekonomisti						Skupaj
		0	1	2	3	5	15	
Število članov organa vodenja	1	10	7	0	0	0	0	17
	2	7	6	1	0	0	0	14
	3	2	3	2	0	0	0	7
	4	0	4	1	1	0	0	6
	5	0	0	1	0	0	0	1
	6	0	0	1	1	0	0	2
	8	0	1	0	0	0	0	1
	14	0	0	0	0	1	0	1
	48	0	0	0	0	0	1	1
Skupaj		19	21	6	2	1	1	50

Tabela 4: Število družb glede na delež članov organa vodenja, ki so v preteklosti že opravljali funkcijo nadzornika

		Število članov organa vodenja z vodstvenimi izkušnjami						Skupaj
		0	1	2	3	4	30	
Število članov organa vodenja	1	8	9	0	0	0	0	17
	2	4	6	4	0	0	0	14
	3	1	4	1	1	0	0	7
	4	2	1	2	1	0	0	6
	5	1	0	0	0	0	0	1
	6	0	0	0	1	1	0	2
	8	0	1	0	0	0	0	1
	14	0	0	0	1	0	0	1
	48	0	0	0	0	0	1	1
Skupaj		16	21	7	4	1	1	50

Priloga 5: Rezultati linearne regresije – čista donosnost sredstev in indeks korporativnega upravljanja

Tabela 5: Povzetek modela

Model	Korelacijski koeficient	Determinacijski koeficient	Prilagojen determinacijski koeficient	Standardna napaka ocene
1	0,007 ^a	0,000	−0,021	21,93449
a. Pojasnjevalna spremenljivka: (konstanta), I_IRKU.				

Tabela 6: ANOVA^a

Model		Vsota kvadratov	Stopinje prostosti	Povprečje kvadratov	F	Stopnja značilnosti (p)
1	Pojasnjena	1,255	1	1,255	0,003	0,959 ^b
	Nepojasnjena	23093,856	48	481,122		
	Skupaj	23095,111	49			
a. Odvisna spremenljivka: čista donosnost sredstev.						
b. Pojasnjevalna spremenljivka: (konstanta), I_IRKU.						

Tabela 7: Koeficienti

Model		Nestandardizirani koeficienti		Standardizirani koeficienti	t	Stopnja značilnosti (p)
		B	Standardna napaka	Beta		
1	Konstanta (α)	10,133	30,817		0,329	0,744
	I_IRKU	−0,021	0,420	−0,007	−0,051	0,959
a. Odvisna spremenljivka: čista donosnost sredstev.						

Priloga 6: Rezultati linearne regresije – čista donosnost kapitala in indeks korporativnega upravljanja

Tabela 8: Povzetek modela

Model	Korelacijski koeficient	Determinacijski koeficient	Popravljen determinacijski koeficient	Standardna napaka ocene
1	0,038 ^a	0,001	−0,019	47,14066
a. Pojasnjevalna spremenljivka: (konstanta), I_IRKU.				

Tabela 9: ANOVA^a

Model		Vsota kvadratov	Stopinje prostosti	Povprečje kvadratov	F	Stopnja značilnosti (p)
1	Pojasnjena	154,771	1	154,771	0,070	0,793 ^b
	Nepojasnjena	106667,608	48	2222,242		
	Skupaj	106822,379	49			
a. Odvisna spremenljivka: čista donosnost kapitala.						
b. Pojasnjevalna spremenljivka: (konstanta), I_IRKU.						

Tabela 10: Koeficient^a

Model		Nestandardizirani koeficienti		Standardizirani koeficienti	t	Stopnja značilnosti (p)
		B	Standardna napaka	Beta		
1	(konstanta)	-8,335	66,231		-0,126	0,900
	I_IRKU	0,238	0,902	0,038	0,264	0,793
a. Odvisna spremenljivka: čista donosnost kapitala.						

Priloga 7: Rezultati linearne regresije – delež kapitala financiranja in indeks korporativnega upravljanja

Tabela 11: Povzetek modela

Model	Korelacijski koeficient	Determinacijski koeficient	Popravljen determinacijski koeficient	Standardna napaka ocene
1	0,389 ^a	0,151	0,133	47,61005
a. Pojasnjevalna spremenljivka: (konstanta), I_IRKU.				

Tabela 12: ANOVA^a

Model		Vsota kvadratov	Stopinje prostosti	Povprečje kvadratov	F	Stopnja značilnosti (p)
1	Pojasnjena	19359,392	1	19359,392	8,541	0,005 ^b
	Nepojasnjena	108802,414	48	2266,717		
	Skupaj	128161,806	49			
a. Odvisna spremenljivka: delež kapitala v financiranju.						
b. Pojasnjevalna spremenljivka: (konstanta), I_IRKU.						

Tabela 13: Koeficienti^a

Model		Nestandardizirani koeficienti		Standardizirani koeficienti	t	Stopnja značilnosti (p)
		B	Standardna napaka	Beta		
1	Konstanta	234,352	66,891		3,503	0,001
	I_IRKU	-2,664	0,911	-0,389	-2,922	0,005
a. Odvisna spremenljivka: delež kapitala v financiranju.						

Priloga 8: Rezultati linearne regresije – neto prodajna marža in indeks korporativnega upravljanja

Tabela 14: Povzetek modela

Model	Korelacijski koeficient	Determinacijski koeficient	Popravljen determinacijski koeficient	Standardna napaka ocene
1	0,027 ^a	0,001	-0,020	30,51961
a. Pojasnjevalna spremenljivka: (konstanta), I_IRKU.				

Tabela 15: ANOVA^a

Model		Vsota kvadratov	Stopinje prostosti	Povprečje kvadratov	F	Stopnja značilnosti (p)
1	Pojasnjena	32,985	1	32,985	0,035	0,852 ^b
	Nepojasnjena	44709,422	48	931,446		
	Skupaj	44742,408	49			
a. Odvisna spremenljivka: neto prodajna marža.						
b. Pojasnjevalna spremenljivka: (konstanta), I_IRKU.						

Tabela 16: Koeficienti^a

Model		Nestandardizirani koeficienti		Standardizirani koeficienti	t	Stopnja značilnosti (p)
		B	Standardna napaka	Beta		
1	(konstanta)	17,147	42,879		0,400	0,691
	I_IRKU	-0,110	0,584	-0,027	-0,188	0,852
a. Odvisna spremenljivka: neto prodajna marža.						